

# SLIGRO'S BELGISCHE EXPANSIESTRATEGIE

## IS TRENDBREUK MET CONSERVATIEF VERLEDEN

Het is voor iedere belegger duidelijk dat de waarde van Sligro in de groothandelsketens en niet in de supermarkten zit. **Maar op de Nederlandse markt is nauwelijks sprake van groei**, en het is de vraag of Sligro eenzelfde dominante positie kan opbouwen bij onze zuiderburen door hier groothandels over te nemen.

**S**inds de beursgang van Sligro in 1989 kenmerkt het bedrijf, dat voor 34 procent in handen is van familie Slippens, zich door conservatisme en een defensieve ondernemingsstrategie.

Beleggers die er vanaf het eerste uur bij waren, maakten een smakelijk rendement van 17 procent per jaar. De AEX bracht in dezelfde periode slechts 5 procent per jaar op.

Sligro is een bedrijf dat waarde creëert: in de laatste tien jaar lag het rendement op geïnvesteerd kapitaal structureel boven de kostenvoet van kapitaal. Het rendement staat wel iets onder druk: in 2016 bedroeg het percentage 8,7. Een reeks overnames, waaronder het Belgische Java Foodservice, en investeringen in de ombouw van supermarkten leidden tot een hoger geïnvesteerd kapitaal terwijl dit in de winsten

nog niet volledig tot uiting komt.

Een dieperliggend en fundamenteeler probleem voor Sligro is de grote kloof in prestaties tussen de groothandelsactiviteiten (*Food Service*, circa 70 procent van de omzet) en de supermarktentak (*Food Retail*, circa 30 procent van de omzet, kort gezegd de 130 EMTE-supermarkten).

Op basis van de segmentrapportage-cijfers die Sligro verschaft, kan uitgerekend worden dat de groothandelstak een rendement op netto geïnvesteerd vermogen heeft van 14,5 procent. Het rendement van de supermarktactiviteiten blijft steken op circa 5 procent. De rendementen van de supermarkten liggen al jaren onder het rendement dat beleggers eigenlijk eisen, en topman Koen Slippens slaagt er maar niet in het rendement op te krikken. De groothandelstak maakt de kapitaalkosten daarentegen ruimschoots goed.

### BELGISCH AVONTUUR

Sligro's kracht zit in foodservice. In de groothandelsmarkt is het bedrijf leider met 24 procent marktaandeel in Nederland. Het is daarmee flink groter dan directe concurrenten Lekkerland (marktaandeel 13,2 procent), Deli-XL (10,8 procent), Hanos (7,6 procent) en Makro (5,9 procent).

Het feit dat de marges bij Sligro daarbij hoger liggen dan bij de grootste concurrent Lekkerland duidt erop dat het bedrijf via schaalgrote kostenvoordelen heeft gecreëerd. Sligro is op deze markt actief met 50 zelfbedie-

*Dit artikel is een bewerking van een analyse van de VEB-Barometer waarin het potentieel van Sligro aan de hand van meerdere beleggingscriteria wordt ingeschat. Voor dit artikel is ingezoomd op het criterium duurzame concurrentievoordelen.*

*Het volledige Barometerrapport vindt u op*

[www.veb.net/bedrijven-barometer](http://www.veb.net/bedrijven-barometer)

*waar u ook meer kunt lezen over het Barometercriterium corporate governance. De vijf andere criteria worden hieronder kort beschreven voor Sligro.*

ningsvestigingen (cash-and-carry) en acht bezorgcentra. Sligro kan vaste kosten – distributie, marketing, overhead – over aanzienlijk meer verkochte producten uitmeren dan de concurrentie. Gunstig is dat een groothandel minder geld in marketing hoeft te steken dan een supermarkt. Daarbovenop heeft Sligro dus door haar omvang ook onderhandelingskracht om gunstig in te kopen.

Sligro hoopt het marktaandeel van de foodservice in Nederland de komende jaren uit te bouwen naar 30 procent, waarmee mogelijk de concurrentiepositie verstevigd kan worden. Het bedrijf zegt te willen expanderen in de snelgroeiende bezorgmarkt, maar het lijkt onvermijdelijk dat

