



De verschuiving van bricks naar clicks is een trend die Ahold niet kan negeren. Maar voor beleggers is wel teleurstellend te constateren dat – ondanks het feit dat Ahold aan beide kanten van de oceaan al bijna drie decennia met thuisbezorgen bezig is – hier nog steeds geen stuiver winst mee gemaakt wordt.

“Dat is het geval, omdat we nog in groei investeren. Maar in dichtbevolkte gebieden als Amsterdam en Boston en bij zakelijke klanten – een belangrijk deel van onze omzet – maken we al ebitda-marges (ebitda is de winst voor rente, belastingen en afschrijvingen) tussen de 3 en 5 procent”, aldus bestuurslid Hanneke Faber, die over de digitale strategie gaat, op de investeerdersdag 7 december 2016. De marge op groepsniveau ligt boven de 6 procent.

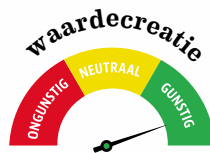
Faber gaf aan dat de online verkopen tussen 2017 en 2020 moeten groeien tot 4,6 miljard euro, oftewel 20 tot 25 procent per jaar. Het is ongetwijfeld zo dat als het aantal online klanten toeneemt, dit een positieve uitwerking op de winstmarge heeft – kort gezegd levert een bezorgbusje in hetzelfde uur meer kratten aan de deur af – maar voorlopig zal een klant die van bricks naar clicks gaat tot gevolg hebben dat de marge onder druk komt te staan. Er zal aanzienlijk meer kritische massa nodig zijn, voordat de thuisbezorgdienst gaat bijdragen aan de nettowinst.

Ook wil het supermarktbedrijf nog jaren in Bol.com investeren om een verdedigingsmuur op te bouwen tegen een gigant als Amazon, dat al een positie probeert op te bouwen in Groot-Brittannië en Duitsland.

GROTER MAAR NIET GROOTST

Door de krachten te bundelen,

VEB-BAROMETER VOOR AHOLD DELHAIZE



Ahold Delhaize's ROIC van 6,3 procent ligt lager dan de kostenvoet op het kapitaal (WACC) van 8,1 procent. Doordat Delhaize aanzienlijk lagere rendementen boekt dan Ahold ligt de ROIC aanzienlijk lager dan in voorgaande jaren. Door het realiseren van samenwerkingsvoordelen zou de ROIC in de komende jaren weer boven de WACC moeten kunnen uitstijgen.



Door samen te gaan met Delhaize groeit Aholds omzet in één klap met circa twee derde tot ruim 60 miljard euro. Maar als Delhaize vanaf 2017 volledig in de boeken is opgenomen, zal de groei terugvallen tot tussen de 2 en 4 procent. Dit houdt nauw verband met het feit dat 90 procent van de omzet uit traag groeiende volwassen markten moet komen (de Verenigde Staten, Nederland en België).

koopt Ahold Delhaize ieder jaar voor een kleine 50 miljard euro aan levensmiddelen in bij giganten als Nestlé, Unilever en fabrieken die de huismerken produceren. Het verbaast niet dat van de 500 miljoen euro aan verwachte synergievoordelen er maar liefst 350 miljoen euro moet komen uit het heronderhandelen van inkooptarieven met leveranciers.

Tot driekwart van de totale synergievoordelen moet uit de Verenigde Staten komen, waar meer dan 60 procent van de verkopen vandaan komt en de homogeniteit groter is dan Europa. “We onderhandelen met één Unilever in één taal”, zo verduidelijkte topman Dick Boer maart vorig jaar in gesprek met de VEB.

De meeste analisten vinden dat Ahold Delhaize de beoogde inkoopvoordelen van 350 miljoen euro, oftewel 0,6 procent van de gecombineerde verkopen van ruim 60 miljard euro, nog conservatief inschat. Toch blijft de vraag of deze honderden miljoenen euro's voordelen uiteindelijk daadwerkelijk in de zakken van de aandeelhouder terechtkomen en niet in die van de klant.



Ahold Delhaize wordt op de beurs gewaardeerd tegen een ondernemingswaarde/ebitda-ratio van 7,1. Met deze ratio is het supermarktconcern hoog gewaardeerd ten opzichte van de historie. Hier staat tegenover dat het resultaat de komende drie jaar in ieder geval met 500 miljoen euro per jaar moet groeien door de realisatie van samenwerkingsvoordelen.