



## **Ahold Delhaize NV** *Épicier à bon prix*

### **L'entreprise**

Ahold Delhaize (Ahold) est un détaillant alimentaire de premier plan qui occupe des positions en tête de peloton sur les marchés de ses pays d'origine, aux Pays-Bas et en Belgique, tout en prenant de l'expansion en République tchèque et dans d'autres marchés d'Europe de l'Est. De plus, Ahold est le quatrième plus grand épicerie aux États-Unis, son marché le plus important par sa taille. Le groupe opère aux États-Unis depuis près de 50 ans et occupe la première ou la deuxième position dans les marchés qu'il dessert le long de la côte Est, du Maine jusqu'à la Géorgie. Il y exerce ses activités sous des bannières telles que Stop & Shop, Food Lion, Giant et Hannaford, avec plus de 60 % de ses ventes.

Les fondations de l'entreprise remontent à 1867, quand les frères Delhaize ont inauguré leur première épicerie de vente en vrac en Belgique. Peu après, Albert Heijn et sa femme ont ouvert une petite épicerie aux Pays-Bas, qui allait former les racines d'Ahold. Ces bannières détiennent encore des parts de marché dominantes dans leur pays d'origine. Celle d'Albert Heijn se démarque sans équivoque sous l'égide d'Ahold, avec une part de marché d'environ 37 % aux Pays-Bas.

Les ventes et les revenus de l'entreprise ont augmenté d'environ 8,5 % et 7,5 % respectivement au cours des 15 dernières années, tout en engendrant des marges de profits stables parmi les plus élevées de l'industrie en cours de route. Une production robuste des flux de trésorerie et une gestion prudente des dépenses caractérisent le cheminement à long terme de l'entreprise. Cette gestion rigoureuse s'est résultée en sommes importantes investies dans la croissance interne, en rachats d'actions et en certaines acquisitions complémentaires. Cette discipline financière a éventuellement permis le versement de dividendes. Au cours des 15 dernières années, les dividendes versés aux actionnaires ont augmenté d'environ 11,5 % annuellement.

Le commerce de détail alimentaire est concurrentiel par endroits, certains marchés étant plus compétitifs que d'autres. Les marchés américains d'Ahold, par exemple, sont généralement plus concurrentiels sur le plan des prix que ses marchés européens d'origine. Ahold maintient cette dynamique grâce à sa rigoureuse discipline en matière de coûts annuels, permettant la constance de ses marges supérieures à la moyenne de l'industrie année après année. Les initiatives de réduction des dépenses se répercutent généralement dans les prix intéressants pour le consommateur. Elles sont aussi réinvesties dans l'entreprise pour favoriser de nouvelles initiatives d'expansion visibles dans tous les canaux de communication au consommateur, notamment en ligne.

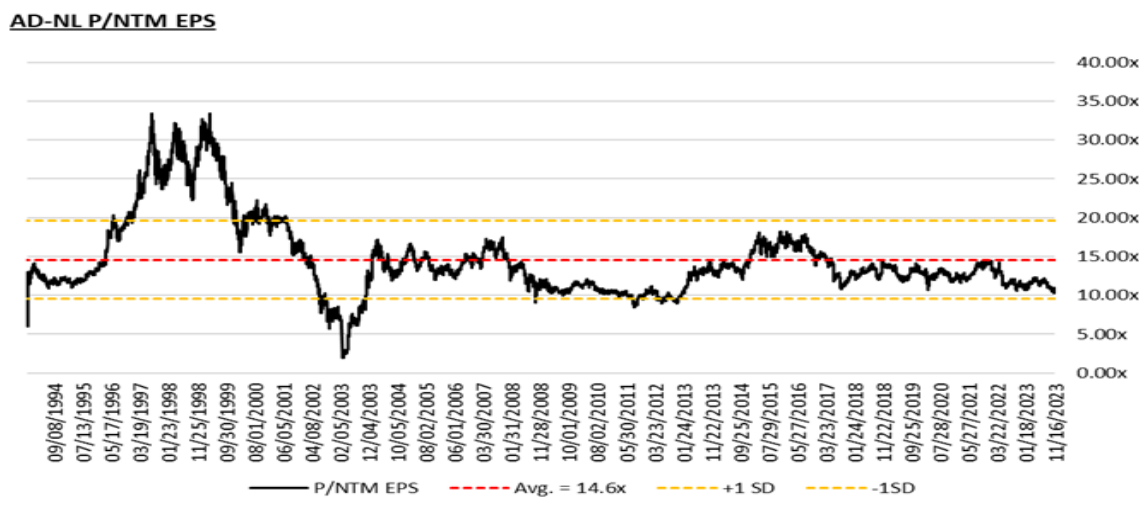
Ahold a été à l'avant-garde de par sa présence en ligne, notamment dans ses marchés européens. La décision d'investir plus tôt que tard dans la création de son espace Web a permis à Ahold d'occuper une position de chef de file dans tous ses marchés en prenant une longueur d'avance sur ses concurrents, entre autres des commerces exclusivement en ligne et des détaillants alimentaires de plus grande taille.

## Le titre en bourse

La valeur marchande actuelle d’Ahold, représentée par le cours de ses actions en bourse, ne reflète pas fidèlement la qualité des activités sous-jacentes de l’entreprise. Pour reprendre une expression du secteur épicer, les actions sont en solde. Heureusement, elles ne présentent aucun signe de dommage, de dilution, ni de péremption.

Quelques variables sont prises en compte dans la réduction de la valeur des actions. La pandémie de COVID-19 et les pressions inflationnistes qui ont suivi ont été favorables au secteur de l’alimentation au détail à l’échelle mondiale. Les ventes et les marges ont fortement augmenté pendant cette période. Une crainte de voir les revenus exceptionnels des dernières années revus à la baisse joue dans l’équation. Nous reconnaissons l’enjeu, mais nous estimons que le marché s’est montré exagérément craintif. En mettant de l’avant le rendement à long terme des activités sous-jacentes de l’entreprise, nous voyons une occasion très intéressante d’investir dans Ahold à la valeur actuelle de l’action. De plus, compte tenu des pressions économiques actuelles, notamment sur le portefeuille des consommateurs, les craintes d’une perte de valeur en raison d’une réduction des achats ont pesé sur les actions des détaillants alimentaires. Comme d’autres épiciers, Ahold observe une baisse de ses ventes en se comparant aux marques nationales souvent plus coûteuses. L’entreprise a toutefois une offre très appréciée de produits privés vendus sous sa propre marque, ce qui représente environ 40 % des ventes de sa division américaine. Ces catégories exclusives ont tendance à lui offrir des marges plus élevées, même si elles affichent souvent des prix inférieurs à ceux des marques nationales. Nous estimons que les craintes relatives aux baisses des ventes sont gérables et transitoires.

Les actions d’Ahold sont présentement évaluées comme une occasion d’obtenir un rendement potentiel atteignant près de 10 fois le rendement prévu. Elles sont offertes à très bon prix en termes absolus pour une entreprise appuyée d’une stratégie d’investissements de qualité et en comparaison à l’historique de la valeur de l’action. Au cours des 20 dernières années, le rendement moyen sur l’investissement est près de 13 fois les résultats attendus. Dans les cas les plus élevés, le rendement peut atteindre 15 fois les chiffres indiqués aux prévisions.



Sources : FactSet et Sionna Estimates, 2023.

Nous estimons qu'Ahold sera en mesure de produire des résultats similaires à ceux des dernières années à plusieurs niveaux, soit la croissance des ventes, le maintien des marges, la génération de flux de trésorerie robustes et la croissance continue du dividende. Conséquemment, le cours de l'action devrait revenir à des niveaux d'évaluation à long terme normalisés.

Sur un horizon de trois ans, nous prévoyons une hausse de près de 50 % du cours de l'action d'Ahold par rapport aux niveaux actuels, grâce à la constante croissance des activités sous-jacentes de l'entreprise et à un retour à des niveaux de valorisation à long terme normalisés (13 fois). De plus, malgré la faiblesse actuelle du cours de l'action, le dividende offre un rendement juste au-dessus de 4 %, soit un rendement total attrayant.

Stephen F Jenkins, CFA  
Codirecteur des investissements et gestionnaire de portefeuille  
Gestionnaires de placements Sionna

Gestionnaires de placements Sionna inc. (Sionna) a pris des mesures raisonnables pour fournir des données exactes et à jour. Les données ont été recueillies auprès de sources jugées fiables, mais Sionna n'est pas responsable des erreurs ou omissions qu'elles pourraient contenir. Ce document est fourni par Sionna, à titre informatif seulement. Il ne doit pas être interprété comme une recommandation d'achat ou de vente. Le contenu qui précède reflète les pensées, opinions ou stratégies d'investissement de Sionna, et peut changer sans préavis, à la discrétion de cette dernière, en fonction des fluctuations du marché ou d'autres considérations.

Ce rapport est publié par Sionna, qui a autorisé Bridgehouse à le distribuer aux courtiers inscrits et à leurs représentants inscrits. Bridgehouse n'a pas vérifié et ne garantit pas les informations contenues dans ce document.

Publication : Décembre 2023