

Ahold levert marge in voor marktaandeel Advies: Kopen

Koers € 16,31

Conclusie:

- Verlies marktaandeel in beide thuismarkten lijkt gestopt.
- AHOLD heeft nog geen effectief antwoord op de snelle opkomst van de discounters
- Gezonde ontwikkeling van de vrije kasstromen mondt misschien uit in verhoging dividend
- Online-verkopen gaan positief meewegen in het resultaat van AHOLD
- Aandeel is geschikt voor alle drie de beleggingsportefeuilles
- Kopen tot € 19; Verkopen € 23

Officieel komt AHOLD op 26 februari met de cijfers over het 4de kwartaal en voor heel 2014 naar buiten. Maar het bedrijf uit Zaandam heeft tussentijds een zogeheten *trading update* gepubliceerd. Die voorlopige cijfers zien er goed uit, beter in ieder geval dan de markt verwachtte. Het bedrijf noteerde over het 4de kwartaal een omzetgroei van 2,6% tot een bedrag van € 8,06 miljard tegen € 7,47 miljard een jaar eerder.



Die groei was vooral te danken aan het goed presteren van Albert Heijn (35% van de omzet van AHOLD) in Nederland. Daar groeide de omzet met 4,5%. Van dat percentage was 2,2% te danken aan verbeterde verkopen van reeds bestaande winkels en de rest was te danken aan uitbreiding van activiteiten in Nederland en België en aan de sterke groei van de online verkopen. Die 2,2% groei is het bewijs, dat Albert Heijn in het vierde kwartaal marktaandeel gewonnen heeft. Die winst is groot genoeg om het verlies aan marktaandeel in de voorafgaande kwartalen teniet te doen. Die winst komt natuurlijk niet uit de lucht vallen en is het resultaat van grote marketinginspanningen. AHOLD wijst er in zijn update op, dat de marges over het vierde kwartaal niet beter zullen zijn dan in het derde kwartaal. Traditiegetrouw is dat wel het geval. In het derde kwartaal bedroeg de marge 4,88%. Het grotere marktaandeel is opvallend, omdat de meeste analisten uitgingen van een verder verlies van aandeel.

In de Verenigde Staten, waar 60% van de omzet vandaan komt, blijft het worstelen voor AHOLD. De zogeheten *identical store sales* groeiden met een magere 0,3%. Dat was nog minder dan de magere verwachting van 0,5%. Het goede nieuws is echter, dat er – hoe bescheiden ook – groei is. Over het derde kwartaal daalden de verkopen immers met 0,2%. Overigens is AHOLD met die bescheiden groei min of meer een witte raaf in zijn sector. Die zucht nu al jaren onder de koperstaking van de Amerikaanse consument. In tegenstelling tot de Amerikaanse belegger merkt hij weinig van de economische groei. Zijn portemonnee is nog steeds even slecht gevuld. AHOLD zal ook in 2015 in de VS op de kleintjes moeten letten om zo de consument te verlokken.



1895

Customer assistance
Dry groceries
Few corner stores
In-store packaging

dry stuffs specialist



1930-60s

Self service
Fresh groceries
National (NL) coverage stores
Production companies & DC's

supermarket



2000's

Loyalty programs,
XL, convenience,
general merchandise, organic,
value chain, 'tele' -service

multi format



today

Serving customers
anyhow,
anytime,
anywhere

Omni-channel retailer

Uit de trading statement spreekt, dat AHOLD zowel in de VS als in Nederland voor zijn groei en vergroting van zijn marktaandeel meer en meer is aangewezen op de online verkopen. Die namen in het vierde kwartaal met maar liefst 19,3% toe. Voor 2014 verwacht Zaandam online verkopen met een waarde van € 1,4 miljard. Dat is ruim 7% van de verwachte totale omzet. Gelet op de snelle omzetonwikkeling is het niet vreemd, dat AHOLD voornemens is om de komende jaren fors te investeren in de online activiteiten van het bedrijf, zoals Bol.com. Dat moet in 2017 resulteren in een onlineomzet van € 2,5 miljard.

In eerste instantie reageerden beleggers negatief op de update en het aandeel ging omlaag. Waarschijnlijk hadden ze te weinig oog en oor voor de verzekering, dat de vrije kasstromen over 2014 hoger zullen uitvallen dan eerder geprognosticeerd. Eerder ging AHOLD uit van een vrije kasstroom van € 800 miljoen. Dat bedrag gaat dus aanmerkelijk hoger uitvallen. Dat maakt de kans groter, dat het bedrijf in februari zal meedelen, dat het dividenduitkering groter wordt en/of er meer aandelen ingekocht gaan worden. AHOLD heeft een naam te verliezen als het gaat om het behagen van de aandeelhouder.

AHOLD heeft zeker het lek nog niet boven. Het bedrijf voelt zowel in Nederland als in de VS de hete adem van discounters als Lidl in de nek. Het plotselinge vertrek van de eerste man van Albert Heijn, Sander van der Laan, kan een vingerwijzing zijn, dat er nog geen afdoende antwoord is geformuleerd. Dat neemt niet weg, dat het bedrijf weer aan de beterende hand is. We handhaven het koopadvies voor alle drie de portefeuilles in afwachting van 26 februari!

AHOLD	2013A	2014E	2015E	201E
Revenu	32,615	32,758	34,842	35,688
% groei		0,4%	6,4%	2,4%
EBITDA	2,204	2,132	2,256	2,318
% groei		-3,3%	5,8%	2,7%
EBIT	1,379	1,282	1,372	1,416
% groei		-7,0%	7,0%	3,2%
Net income	0,945	0,832	0,903	0,945
% groei		-12,0%	8,5%	4,7%
WpA	0,91	0,93	1,07	1,12
% groei		2,20%	10%	11,11%
DpA	0,47	0,5	0,54	0,58
% groei		9,09%	6,25%	7,84%
Rendement	3,4	3,7	3,9	4,2
K/W	12,5	14,27	12,98	11,69
Ebitda margin %	6,8	6,5	6,5	6,5
Ebit margin %	4,2	3,9	3,9	4,0
Net margin %	2,9	2,5	2,6	2,6
Free cash flow	1,163	1,037	1,086	1,051
Net debt/Ebitda X	-0,4	0,7	0,5	0,3

