


## **Ahold Delhaize: moeilijker leven, maar te fors afgestraft**

Aandelen  | 27.06.2017 | Door Sandra Vandersmissen - Equity Analyst BNPP Fortis Private Banking  
Het voedingsdistributielandchap is nooit simpel geweest en, met name recent in de VS, wordt het er niet gemakkelijker op. We blijven koper van Ahold Delhaize(Buy) na de val, maar met een verlaagd koersdoel van 20,5 versus 23,5 EUR.

Ook al staan ze vandaag nog in de kinderschoenen, toch hebben de Duitse discounters Aldi en Lidl hun zinnen gezet op de VS. Met de overname van bio-supermarktketen Whole Foods zet Amazon actief in op e-commerce van (verse) voeding. Tot overmaat van ramp was er recent nog een winstwaarschuwing van Kroger. De VS is goed voor 60% van de operationele winst van Ahold Delhaize. De koers reageerde op dit alles met een met daling 20%.

### **We verwachten een geleidelijk koersherstel.**

Beweren dat Ahold Delhaize niet op verhoogde concurrentie voorbereid is, is overdreven. Het hoofd bieden aan een aanhoudend moeilijk Amerikaans distributielandchap, was het doorslaggevend argument voor het huwelijk tussen Ahold en Delhaize. Als Food Lion het hoofd kan bieden aan Wal Mart, dan zal dat ook tegenover de hard discounters zo zijn.

Ten tweede is Ahold Delhaize een pionier in e-commerce. De groep begon in de VS met Peapod 10 jaar geleden en is vandaag de nummer één in de Oostkust. In Nederland zijn Bol.com & Ah.nl schoolvoorbeelden. Bol.com is in de Benelux groter dan Amazon.

Ten derde, voor het inschatten van de impact van de nieuwe Amazon concurrentie, is het vertrekpunt dat Whole Foods vandaag qua omzet twee derde kleiner is in de VS dan Ahold Delhaize (en drie vierde kleiner op de Oostkust). Dit betekent dat de disruptie in eerste instantie beheersbaar en geleidelijk zal zijn. Whole Foods is met z'n bio-producten ook in het hoger segment van de markt actief, waar minder prijsdruk is.

Voor de komende twee jaar blijven de winstgroeivooruitzichten voor minstens 10% winstgroei, geholpen door de synergie van de nieuwe groep. We verwachten degelijke tweede kwartaalresultaten op 9 augustus, ook dankzij minder deflatie. De winstwaarschuwing van concurrent Kroger is grotendeels aan Kroger gerelateerd.

De waardering is goedkoop. De koers/winstverhopuding bedraagt 12,4 en 11 voor de komende twee jaar. Het vrije kasstroomrendement bedraagt respectievelijk 8% en 8,7%. Het dividendrendement bedraagt bijna 4%. Hier zal nog een indirecte aandeelhoudersvergoeding van 2% bijkomen van het inkoopprogramma van eigen aandelen dat tot eind 2017 loopt.

Toch zal elk koersherstel geleidelijk zijn en werd ons koersdoel met 12,5% neerwaarts herzien. Verhoogde aanwezigheid van discounters en van Amazon in voeding in de VS heeft een neerwaarts effect op de toekomstige verwachte winststromen. Ahold Delhaize zal de investeringen in e-commerce in de VS moeten verhogen, blijven investeren in prijzen en/of de aantrekkelijkheid van het vers assortiment nog moeten opvoeren.