

# Beurs bij de Lunch

## AANDELENFOCUS

### Alhaize: "Nieuwe Speculatie over fusie"

<b>Ahold</b>	Advies:	<b>OPBOUWEN</b>	Huidige koers:	<b>17.24 EUR</b>
	Naam analist:	<b>Alan Vandenberghe</b>	Koersdoel:	<b>18 EUR</b>
	ISIN code:	<b>NL0010672325</b>	Opwaarts potentieel:	<b>4.4%</b>
	<u>2014</u>	<u>2015E</u>	<u>2016E</u>	<u>2017E</u>
<b>Winst per aandeel (EUR)</b>	<b>0.64</b>	<b>1.07</b>	<b>1.13</b>	<b>#N/A</b>
% groei j/j	-20.4%	68.3%	5.9%	#N/A
Koerswinst ratio	27.1x	16.1x	15.2x	#N/A
<b>Bruto dividend (EUR)</b>	<b>0.50</b>	<b>0.51</b>	<b>0.55</b>	<b>0.59</b>
% groei j/j	13.6%	2.0%	7.8%	7.3%
Dividendrendement (%)	2.9%	3.0%	3.2%	3.4%

Ahold is een internationale groep van supermarktketens in Europa en de VS. Ongeveer 60% van de omzet wordt gerealiseerd in de Oostkust van de VS. Albert Heijn is de grootste supermarktketen in Nederland. De groep is ook aanwezig in Tsjechië. Op het einde van 2013 bestond het verkoopnetwerk van Ahold uit 3,107 winkels waarvan 767 in de VS, 2,056 in Nederland en 284 in Tsjechië. De groep heeft ambitieuze plannen voor de online activiteiten bestaande uit bol.com (NL, B), albert (NL) en Peapod (VS).

Volgens berichten in De Tijd zijn Delhaize en Ahold in gesprek over een mogelijke fusie. Eerdere gesprekken in 2006/2007 kregen uiteindelijk geen uitkomst omdat Delhaize een "fusie onder gelijken" wilde.

Ondertussen is echter flink wat gebeurd, niet in het minst aan de top van beide bedrijven waar bij Delhaize Pierre-Olivier Beckers niet langer CEO is van het bedrijf (en na de algemene vergadering van eind mei ook niet langer lid is van de raad van bestuur, net als Didier Smits, een andere lid van de Delhaize-familie) en bij Ahold John Rishton niet langer aan boord is die destijds geen fan was van een combinatie met de Belgische groep.

Op operationeel niveau hebben de twee concerns de voorbije jaren flink werk gemaakt van een reorganisatie/herpositionering, is de winstgevendheid verbeterd en werden enkele niet-kernactiviteiten van de hand gedaan.

Als het tot een fusie zou komen, kan de combinatie Ahold/Delhaize de grootste worden in Nederland en in België. In ons land heeft Ahold momenteel een marktaandeel van 2% en dat zou samen met de 24% van Delhaize heel dicht in de buurt komen van de 26% van Colruyt. In de VS zou de overlapping tussen de twee groepen eerder beperkt zijn en zouden Ahold/Delhaize over een interessante positie beschikken langs de oostkust.

#### CONCLUSIE

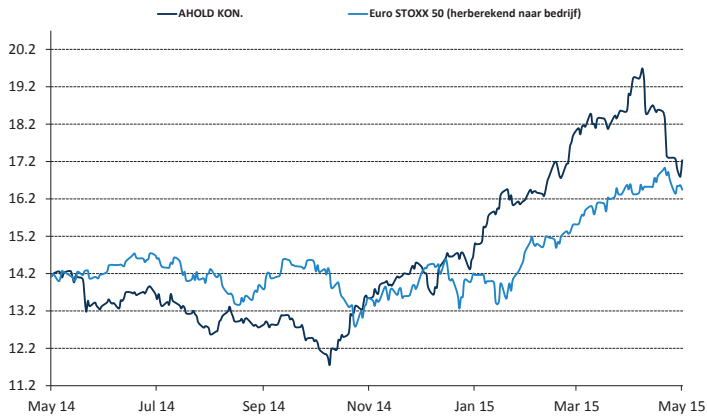
Synergievoordelen zouden volgens KBC Securities-analist Alan Vandenberghe niet erg groot zijn en kunnen vooral gevonden worden op het niveau van algemene kosten, de inkoopkracht, distributie en logistiek. Alan Vandenberghe mikt op 50 basispunten van de gecombineerde groepsomzet.

Ondanks de forse klim van de voorbije maanden is Delhaize op het niveau van het EV nog steeds een maatje kleiner dan Ahold en dus stelt zich de vraag of de Belgische groep opnieuw op een fusie onder gelijken zou aansturen. Gezien de huidige verhoudingen zou het dus eerder over een overname dan wel over een fusie onder gelijken gaan.

KBC Securities-analist Alan Vandenberghe kan niet inschatten hoe ver of hoe dicht de mediaberichten bij de waarheid liggen, maar zeker is dat de kaarten vandaag anders liggen dan in 2006/2007. Hij handhaaft een "opbouwen"-advies voor beide aandelen, met een koersdoel van 18 euro voor Ahold en 84 euro voor Delhaize. Afgaand op de koersreactie lijkt de markt er alvast van uit te gaan dat een premie zal betaald worden voor Delhaize. De aandelen koersen zo'n 15% hoger.

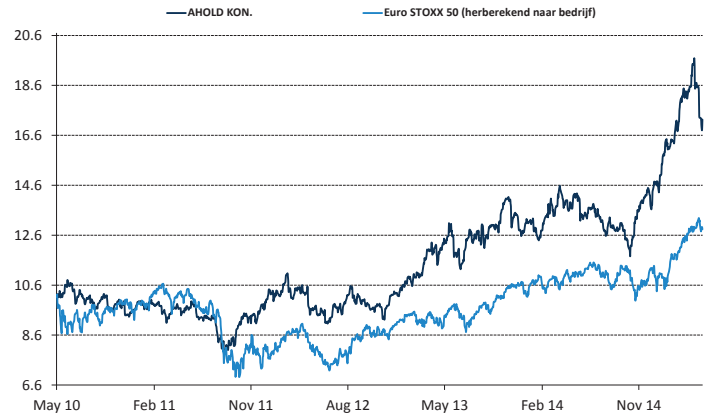
# Beurs bij de Lunch

KOERSVERLOOP (1 JAAR)



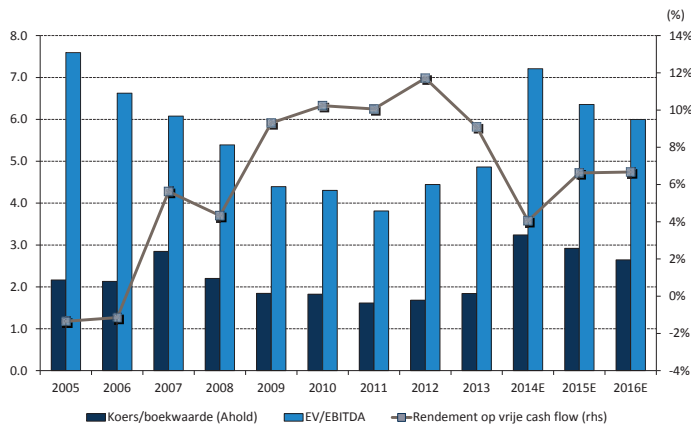
Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

KOERSVERLOOP (5 JAAR)



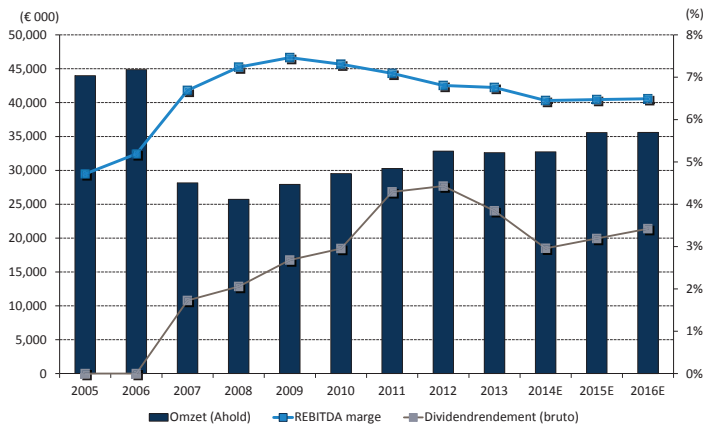
Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

WAARDERINGSMULTIPLES



Bron: Bolero, KBC Securities

OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT



Bron: Bolero, KBC Securities



Source: Thomson Reuters Datastream