

## DELHAIZE GROUP (ISIN BE0003562700 – 84,00 EUR)

### Houden

Vorige : Houden (22/09/2014)



Koersdoel **93,04 EUR**  
 Potentieel **5,70%**  
 Risico **Gematigd**

### Kerngegevens

Sector	Retail
Symbool   ISIN	DELB   BE0003562700
Markt	Euronext Brussel
Hoog   Laag 52w	89,98 EUR   47,85 EUR
Kapitalisatie	8.705 Mio EUR
Enterprise Value (EV)	10.025 Mio EUR
Free Float	47%
Dagelijks Volume	42,32 Mio EUR
Analisten	26
Koers/Winst	15,80
Koers/Boekwaarde	1,46
Dividendrendement	2,06%
Nettomarge	0,42%
Return On Equity	1,70%
Schuldenlast	17,81%
Beta (vs BEL20)	1,08

### Profiel

Delhaize Groep is gespecialiseerd in de levensmiddelen-groothandel. De omzet per geografische regio is als volgt : Verenigde Staten (66%); Europa (32%) en Azië (2%). De belangrijkste aandeelhouders zijn : CITIBANK (10.60%), Silchester Investors (10%), Norges Bank Investment Management (3%), JPMorgan Asset Management (2,30%), The Vanguard Group (2%).

[www.delhaizegroup.com](http://www.delhaizegroup.com)



Valuation Forecast

### Prestatie

Absoluut	12 m	3 m	1 m
DELB	70,76%	-0,36%	1,91%
BEL20	18,32%	-1,16%	-1,18%

### Eendracht maakt macht !

#### Een mooie geschiedenis

Van de Ransartbuurt in Charleroi (1867) via het Flageyplein in Elsene (1957) naar de verovering van de Verenigde Staten in de jaren '70 zal 2015 op zijn beurt een jaar worden dat in de annalen van deze supermarktgroep zal opgenomen worden. De aankondiging van de fusie tussen Delhaize en Ahold is eigenlijk de terugkeer van een oud verhaal, want in feite begonnen in 2006/2007 de eerste geruchten de kop op te steken. Op dat moment vonden soortgelijke gesprekken plaats maar die gesprekken braken af omwille van onoverkomelijke problemen tussen de aandeelhouders van de twee groepen. Maar vandaag is de situatie veranderd : enerzijds zijn de meerderheidsaandeelhouders van Delhaize voornamelijk institutionele beleggers (fondsen) en anderzijds is de sector van de supermarkten aan de andere kant van de Atlantische Oceaan sinds de subprimecrisis drastisch veranderd. Alvorens op dit laatste punt terug te komen, laten we via de onderstaande tabel de geografische spreiding van de omzet van de twee groepen alsook de nieuwe fusiegroep bekijken :

	Delhaize	Ahold	"Ahold Delhaize"
<b>Sales</b>			
US	66%	63%	65%
NL/BE	32%	20%	26%
Other	2%	17%	10%
<b>EBIT</b>			
US	75%	56%	66%
NL/BE	14%	39%	27%
Other	13%	6%	10%

Diegenen die al bekend zijn met Delhaize zullen niet verbaasd zijn over de geografische omzetverdeling : het zijn inderdaad de Verenigde Staten die het meest bijdragen aan het bedrijfsresultaat van Delhaize (+/- 75% => vandaar de gunstige effecten van een dollarstijging t.o.v. de euro). De situatie is net hetzelfde met betrekking tot het Nederlandse Ahold (USA => 56% EBIT) wat leidt tot een Ahold/Delhaize groep die 2/3 van haar winst in de Verenigde Staten realiseert. De Europese activiteiten komen slechts op de tweede plaats. Laten we daarom terugkeren naar de sector van de supermarkten in de VSA.

#### De Amerikaanse Retailsector

Sinds de subprimecrisis in de VSA is het niet enkel de financiële sector die door een concentratiebeweging werd getroffen. In de Retail sector gaven de trading down en de daling van de impuls- en overbodige aankopen aanleiding tot ten eerste de opkomst van de hard discounters (dankzij de uitbreiding van zijn supermarkten beschikt Wal-Mart Stores vandaag over een marktaandeel van 25%) en ten tweede een toename van het aantal fusies en overnames sinds 2007 (zoals bijvoorbeeld de overname in 2013 van Harris Teeter door Kroger, de nummer 2 in de VSA met een marktaandeel van 7%-8%). In deze omgeving van een toenemende concentratie en een scherpere concurrentie is de toenadering tussen Ahold en Delhaize een logische stap. Uiteindelijk zal de nieuwe groep de 4e plaats bekleden op de Amerikaanse markt met een marktaandeel van 4,50%.

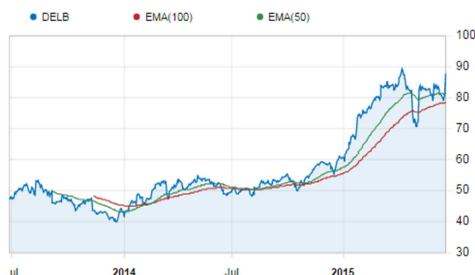
#### Een fusie...dus synergiën

Wanneer over "fusies" gesproken wordt, is een vaak voorkomende term in de hoofden van beleggers de term "synergie". Wanneer we de geografische aanwezigheden van Delhaize en Ahold bekijken, stellen we vast dat er heel weinig overlappings (lees : dubbele) zijn op het vlak van de winkelinplantingen : de eerste groep is vooral sterk aanwezig in het zuiden van de VSA en de tweede groep in het noordoosten. Daardoor zullen er voornamelijk synergiën worden gerealiseerd op het vlak van de operationele kosten (distributie/logistiek, IT-diensten, enz.). Volgens analisten die in deze sector gespecialiseerd zijn, worden de synergiën op ongeveer 400 tot 600 miljoen euro geraamd en dit komt neer op ongeveer 1% van de omzet van de nieuwe groep.

# DELHAIZE GROUP (ISIN BE0003562700 – 84,00 EUR)

## Technische Analyse

Trend	DELB	BEL20
Lange Termijn	↑	↑
Mid. Termijn	↑	→
Korte Termijn	↑	↑



## Waardering

De waardering modellen geven een intrinsieke waarde van EUR, een verschil van % t.o.v. de huidige koersen.

Modellen	Waarde
Intrinsieke waarde	93,04 EUR

Kerngetallen	DELB
EV/Sales	0,41
Koers/Omzet	0,35
EV/EBITDA	6,44
Koers/Cash-Flow	7,03
Koers/Winst	15,80
Koers/Boekwaarde	1,46
Dividendrendement	2,06%

Sector: Retail/Apparel, Mid Cap

Historisch	Hoog	Laag	Mid
Koers/Winst	33,15	5,40	15,24
Koers/Boekwaarde	1,53	0,48	0,90
Koers/Omzet	0,34	0,12	0,22

Extreme waarden over de afgelopen 5 jaar

## Voorwaarden van het bod

- De aandeelhouders van Delhaize zullen 4,75 gewone aandelen Ahold ontvangen voor elk gewoon Delhaize aandeel.
- Ahold aandeelhouders zullen ongeveer 61% van het kapitaal van de gecombineerde onderneming bezitten; Delhaize aandeelhouders zullen ongeveer 39% bezitten.
- De fusie zal in het eerste halfjaar van 2016 afgerond zijn.

## Besluit

Het aandeel Delhaize verdient nog steeds een plaats in de portefeuille. Wanneer we rekening houden met de koers van het aandeel Ahold (ongeveer 19 EUR) wordt het aandeel Delhaize op de beurs aan ongeveer 90 EUR gewaardeerd (19 EUR x 4,75). We blijven bij ons « Houden » advies.

## Volgende bekendmaking

30 juli 2015 / 1ste halfjaar

## Analisten

26 Analisten volgen het aandeel. Het meest recente koersdoel impliceert een potentieel van 8,60%.

Analisten	Huidige	△3 m	△1 m
Aanbeveling	Opbouwen (4,04)	10,12%	-0,95%
Koersdoel	91,38 EUR	10,02%	2,02%
Winsten (12 maanden)	5,32 EUR		-0,40%
Omzet 12 maanden)	24.650 Mio EUR		0,06%

## Financiële rekeningen

Ratio's	Dec 2012	Dec 2013	Dec 2014
Schuldgraad	26,37%	24,13%	22,64%
Netto Financiële Schuld	40,84%	29,37%	17,81%
Interest Coverage	1,96	2,90	2,32
Financiële hefboom	1,99	1,31	0,96

**Waarschuwing** : De in dit document opgenomen informatie, interpretaties, schattingen en/of meningen zijn op betrouwbare bronnen gebaseerd. Nochtans kan Leleux Associated Brokers de accuraatheid of volledigheid van deze bronnen niet garanderen. De verspreiding van deze informatie is enkel indicatief en kan niet gelijkgesteld worden met een bod voor, noch verzoek tot verkoop van, koop van of inschrijving op enig financieel instrument in enige jurisdictie. De informatie opgenomen in dit document vormt geen beleggingsadvies, noch een hulp aan een beslissing met als doel het uitvoeren van transacties of het nemen van beleggingsbeslissingen. Leleux Associated Brokers s.a. biedt geen enkele garantie voor de actualiteit, de nauwkeurigheid, de juistheid, de inhoud of de opportuniteit van deze informatie waarvoor zij op geen enkele wijze verantwoordelijkheid draagt. Bovendien is deze informatie bedoeld voor algemene verspreiding en wordt geen rekening gehouden met de specifieke financiële kennis en ervaring van de lezer, noch met de financiële situatie, behoeftes of beleggingsdoelstellingen eigen aan elke belegger. In elk geval is het de lezer aangeraden andere informatiebronnen te raadplegen en contact op te nemen met zijn relatiebeheerder voor bijkomende informatie.

**Delaunay Arnaud**  
Financieel analist

