

tal vestingen met negen tot 548 toemenen, terwijl Etos haar winkels met zes tot 524 uitbreidde.

Bij Ahold lijken ze de laatste jaren nog louter op de winkel te willen passen. Ondanks omvangrijke uitkeringen in de vorm van dividend en terugkoop van aandelen blijft het bedrijf zitten op bijna 3 miljard euro aan liquiditeiten die weinig rente opbrengen. Bizar, vooral wanneer gerealiseerd wordt dat daartegenover 3,5 miljard euro aan rentedragende schuld in de boeken staat, waarover vorig jaar 287 miljoen euro rente werd betaald.

HISTORISCH LAAG GEWAARDEERD

Het merkwaardige feit doet zich voor dat Ahold en Tesco momenteel op de beurs op basis van de voor 2011 en 2012 verwachte winsten tegen identieke koers-winstverhoudingen worden verhandeld, namelijk 10,8 respectievelijk 9,7. De waardering ligt voor beide aandelen diep onder historische niveaus. Ahold wordt laag gewaardeerd omdat het niet onderneemt, Tesco omdat zijn ondernemingslust geen grenzen lijkt te kennen. De laatste opereert overigens uiterst doelgericht en gedisciplineerd en heeft zich nog nimmer tot grote acquisities laten verleiden. Wellicht dat ook om die reden Ahold tot nog toe niet als overname-doel werd overwogen. Op voorhand lijkt het aannemelijk dat Tesco's management veel synergieën uit een overname van Ahold zou kunnen behalen. Maar ook zonder die mogelijkheid lijkt Tesco voor de langere termijn een perspectieffollere belegging dan Ahold. ■



TESCO (TSCO.L)

boekjaar ult. februari	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11T	11/12T	12/13T
Omzet (£ mln)	42.641	47.298	53.898	56.910	61.600	66.500	70.000
Ebit	2.648	2.791	3.169	3.457	3.800	4.190	4.550
Nettorentelasten	-126	-63	-362	-314	-350	-360	-370
Winst voor belasting	2.653	2.803	2.917	3.176	3.500	3.840	4.195
Belasting	-772	-673	-779	-840	-900	-960	-1.049
Nettowinst	1.892	2.124	2.133	2.327	2.600	2.850	3.150
Nettowinst (gecont. activ.)	1.892	2.124	2.133	2.327	2.600	2.850	3.150
Ebitmarge	6,2%	5,9%	5,9%	6,1%	6,2%	6,3%	6,5%
Belastingdruk	29,1%	24,0%	26,7%	26,4%	25,7%	25,0%	25,0%
Nettowinstmarge	4,4%	4,5%	4,0%	4,1%	4,2%	4,3%	4,5%
Uitst. aand. (mln)	8.117	7.982	7.913	7.900	7.900	7.900	7.900
WpA	£0,23	£0,27	£0,27	£0,29	£0,32	£0,36	£0,40
WpA (gecont. activ.)	£0,23	£0,27	£0,27	£0,29	£0,32	£0,36	£0,40
Dividend	£0,09	£0,10	£0,12	£0,13	£0,15	£0,16	£0,18
Koers ult. & 25/3/11	£4,05	£4,77	£3,60	£4,28	£4,25	£3,88	
K/W	17,4	17,9	13,2	14,6	13,3	10,8	9,7
Marktkapitalisatie (£ mrd)						30,7	