

# Colruyt spint garen bij economische crisis



Patrick Nollet  
Directeur YFB

**Een van de aandelen** die weinig last heeft van de economische crisis is ongetwijfeld Colruyt. Integendeel, de distributeur uit Halle spint zelfs garen bij de crisis dankzij de laagsteprijzenpolitiek. De resultaten over het boekjaar 2012/2013 afgesloten per einde maart lagen immers zowel boven de eigen verwachtingen van het bedrijf als deze van analisten. De koers veerde hierna met zowat 10% op. Op langere termijn oogt het palmares bijzonder mooi. Over de voorbije 10 jaar steeg de omzet gemiddeld met 10,2% op jaarbasis. Dit alles zonder (al te veel) afbreuk te doen aan de marges. De bedrijfswinst steeg gemiddeld met 9,7% en de nettowinst met 10,2%. Door de daling van het aantal uitstaande aandelen zijn de cijfers per aandeel nog indrukwekkender: winst +

11,7%; boekwaarde + 14% en dividend +15,3%. Naar aanleiding van de resultaten lijkt het ons opportuun de groep in de kijker te plaatsen.

**Activiteiten** De retailactiviteiten nemen met 75,9% of 6,309 miljard euro (+5,2%;

+3,5% op vergelijkbare basis) het gros van de omzet voor hun rekening. Dit bedrijfssegment stelde vorig jaar iets meer dan 19.000 van de in totaal 24.287 personeelsleden tewerk. Het belangrijkste uithangbord zijn natuurlijk de Colruyt-winkels. De 230 (+5 in afgelopen boekjaar) in België en één in Luxemburg namen met een totale verkoopoppervlakte van 353.519 m<sup>2</sup> en een verkoop van gemiddeld 14.656 euro per m<sup>2</sup>, 5,232 miljard euro (+5,2%) omzet voor hun rekening. In Frankrijk, waar Colruyt vooral actief is in midden- en noordoost Frankrijk, boekten de 62 (+4) Colruyt winkels met een totale verkoopoppervlakte van 60.317 m<sup>2</sup> en een verkoop van gemiddeld 3.923 euro per m<sup>2</sup>, 0,226 miljard euro omzet (+16,6%; +7,9% op vergelijkbare basis).

De 88 (+8) buurtwinkels Okay en de 8 (+1) Bio-Planet (biologische voedingsproducten en ecologische niet-voedingsartikelen) boekten een omzet van 0,531 miljard euro omzet (+11%; +4,1% op vergelijkbare basis). Onder de retail-

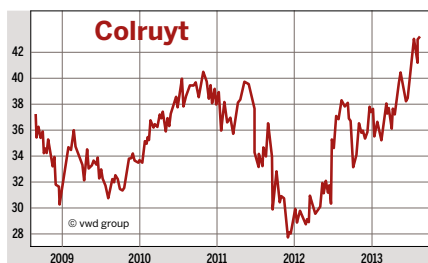
activiteiten ressorteren verder nog DreamLand en Dream-Baby, met respectievelijk 40 (+3) en 11 (+2) winkels die gezamenlijk een omzet van 0,241 miljard euro (+2,8%; -1,2% op vergelijkbare basis) realiseerden. Ook de online initiatieven Collect & Go, Colruyt.be en ColliShop in België, ColliShop en Colruyt&Go in Frankrijk en tenslotte Colruyt Mobile zijn ondergebracht bij de retailactiviteiten.

Het tweede bedrijfssegment omvat de activiteiten die betrekking hebben op Groothandel en Foodservice. Dit segment neemt 16,6% of 1,380 miljard euro (+6,9%) van de omzet voor haar rekening. Groothandel, dat naast de Spar Retail activiteiten ook de leveringen aan zelfstandigen in België en Frankrijk omvat, realiseerde een omzet van 0,751 miljard euro (+9,8%; +3,7% op vergelijkbare basis), terwijl de Foodservice activiteiten (Foodinvest, Collivery, Colex) er in een stagnerende markt –dankzij de sociale restauratie- er met 4,2% op vooruitgingen tot 0,625 miljard euro.

Tenslotte is er nog het segment 'Overige Activiteiten', in het voorbije boekjaar goed voor 9% van de omzet. De 91 (+4) en 36 (+5) benzinstations in België en Frankrijk realiseerden een omzet van 0,690 miljard euro (+14,6%, waarvan 8% volumegroei).

Verder zijn er nog de participaties van respectievelijk 47% en 40% in de offshore windmolenparken Belwind en Northwind. Deze participaties zijn niet-strategisch. Tot slot vermelden we nog de indirecte participatie van de Colruyt Group van 10,5% in de Baltische winkelketen IKI.

**Resultaten** In totaal realiseerde de groep Colruyt vorig jaar aldus een 5,9% hogere omzet van 8,312 miljard euro. Deze omzetsijging werd gedragen door alle divisies (retail +5,2%; groothandel & foodservice +6,9% en overige activiteiten +9,4%). Exclusief DATS, waar de omzetsijging deels op conto komt van de hogere olieprijs, steeg de omzet met 5,2%. Houden we rekening met de verkoop van het automatiseringsbedrijf Intrion begin april 2012 aan het management dan steeg de omzet op vergelijkbare basis met 6,2%. De brutowinst steeg wat minder dan de omzet namelijk met 4,9% en dat resulteerde in een brutomarge van 25,3%, een daling met



Boekjaar	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013
Omzet (mln. euro)	3.141	3.855	4.438	4.776	5.210	5.674	6.309	6.753	7.280	7.848	8.312
Bedrijfswinst (mln. euro)	204	277	306	332	372	402	432	470	472	485	515
Bedrijfsmarge	6,5%	7,2%	6,9%	7,0%	7,1%	7,1%	6,8%	7,0%	6,5%	6,2%	6,2%
Winst p.a. (euro)	0,75	1,40	1,32	1,37	1,59	1,77	1,91	2,09	2,14	2,18	2,26
Dividend netto (euro)	0,18	0,30	0,37	0,41	0,49	0,55	0,61	0,67	0,69	0,71	0,75

25 basispunten tegenover het jaar voordien. 18 basispunten hiervan komt op rekening van DATS en dit omwille van de toegenomen concurrentiedruk. De brutomarge van de retail-activiteiten stabiliseerde dankzij de afname van de prijsdruk in het tweede halfjaar.

De verkoop-, algemene- en administratieve kosten alsook de personeelskosten bleven met respectievelijk 4,6 % en 12,8 % stabiel in procent van de omzet en dit ondanks de (loon)kosteninflatie. Dankzij de hogere omzet en de doorgedreven kostencontrole steeg de bedrijfs-cashflow over het boekjaar tot net geen 700 mln. euro. De waardeverminderingen daalden tot 2,2 % van de omzet. In het boekjaar 2011/2012 werd er immers nog een waardevermindering geboekt van 18,3 miljoen euro op W-Cycle. De recurrente afschrijvingen stegen met 3,78 %. Dat resulteerde in een 6,2 % hoger bedrijfsresultaat en een bedrijfsmarge van 6,2 %, vrijwel stabiel. Het financieel resultaat kleurde, als gevolg van de impairmentlast van 15,3 miljoen euro op IKI, 13,1 miljoen euro in het rood en het belastingtarief bleef rond de 30 % schommelen. Bottomline resulteerde dit in een 3,1 % hogere nettowinst van 353,7 miljoen euro. Omwille van het lager aantal uitstaande aandelen – eind 2012 werden er 4 miljoen eigen aandelen vernietigd – steeg de winst per aandeel met 3,9 % tot 2,26 euro. Laten we de uitzonderlijke elementen (W-Cycle en belastingimpact in '11/'12 en IKI in '12/'13) buiten beschouwing, dan steeg de nettowinst met 4,9 % tot 369 miljoen euro.

Tot slot vermelden we nog dat de balans van Colruyt ijzersterk is. De groep kan terugvallen op liefst 504 miljoen euro cash en geldbeleggingen en volgens onze berekeningen steeg de nettokaspositie het voorbije jaar van 329,2 tot 528,5 miljoen euro of 3,38 euro p.a. Dit als gevolg van de positieve evolutie van het werkkapitaal, lagere investeringen en minder inkoop van eigen aandelen.

**Vooruitzichten** We zien geen enkele reden om aan te nemen dat het nieuwe boekjaar afbreuk zou doen aan het succesverhaal van Colruyt. Qua reputatie scoort Colruyt bijzonder hoog en de duidelijke focus op de laagste prijzen werpt vruchten af. In België steeg het marktaandeel van de Colruyt winkels over het voorbije boekjaar dan ook met

een stevige 58 basispunten tot 25,95 % en dit ten koste van Carrefour en Delhaize want ook de hard-discounters zoals Aldi en Lidl wonnen marktaandeel. Voor dit jaar mikt Colruyt op een omzetstijging van 4 à 6 %, waarvan 1,5 à 2,5 % moet komen van uitbreidingen en nieuwe winkelopeningen, 1,5 à 2,5 % van inflatie en 0,5 à 1,5 % van prijs- en volumestijgingen.

Wat de uitbreidingen betreft, mikt Colruyt op langere termijn op een gemiddelde verkoopoppervlakte per winkel van 1.800 m<sup>2</sup>. Momenteel bedraagt deze 'slechts' 1.518 m<sup>2</sup> en zit nog 65 % van de bestaande winkels onder de beoogde 1.800 m<sup>2</sup>. Voor de volgende 3 jaar gaat Colruyt trouwens uit van een investeringsbedrag van 270 à 300 miljoen euro. Dat is vergelijkbaar met het bedrag in '10/'11 en '11/'12 maar hoger dan in '12/'13 (250,1 miljoen euro).

Begin mei lanceerde Colruyt Boni Selection. Het label Boni Selection moet op termijn de nu meer dan 50 huismerken vervangen. Er zullen dan drie merkragen zijn, namelijk de nationale merken, het eigen huismerk Boni Selection en de laagste prijs in het assortiment namelijk 'Everyday Selection'. Tegen 1 maart 2015 zou dit proces moeten zijn afgerond.

Ons inziens ligt de groei op langere termijn evenwel in Frankrijk. Colruyt blijft hier investeren in de laagste prijzenstrategie en dat moet op termijn de verkoop per m<sup>2</sup> ten goede komen. En wat dat betreft, bieden de Franse winkels nog heel wat potentieel (zie 'Activiteiten'). De Franse winkels dragen nu nog negatief bij tot de bedrijfswinst, maar die

trend zal ongetwijfeld ooit keren. Momenteel spendeert een bezoeker aan een Franse Colruyt winkel 28 à 29 euro.

Wat de offshorewindprojecten betreft, vermeldden we eerder al dat deze niet strategisch zijn. Het is o.i. niet uitgesloten dat deze, naar het voorbeeld van RealDolmen, op termijn een aparte beursnotering zullen krijgen.

**Waardering** Op basis van de winst van vorig jaar noteert Colruyt tegen een koers-winstverhouding van 18,2. Op het eerste zicht lijkt dit duur in vergelijking tot heel wat sectorgenoten. We mogen evenwel geen appels met peren vergelijken en er zijn maar zeer weinig distributeurs die een dergelijk parcours kunnen voorleggen. Dankzij het goed onder controle houden van de kosten en de lagere looninflatie (indexering) zou een winststijging van 5 % tot 2,37 euro in de kaarten moeten zitten. Houden we met dit cijfer rekening en trekken we de nettokaspositie van 3,38 euro van de koers dan komen we op een k/w van 16. Dat is zowat het midden van de hoogste en de laagste k/w over de voorbije jaren. De verhouding ondernemingswaarde op bedrijfs-cashflow bedraagt 7,5 en ook dat cijfer is niet overdreven. Colruyt blijft dan ook een mooi aandeel voor de goede huisvader die op lange termijn belegt. Maar doe misschien zoals Colruyt zelf bij de inkoop van eigen aandelen: Wees opportunistisch en profiteer van koerscorrecties.



REDACTIE 16 AUGUSTUS 2013

KOERS 43,19 EURO

## Omzet eerste kwartaal

Ondertussen gaf Colruyt ook al een update over het eerste kwartaal per einde juni. De omzet steeg met 2,8 % tot 2,108 miljard euro. Dat is beneden de jaardoelstelling van +4 à +6 % en beneden de verwachtingen van analisten. De omzet in de divisie detailhandel (+3,4 %) werd afgeremd door een ongunstig kalendereffect (o.a. Pasen) en slechte weersomstandigheden. De omzetstijging (+2,4 %) in de divisie 'Andere' (o.a. DATS 24) werd –ondanks

hogere volumes en nieuwe stationsopeningen- gedrukt door lagere pompprijzen. Groothandel ging er dankzij de Spar-winkels met 2,9 % op vooruit. De omzet van de foodservice-activiteiten daalde evenwel met 4,3 %. In Frankrijk werden immers minder rendabale contracten afgestoten. De koers kreeg aanvankelijk een tik van 4 %. Dat is ondertussen weer volledig goed gemaakt en momenteel flirt de koers weer met records.