

Analyse Fondamentale

Mardi 7 mai 2024 | 15h30



Colruyt Group (42,38 EUR)

Conserver (Précédent : Réduire – 09/02/2023)

Objectif de cours	44 EUR
Potentiel de hausse	+4%
Profil de risque	Modéré
Pays	Belgique
Secteur	Alimentation Boisson
Symbole ISIN	COLR BE0974256852
Marché	Euronext Bruxelles
Capitalisation	5,4 milliards EUR
Cours/Bénéfices	17x
Cours/Actif Net	2,1x
Rendement	2,4%

Profil

Colruyt Group opère dans le secteur de la distribution alimentaire et non alimentaire. La répartition géographique des ventes au cours de l'exercice clos le 31 mars 2023 est la suivante :

- Belgique (91%)
- France (8%)
- Autres pays (1%)

En bourse, Colruyt n'est certainement pas le moins cher

Les meilleurs prix

Le groupe Colruyt est en fait une sorte de holding qui comprend plusieurs supermarchés, un magasin de vélos, une chaîne de fitness et une pharmacie en ligne entre autres. Les magasins Colruyt restent toutefois les plus importants. Il s'agit d'un concept unique. Selon Kepler Cheuvreux, un bureau d'études qui analyse les sociétés cotées en bourse, les rayons d'un magasin Colruyt contiennent près de 17.500 articles différents. Il s'agit d'un assortiment beaucoup plus large que celui d'Aldi ou de Lidl. En outre, Colruyt garantit depuis les années 1970 que ses produits sont les moins chers. Pour ce faire, l'entreprise envoie littéralement ses employés sur la route. Ils visitent d'autres magasins et ils examinent minutieusement les promotions. Grâce aux étiquettes de prix électroniques, Colruyt peut adapter ses prix immédiatement si nécessaire. Colruyt a recours à toutes sortes de moyens ingénieux pour maintenir les coûts à un niveau bas. Par exemple, chacun de ses supermarchés est équipé d'une grande zone réfrigérée au lieu de plusieurs réfrigérateurs séparés. La chaleur dégagée par les refroidisseurs est utilisée pour maintenir la température dans le reste du magasin.

Les marges bénéficiaires sont très faibles dans le secteur

Exploiter des chaînes de magasins n'est pas le moyen le plus facile de gagner de l'argent. Les marges sont en effet très faibles. Au cours du semestre clôturé le 30 septembre 2023, Colruyt a vendu pour 5,48 milliards d'euros de biens de consommation. Le coût des articles vendus était de 3,87 milliards d'euros (70,5% des chiffres d'affaires). Le coût salarial (qui est devenu plus élevé ces dernières années) pointe à 0,85 milliard d'euros, soit 15,5% du chiffre d'affaires (sur la période 2016-2019, ce coût se situait entre 13,5% et 14%, depuis il a fluctué entre 14,5% et 16,5%). En tenant compte de tous les autres coûts, Colruyt affiche un bénéfice avant impôts d'à peine 0,23 milliard d'euros. Cela représente 4,3% du chiffre d'affaires (nous ne tenons pas compte des revenus des entreprises non consolidées, car ils sont comptabilisés d'une manière qui fausse la marge bénéficiaire).

S'agit-il de la sortie de bourse la plus lente au monde ?

Si Colruyt figure en bonne place dans les portefeuilles de nombreux investisseurs belges, sur les marchés boursiers internationaux, la chaîne de magasins de Hal est pratiquement invisible. L'action ne fait ni partie du BEL 20, ni de l'indice Stoxx Europe 600, et certainement pas de l'Euro Stoxx 50. Avec une capitalisation boursière de 5 milliards d'euros, le groupe est trop grand pour les investisseurs en petites capitalisations mais trop petit pour les fonds spécialisés dans les grandes capitalisations. En outre, seule une fraction des actions est librement négociée en bourse, le reste étant détenu par la famille Colruyt. Fin 2012, la famille détenait un peu moins de la moitié des actions, aujourd'hui elle en détient les deux tiers. Kepler Cheuvreux

estime qu'il est possible que la chaîne de magasins soit finalement retirée de la cote. Toutefois, si la famille a vraiment l'intention de faire de Colruyt une société privée, nous pensons qu'elle utilise une stratégie très étrange. Au lieu d'augmenter légèrement sa participation chaque année, elle aurait pu acheter des actions en masse il y a un an et demi. Après tout, en 2022, le titre Colruyt était coté aux prix les plus bas des 15 à 20 dernières années.

En bourse, Colruyt est deux fois plus cher que Carrefour

L'action a atteint son prix plancher à la fin de l'année 2022 et a doublé de valeur depuis. Par rapport aux actions de Carrefour et d'Ahold Delhaize (la société mère d'Albert Heijn et Delhaize, entre autres), celles de Colruyt sont nettement plus chères. Le rapport entre le cours et le bénéfice par action attendu pour l'exercice en cours est de 17x. Le titre Carrefour est coté avec un ratio cours/bénéfice de 8x et celui d'Ahold Delhaize de 11x. Le fait que l'action Colruyt soit cotée avec une prime est étrange, car les actions des chaînes de magasins sont principalement achetées en raison de leurs caractéristiques défensives. On pourrait s'attendre à ce que Colruyt soit sanctionné en bourse pour son manque de diversification géographique, mais c'est le contraire qui se produit.

L'activité de Colruyt est principalement située en Belgique, alors que Ahold Delhaize et Carrefour sont des multinationales pur-sang. Selon son rapport annuel, Colruyt compte 1.350 magasins, dont 774 exploités en propre sous différentes marques (Colruyt, Okay, Bio-Planet, Cru, Bike Republic, Zeb, etc.). Sur ces 774 magasins, 95 sont situés en France, les autres en Belgique et au Luxembourg. En revanche, les 7.716 magasins d'Ahold Delhaize se trouvent des deux côtés de l'Atlantique : 27% des magasins se trouvent aux États-Unis et 73% en Europe. Ahold Delhaize possède en outre une joint-venture en Indonésie. Un quart des 7.716 magasins sont exploités par des franchisés. Carrefour est au moins aussi impressionnant. La chaîne française de supermarchés compte 14.930 magasins. La plupart d'entre eux sont des magasins franchisés (Carrefour exploite lui-même 3.522 magasins). Les 14.930 magasins sont répartis entre la France (39%), la Belgique (5%), l'Italie (10%), l'Espagne (10%), la Pologne (6%), la Roumanie (3%), le Brésil (6%), l'Argentine (4%) et d'autres pays (17%).

Recommandation

Nous sommes à « Conserver » avec un objectif de cours à 44 EUR.

Bram Vanhevel
Analyste Financier

Avertissement

Les informations, interprétations, estimations et/ou opinions contenues dans ce document sont basées sur des sources réputées fiables et sélectionnées avec soin.

Toutefois, Leleux Associated Brokers s.a. ne donne aucune garantie quant au caractère exact, fiable ou complet de ces sources. La diffusion de ces informations s'opère à titre purement indicatif et ne peut être assimilée, ni à une offre, ni à une sollicitation à la vente, à l'achat ou la souscription de tout instrument financier et ce, dans quelle que juridiction que ce soit. Les informations contenues dans le présent document ne constituent ni un conseil en investissement ni même une aide à la décision aux fins d'effectuer notamment une transaction ou de prendre une décision d'investissement. Leleux Associated Brokers s.a. n'offre aucune garantie quant à l'actualité, la précision, l'exactitude, l'exhaustivité ou l'opportunité de ces informations qui ne peuvent en aucun cas engager sa responsabilité. En outre, cette publication est destinée à une large distribution, et ne tient pas compte de la connaissance et de l'expérience financière particulière du lecteur, ni de sa situation financière, ses besoins, ses objectifs d'investissement et de son aversion aux risques. Dans tous les cas, il est recommandé au lecteur d'utiliser d'autres sources d'information et de prendre contact avec un chargé de clientèle pour tout renseignement complémentaire.

La méthodologie de recommandation poursuivie par Leleux Associated Brokers pour se forger une opinion analytique (valorisation, hypothèses sous-jacentes, modèles, risques) et la liste des recommandations des 12 derniers mois émises par Leleux Associated Brokers peuvent être consultées à l'endroit suivant : <https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/INFOS-ANALYSIS?OpenDocument>.

La recommandation sous revue est faite à titre purement ponctuel et Leleux Associated Brokers ne donne aucune garantie quant au suivi de la recommandation dans le temps, de sa fréquence, ou d'une éventuelle mise à jour de celle-ci à la suite d'événements de marché.

De façon générale, l'heure des prix des instruments financiers mentionnés dans la recommandation correspond à l'heure de clôture du marché sur lequel l'instrument est traité (End Of Day), sauf mention expresse et contraire.

Leleux Associated Brokers (www.leleux.be) est une société anonyme de droit belge, inscrite à la banque carrefour des entreprises sous le n° 0426 120 604, dont le siège social est sis à B- 1000 Bruxelles, Rue Royale 97, agréée en tant que Société de Bourse, entreprise d'investissement de droit belge et soumise à la surveillance prudentielle de l'autorité de contrôle en Belgique, la FSMA (Financial Services & Market Authority), établie à B- 1000 Bruxelles, rue du Congrès 12-14.

Les Conditions Générales de Leleux Associated Brokers peuvent être consultées à l'adresse suivante [https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/PDF/\\$File/Conditions%20G%C3%A9n%C3%A9rales.pdf](https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/PDF/$File/Conditions%20G%C3%A9n%C3%A9rales.pdf), et en particulier la section 27 traitant de la gestion des conflits d'intérêt.

Les analystes qui éditent des recommandations ne sont pas autorisés à détenir les instruments couverts pour compte propre. De même, Leleux Associated Brokers ne détient en aucune manière des instruments financiers faisant l'objet de la recommandation sous revue, ni ne délivre de prestation de service pour leurs émetteurs.