



## Koninklijke Ahold Delhaize - Supermarked med rødder tilbage fra 1867

Koninklijke Ahold Delhaize blev dannet i 2016 efter en fusion mellem supermarkedsgiganterne Royal Ahold og Delhaize Group. Formålet med fusionen var at samle Royal Aholds 3.200 butikker og Delhaize Gruppens 3.500 butikker, hvoraf nogle konkurrerede på de samme markeder i USA og Europa.

➔ Før fusionen udgjorde Delhaizes største brands den amerikanske supermarkeds kæde Food Lion, Delhaize-kæden i Europa og Super Indo i Indonesien, mens Royal Aholds vigtigste brands bestod af Giant Food, Stop & Shop og Albert Heijn. Både Ahold og Delhaize blev etableret som familievirksomheder. Ahold blev grundlagt af Albert Heijn i Oostzaan i Holland i 1887, mens Delhaize blev stiftet af to brødre samt deres svoger i Charleroi i Belgien i 1867.

### Ahold

Albert Heijn overtog i 1887 sin fars købmandsforretning i Ootzaan i Holland, hvorefter arvinger drev selskabet, der nu inkluderede langt flere købmandsforretninger, videre i Holland under varemærket Albert Heijn indtil 1970'erne. Ved udgangen af 1. verdenskrig ejede selskabet 50 Albert Heijn købmandsforretninger i Holland, og ved udgangen af 2. verdenskrig var dette tal steget til næsten 250. Selskabet blev børsnoteret i 1948.

Den første Albert Heijn selvbetjeningsbutik så dagens lys i 1952, og det første supermarked åbnede i 1955. I 1973 udvidede Albert Heijn med spiritus- og kosmetikbutikker og blev dermed den største købmandsforretning på det hollandske marked. I 1973 skiftede selskabet navn til Ahold, og den internationale ekspansion tog fart med opkøb i Spanien og USA, stadig med arvinger til grundlæggeren i førersædet. I anledning af selskabets 100-års jubilæum i 1987 blev Ahold tildelt titlen Koninklijke, som er den hollandske betegnelse for kongelig.

### Delhaize

I 1867 grundlagde to brødre og deres svoger, der alle var lærere, Delhaize i byen Charleroi i Belgien. Jules Delhaize, professor i handelsvidenskab, ønskede at afprøve sine ideer om fødevarerforretninger, såsom etablering af butikkenetværk, centrallager samt opkrævning af faste priser for varer. Han rekrutterede sin bror Edouard og svoger Jules Vieujant, og sammen valgte trioen løven, der repræsenterede styrke og samtidig var deres hjemlands vartegn, som symbol for selskabet.



© Delhaize Group arkiver. Billedet er fra 1910

Selv om Delhaize kun ejede butikker i Belgien (mere end 500 i 1914), deltog selskabet i internationale udstillinger såsom verdensmessen i St. Louis i 1904. I begyndelsen af 2. verdenskrig bestod Delhaize af 744 filialer og 1.500 tilknyttede butikker, herunder flere i belgiske Congo.

Inspireret af amerikanske supermarkeder åbnede Delhaize i 1957 Europas første selvbetjenings-supermarked med færdigpakket kød, frosne fødevarer og friske råvarer, og indretningen var ganske i stil med amerikanske butikker med lyse farver, betalingskasser og neon belysning. Delhaize blev børsnoteret i 1962 under navnet S.A. Delhaize Frères et Cie "Le Lion".

## Efter fusionen

Koninklijke Ahold Delhaize ejer helt eller delvist mere end 6.500 supermarkeder og specialbutikker i 24 amerikanske stater og i hele Europa og repræsenterer ca. 35 varemærker.

Med mere end 2.000 supermarkeder og nærbutikker i USA repræsenterer Ahold Delhaizes amerikanske detailhandelsvirksomhed ca. en tredjedel af selskabets samlede antal butikker. Food Lion, der omfatter næsten 1.100 butikker, er langt den største af selskabets kæder. Selskabet driver endvidere mere end 400 Stop & Shop nærbutikker samt den amerikanske netbutik Peapod.

I Europa har selskabet en betydelig markedstilstedeværelse i Belgien og Holland, hvor det driver supermarkederne Delhaize og Albert Heijn (den førende fødevarebutik i Holland), nærbutikkerne Proxy Delhaize og Shop & Go, 600 spiritusforretninger under navnet Gall & Gall samt ca. 500 apoteker kendt som Etos. Selskabet er endvidere repræsenteret i Portugal, Grækenland, Tjekkiet, Serbien, Rumænien og andre steder i Europa samt via bol.com - en af de førende netbutikker i Holland og Belgien.

Endelig opererer Ahold Delhaize på det indonesiske marked gennem det majoritetsejede joint venture selskab Super Indo, mens den lokale operatør, Salim Group, ejer den resterende minoritetsandel. Super Indo er landets største supermarkeds-kæde med ca. 141 butikker.

Antal kunder om ugen

> **50 mio.**

Antal butikker

> **6.500**

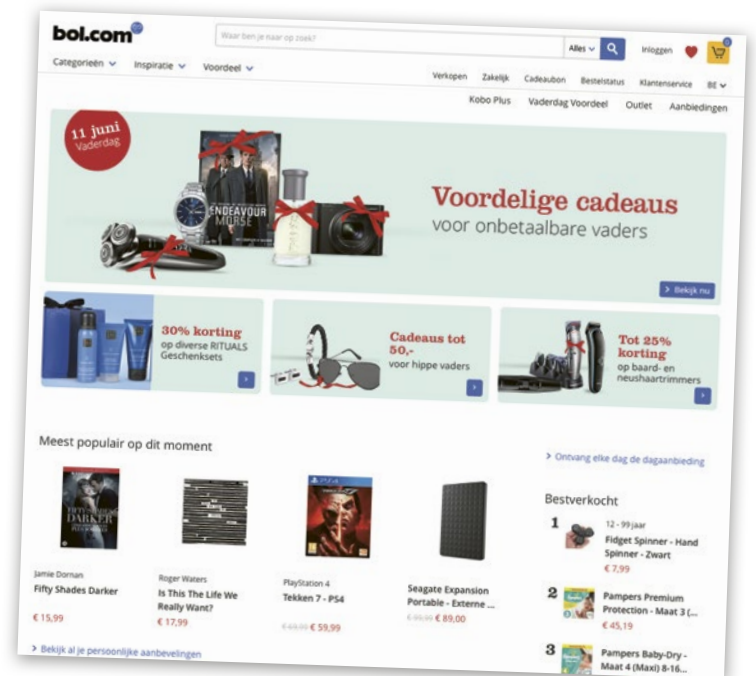
Antal ansatte

**375.000**

## Brancheperspektivet

Dikteret af kundernes skiftende præferencer forventes fødevarebranchen fortsat at opleve store forandringer. I fremtiden vil generation X, Y og Z have stor indflydelse på udformningen af fødevarebutikkerne, idet disse generationer er vokset op med internettet, altid er online, og intet er nemmere end "click'n'buy". Eksterne analyser peger på skiftende formater, hvilket betyder, at butikkerne enten er store eller små og fleksible. Den demografiske udvikling kommer også til spille en rolle. Japan, der allerede nu oplever en aldrende befolkning, kan måske vise vejen frem. Nærbutiksformatet har holdt sit indtog på det japanske marked og forventes også at vinde indpas i Europa og USA.

I USA og Europa er det traditionelle store indkøb af varer dog meget mere almindeligt end på alle andre markeder. Det må derfor forventes, at nogle af de eksisterende butiksformater vil udvikle sig i retning af



Online tilstedeværelse er fortsat nøglen til at kunne tiltrække kunderne. Peapod var den første e-handelsvirksomhed i verden. De europæiske markeder betjenes af ah (albert.heijn) og bol.com

"japanske tilstande". Endvidere forventes etablerede fødevarebutikker, i deres bestræbelse på at opnå højere fleksibilitet, at udvikle mange nye formater, der langt mere effektivt vil kunne tilpasses hurtigt skiftende tendenser.

## Selskabets position i branchen

Ahold Delhaize har tilpasset sin strategi til tidens trends begyndende i 2007, hvor Ahold frasolgte sin engrosdivision US Foodservice. To år senere blev det besluttet at gå ud af segmentet for stormarkeder, en udvikling der allerede var påbegyndt tidligere med frasalg til bl.a. Carrefour i Polen. Resultatet er den nuværende distributionsstrategi, der inkluderer supermarkeder, nærbutikker og netbutikker, hvor "pick-up points" er placeret enten hos eksisterende supermarkeder eller uden for bycentre f.eks. tæt på motorveje.

Ahold Delhaizes online strategi betjenes af tre varemærker; Peapod, ah (albert.heijn) og bol.com. Peapod, der blev lanceret i 1989, var den første e-handelsvirksomhed i verden. Peapod servicerer det amerikanske marked, mens ah (albert.heijn) og bol.com betjener de europæiske markeder. Online tilstedeværelse er fortsat nøglen til at kunne tiltrække kunderne, men denne strategi kan dog ikke stå alene. Fysisk tilstedeværelse er også nødvendig for at bevare kundekontakten, og her er nærbutiksformatet fremragende ifølge Dick Boer, administrerende direktør for Ahold Delhaize. En anden udvikling, som vi ser i dag, er det stigende fokus på friske lokale produkter/lokal oprindelse for at muliggøre det bæredygtige indkøb. Ahold Delhaize har mange lokale mærker samlet under én paraply, hvilket efter vores mening gør koncernen mere fleksibel i bestræbelserne på at tilpasse sig et detaillandskab, der i stigende takt ændrer sig. På de centrale amerikanske,

>>

>> hollandske og belgiske markeder har Ahold Delhaize ca. 6-8 brands på hvert marked.

## Konkurrenter

I USA er Kroger en vigtig aktør på fødevarermarkedet, men er på grund af den begrænsede geografiske overlapning ikke en direkte konkurrent til Ahold Delhaize. I USA findes også Safeway/Alberstons, som dog overvejende er beliggende uden for østkystområdet, hvor Ahold Delhaizes tilstedeværelse er meget udbredt. Endelig er der Wal-Mart, som er overalt i USA. Aldi har været på det amerikanske marked i årevis (i 2017 med 1.600 butikker), og Lidl forventer at åbne 150 butikker i 2018. I Europa/Holland tæller konkurrenterne Aldi, Jumbo, Dirk van den Broek og Lidl, mens Belgien yderligere inkluderer Carrefour i forskellige former, Colruyt og Spar.

## Nøglepunkter

- Fødevarerbranchen har udvist en faldende tendens i merafkastet i forhold til den risikostregerede kapitalomkostning. For 30 år siden udgjorde merafkastet et tocifret tal, hvor det i den seneste 10-års periode er reduceret til gennemsnitlig 5%-point. Faldet synes imidlertid nu at være fladet ud, hvilket kan tilskrives, at sektoren er mindre attraktiv for nye købere på grund af det reducerede merafkast
- Ahold Delhaize har vist bemærkelsesværdig styrke gennem det seneste årti og dermed opnået et højt og stabilt merafkast i forhold til afkastet på den investerede kapital
- Stormarkedssegmentet blev frasolgt for næsten 10 år siden. På trods af stabiliteten ved stormarkederne (takket være Wal-Mart og Costco) mener vi, at det var en klog beslutning at frasælge dette butiksformat af konkurrencemæssige årsager
- Ahold Delhaize har en sund balance med kun 30% gældsudnyttelse ifølge vores beregningsmodel og en BBB risikoklassificering med stabile forventninger fra Moody's og Fitch. Selskabet er således godt rustet til at udnytte mulighederne inden for en sektor, der fortsat er fragmenteret
- De mange forskellige butiksformater har gjort det muligt for Ahold Delhaize at opretholde et højt stabilitetsniveau i de seneste ti år
- Da Ahold Delhaize har arbejdet med e-handel i mange år og er begyndt at anvende BIG DATA, mener vi, at selskabet vil kunne drage fordel af et langt mere dynamisk prismiljø, efterhånden som det får større viden om kundernes prisfølsomhed, hvilket kan medvirke til at beskytte profitabiliteten

## Investeringsrationale

Efter fusionen mellem Ahold og Delhaize hviler investeringen på rentes-rente effekten af det fusionerede selskab, og hvordan det i den næste mellemlange periode kan nedbringe omkostningerne. I første omgang gælder det besparelserne på € 500 mio., som blev offentliggjort i forbindelse med fusionen og efterfølgende, hvilke tiltag selskabet vil igangsætte med hensyn til automatisering og rationalisering generelt.

Både Aholds og Delhaizes historie i fødevarerbranchen går mange år tilbage, hvilket ikke udelukker udfordringer, men giver en klarere opfattelse af, hvordan disse opstår og udvikler sig. Med de seneste års udfordringer, ikke mindst i USA, har selskaberne vist evne til at imødekomme udfordringerne og ændre strategi efter behov.

Ahold Delhaize er i dag enten førende eller indtager en andenplads på sine markeder, hvilket vidner om effektive distributionsforhold og stor indkøbsstyrke. Selskabet har en meget fasttømret og gennemarbejdet tilstedeværelse inden for online handel med to websteder til betjening af de hollandske og belgiske markeder og et til det amerikanske marked.

Vi mener, at en etableret detailhandler med en stærk tilstedeværelse i nye distributionskanaler vil have en konkurrencemæssig fordel, da den eksisterende distributionsplatform kan anvendes (omorganisering af større butikker således, at disse inkluderer "pick-up points"), og viden om kundernes krav kan udnyttes.

## Værdiansættelse

Sammenlignet med dets konkurrenter inden for fødevarerhandel ligger Ahold Delhaize i midterfeltet i disciplinen om at skabe et stabilt merafkast på den investerede kapital. Denne stabilitet kan vi til gengæld erholde med en rabat i forhold til gennemsnittet for konkurrenterne, hvorfor vi mener, at selskabet absolut hører hjemme i de globale afdelinger. Målt i forhold til afdelingen handles selskabet også til en rabat, idet *Earnings Yield* (jf. Begreber) på selskabet ligger ca. et halvt procentpoint højere end afdelingens. ●

Koninklijke Ahold Delhaize			
www.aholddelhaize.com			
<b>Hjemsted</b> Holland		<b>Svagheder</b> Hurtig ændring i kundeadfærd i retning af meget mere online shopping vil gøre det vanskeligt at få tilpasset det store netværk af butikker i samme takt.	<b>Omsætning 2016</b> EUR 49.695.000.000 ▲ +35% i forhold til 2015
<b>Etableringsår</b> 2016 (Ahold; 1887 og Delhaize; 1867)		<b>Muligheder</b> Mulighed for at udnytte den massive mængde viden, der ligger i anvendelsen af BIG DATA, hvilket fremmer den interaktive udvikling af kundernes oplevelse ved både fysisk og online detailhandel.	<b>Markedsværdi inkl. gæld</b> EUR 27.360.900.240
<b>Antal ansatte</b> 375.000 ansatte, fordelt i over 6.500 butikker		<b>Trusler</b> Manglende succes med at udvikle forretningsmodellen i henhold til fremtidens krav vil gøre Ahold Delhaize mindre interessant og føre til indtjeningstab.	<b>Forventet driftsresultat (EBIT) 2017</b> EUR 2.486.420.000
<b>Omsætningen geografisk</b> USA 62% og Europa 38%			<b>Driftsresultat (EBIT) i f.t. den gældsfrie virksomhed</b> 9,09% (Earnings Yield)
<b>Produkter</b> Fødevarerbutikker			<b>Global, vægтет 10 årig statsrente<sup>(1)</sup></b> 1,70%
<b>Styrker</b> Historien om både Ahold og Delhaize, som aktører i fødevarerbranchen, går mere end 100 år tilbage. Med de seneste års udfordringer, ikke mindst i USA, har begge selskaber vist evne til at imødekomme udfordringerne og ændre strategi efter behov. Nr. 1 eller 2 på de markeder, hvorpå de opererer.			<b>Merafkast for virksomhedsejeren</b> 7,39% point
<b>Indtjeningsstabilitet</b>		<b>Høj</b>	

(1) Global vægтет 10-årig statsrente: 10-årig obligationsrente vægтет ift. landfordelingen i MSCI Verden.