

allerlei vaste kosten (denk aan marketing, IT en andere kosten die op het hoofdkantoor gemaakt worden) worden uitgesmeerd over steeds meer klanten. Hierdoor zou JET in landen waar het dominant aanwezig is, rendabeler kunnen worden dan de kleinere concurrenten.

VEEL POTENTIEEL

Ondanks de aanwezigheid van een tweetal concurrentievoordelen slaagt JET er tot dusver niet in om waarde te creëren voor aandeelhouders. De ROIC (operationele winst na belasting/geïnvesteed kapitaal) ligt bij lange na niet boven de kostenvoet van het kapitaal.

Ondanks dat JET op dit moment nog geen aandeelhouderswaarde creëert, heeft de onderneming die potentie wel. Zo hoeft JET nauwelijks kapitaalinvesteringen – denk aan kantoorruimte en IT-infrastructuur – te doen (circa 2 procent van de omzet). Hierdoor zal JET in staat zijn een hoog rendement (ROIC) te behalen. De winstgevendheid – gemeten naar het bedrijfsresultaat (ebitda) – bepaalt hierdoor grotendeels het waardecreërend potentieel van JET.

Om de potentie van JET te begrijpen, is het allereerst goed onderscheid te maken tussen het tweetal activiteiten van het zogeheten hybride model, met de marktplaats-activiteiten enerzijds en de zogenoemde logistieke activiteiten anderzijds.

In beginsel valt het marktplaatsmodel te prefereren. Omdat de directe kosten laag zijn (er zijn enkel kosten voor het verwerken van orders), ligt de brutomarge al snel boven de 90 procent. Dankzij schaalgrootte is het eenvoudig hoge operationele marges te behalen omdat bijvoorbeeld overhead en marketing over veel orders uitgesmeerd kunnen worden.

Bij JET's logistieke activiteiten is de brutomarge negatief. Door de hoge kosten van eigen bezor-



> GROEI

Maaltijdbezorger JET is de afgelopen vijf jaar hard gegroeid. De omzet steeg met gemiddeld 112 procent per jaar. De omzettoename is zowel door groei op eigen kracht als door overnames tot stand gekomen.



> DIVIDEND

Er is voorlopig geen sprake van het uitbetalen van dividend. Wel zal de eventuele verkoopopbrengst van het belang in de Braziliaanse maaltijdbezorger iFood deels worden gebruikt voor aandeleninkoop.

ging en stevige concurrentie zijn deze activiteiten op ebitda-niveau veelal zwaar verlieslatend. Alleen in de VS en Canada wordt een beetje winst gemaakt, doordat orders gemiddeld groter zijn en het gebruikelijk is bezorgers een fooi te geven (JET betaalt hier daarom lagere lonen). Ook is er grotere bereidheid om bezorgkosten te betalen.

Topman Groen zal hopen dat er in de huidige bezorgoorlog concurrenten zullen sneuvelen waardoor JET op termijn de bezorgfee kan opschroeven. Door de hoge kosten die gepaard gaan met zelf bezorgen zal dat vermoedelijk nooit zo rendabel worden als het marktplaatsmodel.

HOG EBITDA-MARGES

Topman Groen wijst graag op de situatie in Nederland om het potentieel in andere landen te schetsen. Nederland heeft een van de hoogste ebitda-marges in de maaltijdbezorgsector. Vorig jaar bedroeg de marge zelfs ruim 40 procent. In Nederland wordt circa 60 procent van de bruto-winst omgezet in ebitda.

Mogelijk zijn ebitda-marges van 30 tot 50 procent ook in andere landen niet onrealistisch. Maar voordat hier sprake van kan zijn, moeten mogelijk wel concurrenten het loodje hebben gelegd en zal JET in de meeste landen ook hard moeten doorgroeien.

Op dit moment prefereert JET het winnen van marktaandeel – door de relevantie van netwerkeffecten – boven het realiseren van een positieve ebitda en daarmee hogere ROIC. De financiële resultaten worden nu dus in hoge mate gekleurd doordat zwaar wordt ingezet op eigen bezorging. JET verwacht mede als gevolg hiervan dit jaar een negatieve ebitda rond 360 miljoen euro.

Voorlopig zal het bezorgen in Europa verlieslatend zijn. Iedere euro extra omzet hier betekent een verlies. JET zal mogelijk nog meerdere jaren flink strijden met haar concurrenten, waardoor de verdiensten op logistiek niet snel significant zullen verbeteren en de ebitda (marge) nog enkele jaren gedrukt zal worden.