

# Beurs bij de Lunch

## AANDELENFOCUS

(Deze ideeën zijn adviezen van KBC Securities. Voor uitleg adviezen: zie legende)

### Colruyt

### "Marges en marktaandeel onder druk"

Advies:	<b>AFBOUWEN</b>	Huidige koers:	<b>40,23 EUR</b>
Naam analist:	<b>Pascale Weber, CFA</b>	Koersdoel:	<b>38 EUR</b>
ISIN code:	<b>BE0974256852</b>	Opwaarts potentieel:	<b>-5,5%</b>

	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014E</u>	<u>2015E</u>
<b>Winst per aandeel (EUR)</b>	<b>2,18</b>	<b>2,26</b>	<b>2,18</b>	<b>2,37</b>
% groei j/j	1,9%	3,9%	-3,8%	8,8%
Koerswinst ratio	18,5x	17,8x	18,5x	17,0x
<b>Bruto dividend (EUR)</b>	<b>0,95</b>	<b>1,00</b>	<b>1,07</b>	<b>1,12</b>
% groei j/j	3,3%	5,3%	7,0%	4,7%
Dividendrendement (%)	2,4%	2,5%	2,7%	2,8%

Colruyt is voornamelijk actief in detail- en groothandel. De Colruyt supermarktketen is veruit de belangrijkste activiteit, goed voor 63% van de omzet in boekjaar 2012/13. Naast de 234 Colruyt winkels heeft de groep 93 Okay buurtwinkels, 10 BioPlanet bio-supermarkten, de non-foodketens DreamLand/Baby en 67 supermarkten in Frankrijk. Als belangrijkste Belgische licentiehouder levert Colruyt aan zelfstandige Spar winkels. De dochter Pro à Pro Distribution verzorgt foodservice in heel Frankrijk. Colruyt heeft tevens een participatie van 60% in Parkwind, het windenergievehikel.

Colruyt kwam gisteren naar buiten met zijn jaarresultaten. De cijfers lagen in lijn der verwachtingen met enkele bijzondere aandachtspunten. Hieronder vindt u een uitgebreid verslag van analist Pascale Weber's bevindingen.

Pascale focust zich eerst op de nettowinst aangezien het management eind januari had aangegeven dat die licht onder de verwachtingen zou liggen. De nettowinst lag in lijn der verwachtingen en overtrof de eerder geraamde schatting van KBC Securities met 3%, maar daalde op jaarbasis toch met 1% waardoor de voorspelling van het management uitkwam. Het bedrijfsresultaat (EBIT) kwam 0,5% onder de schatting van KBC Securities en 2,4% onder de algemene consensus. Wat Pascale zorgen baart is de duidelijk vertragende omzetgroei. De omzetgroei vertraagde van 4,6% in het eerste halfjaar tot 3,6% in de tweede helft. De operationele winstmarge (exclusief de waardevermindering van 6 miljoen op software) daalde met 49 basispunten in het volledige boekjaar wat vooral te wijten was aan een daling van de brutomarge van 48 basispunten.

De personeelskosten zijn wel onder controle (een daling van 10 basispunten van de omzet) ondanks 5% meer werknemers. De afschrijvingen stegen met 5% en dat is meer dan de omzetgroei van +4,1%.

Colruyt kon zijn marktaandeel vorig jaar niet uitbreiden; het blijft dan ook ongeveer stabiel op 25,9%. Na verder onderzoek verontrust dit KBC Securities. Pascale Weber merkt op dat men in de eerste helft een stijging kende van 30 basispunten en dat er in het derde kwartaal een daling was van 20 basispunten. Dat wil zeggen dat Colruyt in het vierde kwartaal nog meer marktaandeel verloor dan in het kwartaal ervoor.

Het bestuur stelt een onveranderd brutodividend van 1 euro per aandeel voor. Analisten hadden gehoopt op een stijging naar 1,05 euro per aandeel.

Ten slotte nam Pascale ook even de recente overname van ZEB onder de loep. Met een nettowinst van 2 miljoen euro en een omzet van 60 miljoen euro lijkt deze overname geen grote gevolgen te hebben voor Colruyt (met een omzet van 8,652 miljard euro en een nettowinst van ongeveer 350 miljoen euro). Colruyt neemt 40% van de aandelen over met een optie om tegen het einde van het jaar 50% in handen te nemen.

#### Conclusie

Het management verwacht dat de marktomstandigheden moeilijk zullen blijven in de nabije toekomst. Treffend was de passage in het persbericht gisteren waarin het management "verwacht dat de concurrentie hevig zal blijven en de prijzen onder druk zullen blijven staan". De verwachtingen van de nettowinst van het volgende boekjaar zullen pas worden gegeven op de algemene vergadering van 24 september. Analiste Pascale Weber behoudt voorlopig haar afbouwadvies en haar koersdoel van 38 euro.