

Aankoop Dixons Carphone – Black Friday stockprince

[Investment case : Tim Peeters op 20-11-2017](#)

DIXONS CARPHONE – GB00B4Y7R145

Sector: retail – elektronica

Aantal stuks: 720 (5% van de portefeuille)

Limietprijs: GBP 1,55

Beste belegger,

In juni vorig jaar kreeg men in het Verenigd Koninkrijk (VK) de Brexit te verduren. Niet alleen verloor het Britse pond quasi onmiddellijk meer dan 10% van zijn waarde tegenover andere grote munteenheden, het betekende een ramp voor de retailsector. Vele consumentengoederen worden ingevoerd en de gestegen importkosten moeten op iemand verhaald worden. De consument is meestal de dupe. Sinds de Brexit is het sentiment van de consument verslechterd en zijn retailuitgaven teruggevallen. De prijsstijgingen van producten vertaalden zich niet in looninflatie. Logisch, de inflatie werd geïmporteerd. Door de gedaalde koopkracht werden meer en meer aankopen uitgesteld. Beleggers wachten niet tot ze dat in bedrijfscijfers vertaald zien. Aandelen uit het Verenigd Koninkrijk laat men tegenwoordig links liggen, en zeker deze met blootstelling aan de retail sector. Bedrijven die voldoen aan de combi-criteria 'UK based' en 'retail' en daarenboven een winstwaarschuwing geven, zullen het al helemaal geweten hebben.

Vandaag bespreek ik nochtans een bedrijf dat aan de 3 bovenstaande criteria voldoet: **Dixons Carphone**. Het bedrijf ontstond in 2014 uit een fusie van Dixons Retail en Carphone Warehouse en opereert in voornamelijk het VK, Ierland, de Nordics en Griekenland en dat onder verschillende merknamen. Waar Dixons marktleider was in consumenten-elektronica, was Carphone Warehouse de grootste onafhankelijke retailer van mobilofoons in het VK en Ierland. Het bedrijf kon sinds de fusie gestaag

Aankoop

November 2017: **£1.55**

Verkoop

januari 2018: **£2.04**

Gerealiseerd rendement:

+32%



verder uitgroeien tot een solide, stabiele retailgroep met weinig schulden. Het combi-bedrijf heeft over vorig afgesloten boekjaar een omzet van 10,6 miljard pond en winst voor belastingen van 501 miljoen pond kunnen optekenen. De groep telt meer dan 2100 winkels en zowat 41.000 medewerkers over de landen waar het actief is. Gezien de fusie ondertussen volledig voltooid is zijn de onzekerheden en kosten op dat vlak weggewerkt en heeft men een competitief voordeel door zijn leiderschap in meerdere markten. Het bedrijf zet bovendien sterk in op zijn gediversifieerd multi-channel model waarbij online verkopen met steeds snellere leveringstijden een belangrijke pijler worden. Daarnaast is de klantentevredenheid hoog met sterke service na verkoop. Zo worden herstellingen in recordtempo afgehandeld zodat klanten hun product niet lang meer hoeven te missen.

Winstwaarschuwing

Op 24 augustus maakte het bedrijf bekend dat het zijn winst voor belastingen voor dit boekjaar ziet terugvallen tot 360 à 440M pond waar men eerder mikte op ongeveer 500M pond. Dixons Carphone merkte in het eerste kwartaal (mei-juli) dat de consument voornamelijk in het segment mobilofoons uitstelgedrag vertoonde. Telefoontjes waren over het laatste jaar gemiddeld 10% in prijs gestegen zonder noemenswaardige technologische innovatie die de prijsstijging 'compenseerde'. Klanten gebruikten hun huidige gsm's hierdoor gemiddeld langer wat zich direct liet voelen in de cijfers. Daarnaast bleken klanten ook minder postpaid abonnementen, die gemiddeld heel wat rendabeler zijn, af te sluiten. Als provider van netwerkdiensten had men verder nog de negatieve impact van de afgeschafte roamingtarieven in de EU. Tenslotte woog ook de verandering in één van de businessmodellen naar 'software als service' in plaats van een éénmalig upfront aanrekening even op de cijfers (al zou dit meer meerwaarde en 'recurrentie' op langere termijn moeten betekenen). Alleszins, sinds de winstwaarschuwing liet het aandeel 32% van zijn waarde liggen en sinds begin dit jaar betekent dit per saldo een daling van 55%.

Fundamentele analyse:



-het bedrijf wist sinds zijn fusie in 2014 de omzet en EBIT jaar na jaar te laten groeien. Het merendeel van de omzet komt uit het VK en Ierland, maar belangrijk is dat ook 1/3^{de} van de omzet en 25% van de EBIT vorig boekjaar uit de 'Nordics' en Zuid-Europa kwam. De groei van de omzet die vorig jaar uit alle regio's kwam (4% 'like-for-like' omzetgroei voor de groep), vertoonde verdere groei in de Q1 cijfers die samen met de winstwaarschuwing naar buiten kwamen (6% like-for-like). Dixons slaagt er dus in de omzet en de dominantie in zijn core-markten te behouden, ook al is de mobilofoniemarkt momenteel uitdagend en minder winstgevend.

-Dixons Carphone slaagt erin om vrij stabiel een **operationele marge van 4%** te boeken. Dat mag niet veel lijken maar door de gestage omzetgroei resulteerde dit de afgelopen jaren in steeds meer absolute winst. Verder werpt dit op lange termijn zijn vruchten af door toenemend marktaandeel.

-het dividend werd de laatste jaren met 15% per jaar opgetrokken tot 11,25 pence in 2017. Op de huidige koers betekent dit een **dividendrendement van 7,4%**. Deze dividendpolitiek is houdbaar, zelfs wanneer de winst zou dalen naar de onderkant van de verwachtingen. De verwachte cashflow per aandeel zou dit boekjaar minstens rond de 24 pence moeten uitkomen.

-de **koers/winst-verhouding is momenteel 6,0** en de **EV/EBITDA-ratio ligt op 3,5** wat extreem laag is vergeleken met sectorgenoten en met de algemene markt. Naast een harde Brexit houdt de huidige koers dus ook rekening met een stevige recessie op de gsm en elektronica-markt. Er zijn (voorlopig) weinig tekenen dat de markt op korte termijn zo sterk zou keren. Bovendien lanceerden Apple en Samsung een paar paradepaardjes die zowel de omzet als winstcijfers van het mobilfoonsegment zouden moeten ondersteunen. Als we de commentaren van de verkopen in de US mogen geloven zouden deze gemiddeld duurdere gsm's het toch vrij goed doen. Ik kijk dus met veel belangstelling de interim resultaten tegemoet die we mogen verwachten op 13 december.

-de Capex die vorig jaar rond de 240M pond lag zou moeten terugvallen naar ongeveer 200M pond dit boekjaar, wat de vrije cashflow ten goede komt.



-de schulden van de onderneming zijn vrij laag met 480M pond terwijl de ondernemingswaarde meer dan 2 miljard pond bedraagt.

Afstraffing overdreven

Dixons Carphone noteert heel goedkoop en heeft veel opwaarts potentieel (meer dan 60% op langere termijn, meer dan 20% op korte termijn -als de eindejaarsverkopen meevallen-). Het bedrijf is waarschijnlijk door de combinatie van de termen 'UK based', 'UK retail' en 'winstwaarschuwing' in het verdomhoekje geduwd. Tegen deze waardering neem ik het bedrijf graag in portefeuille. Ik investeer 5% van de portefeuille in deze groeiende retailer met een steeds groter marktaandeel in zijn kernmarkten. Ik wacht niet langer, deze week is het Black Friday, koopjesdag in het Verenigd Koninkrijk... en zoals je weet, als contrarian ben ik de massa liever voor.

Met vriendelijke groeten,

Tim Peeters

