

Colruyt: nog één kans

Aandelen  | 13.12.2017 Sandra Vandersmissen - Equity Analyst BNPP Fortis Private Banking

Na de zwakke koersprestatie gaat ons advies van Reduce naar Hold. Een koopaanbeveling is nog niet in zicht. Ons koersdoel op twaalf maanden blijft onveranderd op 44 EUR.

De resultaten van de eerste jaarhelft, van april tot september 2017, horen bij de slechtste uit de geschiedenis van Colruyt. De totale omzet steeg met 3,7% en met 1,9% voor de Colruyt winkels. De kosten zijn hoog want de operationele winst daalde met 6,5% en de operationele winstmarge met 60 basispunten tot 5,2%. Dit lag 5% onder de verwachtingen. De winst per aandeel blijft dankzij een meerwaarde en de inkoop van aandelen stabiel.

Alhoewel de structurele verhoging van de concurrentie in België, met name van Lidl, ons zorgen blijft baren, kwamen de zwakke resultaten zelf niet als een verrassing. Colruyt had er al melding van gemaakt op de algemene vergadering van eind september. De vergelijkingsbasis was moeilijk en de zomer van 2017 was door lage inflatie op verse producten moeilijk voor alle voedingsdistributeurs. Daarnaast is Colruyt volop bezig met “investeringen in de nieuwe wereld”, zijnde data-analyse, digitalisering en e-commerce. Dit weegt op de winstmarge. Ook het zwakke consumentenklimaat, althans voor voeding, helpt niet.

Vanaf de tweede jaarhelft verwachten we wat beterschap. Het bedrijf herhaalde dat het er alles aan zal doen om de nettowinst van vorig boekjaar zoveel mogelijk te evenaren. De vergelijkingsbasis is gemakkelijker en mogelijk vallen kosten weg van de investeringen in de nieuwe wereld. De winst per aandeel zal profiteren van de inkoop van aandelen. Colruyt beloofde tussen oktober 2017 en oktober 2019 5% van de marktkapitalisatie (of 10% van de vrij verhandelbare aandelen) in te kopen en één derde van dit programma is al na de eerste twee maanden afgewerkt.

Qua waardering vertoont het aandeel een premie van 15% tegenover het sectorgemiddelde. We denken dat dit fair is. Negatief is de huidige dalende margetrend, de toenemende kapitaalintensiteit en het structureel moeilijke sectorklimaat. Dat laatste wordt nog versterkt door de versnelde opkomst van e-commerce. Positief is dat de omzet blijft stijgen en dat de groep marktleider is in België en marktaandeel blijft winnen. De balans is sterk en Colruyt is eigenaar van alle vastgoed. De groep heeft de capaciteit om zichzelf van de beurs te halen. Ook zijn Colruyt's investeringen in de nieuwe digitale en groene wereld erg waardevol. Na de zwakke koersprestatie gaat ons advies van Reduce naar Hold.