



Bolero

colruyt

laagste prijzen

## Colruyt stelt teleur

Colruyt	Advies	AFBOUWEN	Huidige koers	49.8 EUR	
	Naam analist	Alan Vandenberghe	Koersdoel	47 EUR	
	ISIN code	BE0974256852	Opwaarts potentieel	-5.6%	
	<b>2014</b>	<b>2015A</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
Winst per aandeel (EUR)	2.24	2.21	2.49	2.54	2.63
% groei j/j		-1.2%	12.4%	2.0%	3.8%
Koerswinst ratio	22.3x	22.5x	20.0x	19.6x	18.9x
Bruto dividend (EUR)	1.00	1.00	1.12	1.05	1.10
% groei j/j		0.0%	12.0%	-6.3%	4.8%
Dividendrendement (%)	0.0%	2.0%	2.2%	2.1%	2.2%

Colruyt is voornamelijk actief in detail- en groothandel. De Colruyt supermarktketen is veruit de belangrijkste activiteit, goed voor 75% van de omzet in boekjaar 2014/15. Naast de 236 Colruyt winkels heeft de groep 110 Okay buurtwinkels, 13 BioPlanet biosupermarkten, de non-foodketens DreamLand/Baby en 73 supermarkten in Frankrijk. Als belangrijkste Belgische licentiehouder levert Colruyt aan zelfstandige Spar winkels. De dochter Pro à Pro Distribution verzorgt foodservice in heel Frankrijk.

Colruyt kwam gisteren met halfjaarcijfers en die worden duidelijk niet gesmaakt door beleggers. De aandelen noteren fors lager op Euronext Brussel. De halfjaaromzet kwam uit op 4.656 miljoen euro (KBCS 4.679m/CSS 4.672m), de EBIT op 258 miljoen euro (KBCS 266m/CSS 267m) en de nettowinst op 193 miljoen euro (KBCS & CSS 188m).

De omzet van de retailactiviteiten steeg met 2,7% tot 3.569 miljoen euro (KBCS € 3,604m). De Colruyt-winkels in België en Luxemburg lieten een groei zien met 1,9%, het resultaat van hogere inflatie en hogere volumes. Het marktaandeel van Colruyt steeg in België met 19 basispunten tot 31,8%. De gecombineerde omzet van Okay, Bio-Planet en Cru steeg met 11%, een combinatie van extra winkels, organische groei en hogere prijzen. De omzet van Colruyt France steeg met 3,2%. Dreamland/Dreambaby keek tegen een daling van de omzet aan met 2%, te wijten aan slechte weersomstandigheden en een ongunstig kalendereffect. De EBIT-marge van de retailactiviteiten kwam uit op 6,6% tegen 6,9% een jaar eerder.

Bij Wholesale & Foodservice presteerde Colruyt beter dan verwacht. De omzet steeg met 2,9% (KBCS 2,1%), vooral dankzij de sterke prestatie van Solucious en Pro à Pro. De EBIT marge steeg met 60 basispunten tot 2,8%, te danken aan efficiëntieverbeteringen.

De omzet van andere activiteiten (DATS24) daalde met 2,5% als gevolg van de lagere brandstofprijzen die niet door hogere volumes gecompenseerd werden.

De verminderde inspanningen op het vlak van promoties gaven de brutomarge een duwtje in de rug van 70 basispunten tot 25,7%. De netto operationele uitgaven als percentage van de omzet stegen van 17% tot 17,8% door de toegenomen investeringen in werknemers en processen. Voor de EBIT-marge betekende dit een daling van 5,7% tot 5,5%, inclusief de impact van hogere D&A-kosten.

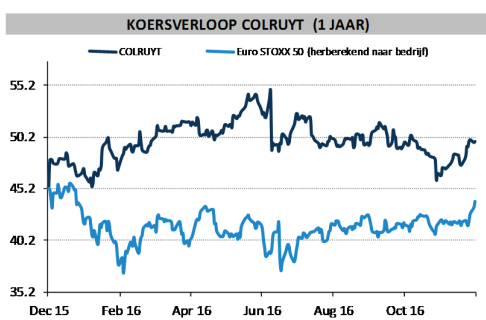
Het nettoresultaat kreeg een duwtje in de rug van een lagere belastingvoet en een dividend van Parkwind.

Vooruit kijkend verwacht de groep geen aanzienlijke verbetering van de economie op korte termijn en verwacht dat de markt concurrentieel zal blijven. Colruyt bevestigde de verwachting voor een nettoresultaat dat dat van vorig jaar zal evenaren. De verkoop van Pro à Pro, aangekondigd in juli, zal een beperkte impact hebben op de jaarresultaten.

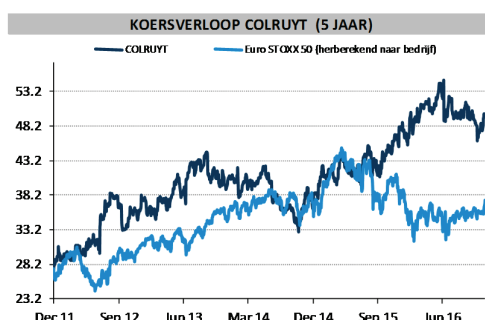
## Conclusie

Colruyt blijft marktaandeel winnen in België en zette een sterke prestatie neer bij Foodservices. Ondanks de sterke verbetering van de brutomarge keek de groep toch aan tegen een lagere EBIT-marge, te wijten aan de operationele investeringen en de kapitaaluitgaven. Gecorrigeerd voor het dividend van Parkwind, dat overigens pas in het tweede halfjaar was verwacht, kwam het nettoresultaat onder de verwachting uit. Bovendien lijken de vooruitzichten eerder op een vlakke prestatie te wijzen in de tweede jaarhelft.

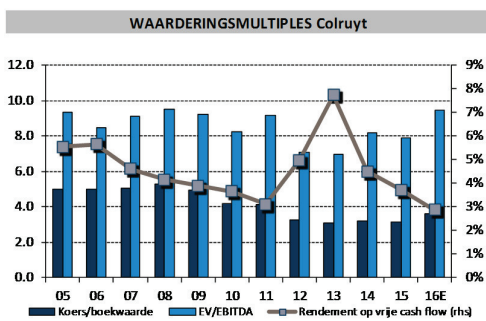
KBC Securities handhaaft het advies op "afbouwen" met koersdoel van 47 euro.



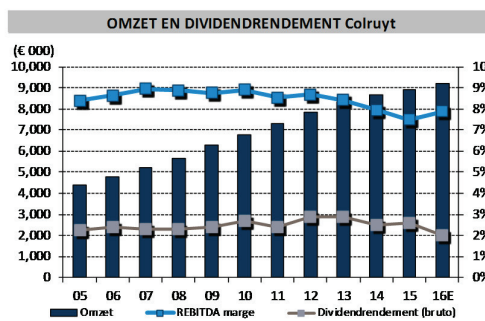
Bron: Thomson Reuters Datastream



Bron: Thomson Reuters Datastream



Bron: KBC Securities



Bron: KBC Securities

### Disclaimer

Copyright © KBC Securities. Alle rechten voorbehouden. Deze informatie mag op geen enkele manier gepubliceerd, herschreven of heruitgegeven worden in eender welke vorm.

Dit is een publicatie van KBC Securities N.V. (Bolero), een beursvennootschap gereguleerd door de NBB (Nationale Bank van België) en de FSMA (Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten).

Deze publicatie valt niet onder de noemer 'onderzoek op beleggingsgebied' zoals bedoeld in het koninklijk besluit van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten. Het zijn publicitaire mededelingen, zodat de wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebieden niet van toepassing zijn. KBC Securities garandeert geenszins dat enige van de behandelde financiële instrumenten voor u geschikt is. KBC Securities geeft hiermee geen specifiek en persoonlijk beleggingsadvies. U draagt bijgevolg de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van deze publicatie.

De fondsbeheerders van KBC AM kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financiële instrument. De verloning van de medewerkers of aangestelden die voor KBC Securities werkzaam zijn en die bij het opstellen van de aanbevelingen betrokken waren, is niet gekoppeld aan zakenbanktransacties van KBC Securities. De rendementen van de in deze publicatie besproken financiële instrumenten, financiële indices of andere activa zijn rendementen behaald in het verleden en vormen als zodanig geen betrouwbare indicator voor toekomstige rendementen. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen, of dat ze in de realiteit zullen uitkomen. De prognoses zijn louter indicatief. De gegevens in deze publicatie zijn algemeen, louter informatief en aan veranderingen onderhevig.

Als de resultaten van de gesproken financiële activa uitgedrukt zijn in een andere valuta dan EUR, kan het rendement door valutaschommelingen hoger of lager uitvallen. Ze geven de analyse weer van de auteur op de daarin vermelde datum. Hoewel de informatie gebaseerd is op volgens de auteur betrouwbare bronnen, kan Bolero/KBC Securities niet garanderen dat de informatie accuraat, volledig en up to date is; de informatie kan onvolledig zijn of ingekort. In de mate de aanbevelingen inzake aandelen of andere activa gebaseerd zijn op analyserapporten van KBC Securities, dienen de aanbevelingen steeds gelezen te worden in samenhang met voormelde analyserapporten. De auteur kan zich beroepen op andere publicaties binnen KBC Groep (vb. van KBC AM of Market Research) of van derde partijen. KBC Securities kan nooit aansprakelijk gesteld worden voor de eventuele onjuistheid of onvolledigheid van bepaalde gegevens in deze publicaties. De disclaimers vervat in de publicaties van KBC AM of andere publicaties naar dewelke wordt verwezen, zijn hier eveneens van toepassing..

Niets in deze publicatie mag gereproduceerd worden zonder de voorafgaande uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van KBC Securities. Deze publicatie is onderworpen aan het Belgisch recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Belgische rechtbanken. Voor een aantal essentiële elementen van de beleggingsaanbevelingen (waaronder de belangenconflictenregeling) kunt u de "Algemene richtlijnen m.b.t. de beleggingsaanbevelingen van KBC Asset Management" op [www.kbcam.be/aandelen](http://www.kbcam.be/aandelen) en de "Disclosures" op [www.kbcsecurities.com/disclosures](http://www.kbcsecurities.com/disclosures) raadplegen. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar [www.kbcsecurities.be/disclosures](http://www.kbcsecurities.be/disclosures) voor specifieke informatie inzake belangenconflicten.

Beleggen in aandelen houdt substantiële risico's en onzekerheden in. Beleggers moeten in staat zijn om het economische risico van een belegging te dragen en het belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk te verliezen.