

“Ahold Delhaize bekoond sterk 2019 met sterk 4Q”

Uit het departement: “Potenter dan het lijkt”



Ahold Delhaize (-0,04%) bekoonde met stevige vierde kwartaal een sterk boekjaar 2019, maar wordt daar niet echt voor beloond op Euronext. Nochtans presteerden bijna alle divisies beter dan verwacht op het niveau van de bedrijfswinst, waardoor de marges boven verwachting uitkwamen. KBC Securities leest in de cijfers niettemin een bevestiging voor het “Kopen”-advies. Het aandeel blijft dan ook opgenomen in de Dynamic Top Pick Lijst, waar het sinds vorige week vertoefd.

Kerncijfers in 4Q

We vatten ze kort samen:

- **Omzet:** 17,4 miljard euro, dus boven de verhoopte 17,2 miljard euro.
- **Bedrijfswinst:** de **rEBIT** van 765 miljoen euro, klopte de gemiddelde schatting van 748 miljoen euro.
- **Marge:** die lag met 4,4% pal op de marktverwachting.
- onderliggende **winst per aandeel** van 0,52 euro, terwijl analisten op 0,45 euro hoopten.

Regionaal

- De omzet in de **VS** steeg met 5,8% (organisch: +2,3%), gesteund door Food Lion en Hannaford. Stop & Shop toonde beterschap op kwartaalbasis omdat de herstructureringen aanslaan. De marges daalden zoals verwacht met 0,4% tot 4,4% omwille van de verwatering van Stop & Shop.
- In **Nederland** groeide de omzet met 4,3%, terwijl gemikt werd op 3,5% groei. Het verkoopsmomentum werd gedreven door een toename van het marktaandeel en een positieve reactie op de nieuwe commerciële campagnes van Albert Heijn. Dankzij de operationele hefboomwerking en kostenbeheersing steeg de winstmarge (REBIT) met 20 basispunten tot 5,2%, terwijl op 5,1% gehoopt werd. Exclusief bol.com was de marge 5,6%, hetzij een toename met 20 basispunten op jaarbasis.
- De omzet in **België** steeg met 0,2% (organisch: +0,1%) tot 1,34 miljard euro. Gecorrigeerd voor het negatieve kalendereffect steeg de omzet op vergelijkbare basis met 0,4%. De marges stegen dankzij kostenbeheersing met 40 basispunten tot 3,5%, terwijl analisten al tevreden waren met 2,9%. Verder won Delhaize opnieuw marktaandeel in de loop van het kwartaal.
- De omzet in **Centraal- en Zuid-Europa** steeg met 5,4% tot 1,69 miljard euro door een sterke groei op vergelijkbare basis met 3,6%. Analisten hoopten op 2,7%, waarbij ze de sterke prestaties in Tsjechië en Roemenië onderschatten. De marge steeg 10 basispunten tot 5,9%, boven de verhoopte 5,7%.
- De **online-omzet** steeg met 25,7% tot 1,1 miljard euro: +47% in de VS, +19,4% in Nederland en +10,5% in België.

€ million, except per share data	Q4 2019	Q4 2018 restated	% change	% change constant rates
Net sales	17,378	16,547	5.0%	3.1%
Of which: online sales	1,088	866	25.7%	24.0%
Net consumer online sales ¹	1,435	1,097	30.9%	30.1%
Operating income	749	685	9.4%	7.4%
Income from continuing operations	544	509	6.9%	5.3%
Net income	544	509	6.9%	5.3%
Basic income per share from continuing operations (EPS)	0.50	0.45	11.3%	9.7%
Underlying EBITDA ¹	1,476	1,399	5.5%	3.6%
Underlying EBITDA margin ¹	8.5%	8.5%		
Underlying operating income ¹	765	743	3.0%	1.1%
Underlying operating margin ¹	4.4%	4.5%		
Underlying income per share from continuing operations (underlying EPS) ¹	0.52	0.44	17.1%	15.3%
Free cash flow ¹	1,008	625	61.5%	59.9%

2019

In heel 2019 werd 66,3 miljard euro omgezet en werd een onderliggende winstmarge van 4,2% gerealiseerd. De onderliggende winst per aandeel kwam uit op 1,71 euro en de vrije kasstroom bedroeg 1,84 miljard euro, terwijl de nettoschuld steeg met 701 miljoen euro tot 11,6 miljard euro. Dat leverde geen verrassingen op.

Vooruitzichten

Ahold Delhaize heeft zijn de doelstelling "Sparen voor de Klant" verhoogd van 1,8 tot 1,9 miljard euro tegen 2021 (van 1,8 miljard euro). Voor 2020 wordt gemiddeld gerekend op een omzet van 68,2 miljard euro en een rEBIT-marge van 4,2%. De onderliggende EBIT-marge zal vlak blijven, terwijl onderliggende winstgroei rond 5% moet uitkomen. Voor de vrije

kasstroom wordt de lat op 1,5 miljard euro gelegd, na een investering van 270 miljoen euro in de Amerikaanse bevoorradingsketen.

De mening van KBC

Ahold Delhaize rapporteerde alles bij elkaar een behoorlijk kwartaal met een omzet en rEBIT die respectievelijk 0,9% en 2,3% boven gemiddelde marktverwachting uitkwamen. In de VS echter vertaalde de sterker dan verwachte omzetevolutie zich niet in een evenredige stijging van de bedrijfswinst: die bleef met 2,9% groei onder verwachting. Dat houdt verband met de uitdagende omgeving bij Stop & Shop, maar ook met "extra investeringen in het merk". Food Lion en Hannaford blijven ondertussen wel nog steeds uitstekend presteren.

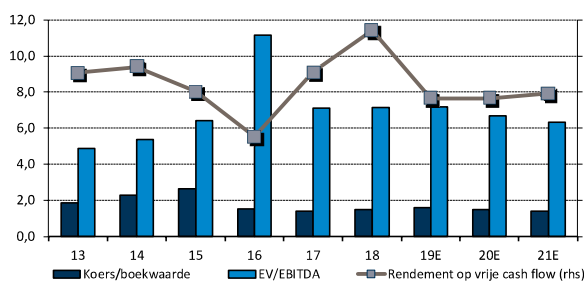
Andere opstakers zijn de robuuste marge in Nederland, waar bovendien marktaandeel werd heroverd. In België was het beeld vrij gelijkaardig met een positieve marge-evolutie in combinatie met een toename van het marktaandeel.

KBC Securities is echter van mening dat de winstdoelstelling voor 2020 (+5%) wat onderschat kan worden. Ook het feit dat de eerdere verwachting voor de onderliggende vrije kasstroom van 1,8 miljard euro wordt bevestigd is een opstaker.

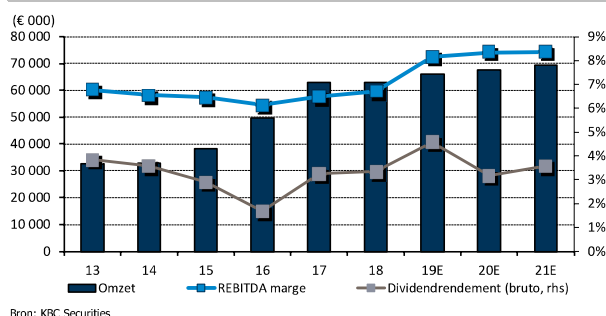
„Kopen” klinkt het, met koersdoel van 26 euro.



WAARDERINGSMULTIPLES Ahold Delhaize



OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT Ahold Delhaize



Ahold Delhaize	13	14	15	16	17	18	19E	20E	21E
Omzet	32 615,0	32 774,4	38 203,0	49 695,0	62 890,0	62 791,0	66 002,2	67 673,8	69 393,9
REBITDA (€m)	2 204,0	2 146,0	2 465,0	3 048,0	4 082,0	4 211,0	5 374,4	5 637,4	5 790,6
REBITDA marge	6,8%	6,5%	6,5%	6,1%	6,5%	6,7%	8,1%	8,3%	8,3%
Netto resultaat	2 537,0	594,0	852,0	830,0	1 817,0	1 793,0	1 715,5	1 896,8	1 960,3
							19E	20E	21E
P/E	14,1x	15,0x	15,7x	19,5x	11,0x	0,0x	13,4x	12,2x	11,9x
EV/EBITDA	4,9x	5,4x	6,4x	11,2x	7,1x	7,1x	7,2x	6,7x	6,3x
Koers/boekwaarde	1,8x	2,3x	2,6x	1,5x	1,4x	1,5x	1,6x	1,5x	1,4x
Rendement op vrije cash flow	9,1%	9,4%	8,0%	5,5%	9,1%	11,4%	7,7%	7,7%	7,9%
Dividendrendement (bruto)	3,8%	3,6%	2,9%	1,7%	3,3%	3,3%	4,6%	3,2%	3,6%
							19E	20E	21E
Nettoschuld (€m)	-942,0	1 311,0	1 148,0	2 722,0	2 205,0	3 032,0	9 815,2	8 755,9	7 732,1
Net debt/REBITDA	-0,43x	0,61x	0,47x	0,89x	0,54x	0,72x	1,83x	1,55x	1,34x
							19E	20E	21E
Omzet-groei	-0,7%	0,5%	16,6%	30,1%	26,6%	-0,2%	5,1%	2,5%	2,5%
REBITDA-groei	-1,4%	-2,6%	14,9%	23,7%	33,9%	3,2%	27,6%	4,9%	2,7%
Netto winstgroei	206,8%	-76,6%	43,4%	-2,6%	118,9%	-1,3%	-4,3%	10,6%	3,3%

Bron: KBC Securities

Auteurs: Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group Economics "The Front Row"
Bijdrage door: KBC Securities
Gerelateerd:



Tom Simonts
Senior Financial Economist
KBC Group Economics and Markets



YouTube



E-mail:
Tel:
Mobile:

tom.simonts@kbc.be
+32 2 429 37 22
+32 496 57 90 38

Address: KBC Groep
Havenlaan 2 (GEM)
B 1080 Brussels

Een samenwerking van KBC Groep.
Neem een kijkje op www.kbceconomics.be, www.kbcsecurities.com en www.kbc.be

In-/Uitschrijven op de mailing lijst van The Front Row?
Stuur een e-mail naar frontrow@kbc.be met vermelding "The Front Row" en/of "Notendop".

Disclaimer

Deze publicatie vormt een algemene duiding van de economische actualiteit en kan niet beschouwd worden als beleggingsadvies of als beleggingsaanbeveling met betrekking tot de beschreven financiële instrumenten, noch wordt er enige beleggingsstrategie voorgesteld. In sommige gevallen kan deze publicatie evenwel verwijzen naar en samenvattingen bevatten van beleggingsaanbevelingen van andere entiteiten van de KBC-groep.

De informatie opgenomen in deze publicatie mag worden hergebruikt, op voorwaarde dat dit wordt aangevraagd en dat KBC expliciet met dit hergebruik heeft ingestemd. Het hergebruik moet in ieder geval beperkt blijven tot de tekstuele informatie. KBC Bank heeft beroep gedaan op de door haar betrouwbaar geachte bronnen voor de informatie opgenomen in deze publicatie. De accuraatheid, volledigheid en tijdigheid van de informatie wordt evenwel niet gegarandeerd. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen noch dat ze in realiteit tot uiting zullen komen.

KBC Groep NV noch enige andere vennootschap van de KBC-groep (of enige van hun aangestelde) kunnen aansprakelijk gesteld worden voor enige schade, rechtstreeks of onrechtstreeks, die het gevolg is van de toegang tot, de consultatie of het gebruik van de informatie en de gegevens vermeld in deze publicatie of op de websites www.kbc.be, www.kbcsecurities.be, www.kbcprivatebanking.be en www.kbceconomics.be/nl.html.

KBC Groep NV – onder toezicht van de FSMA – www.kbc.com