

HENDRIK OUDE NIJHUIS KIJKT NET ALS WARREN BUFFETT GRAAG NAAR DE VOLGENDE WAARDE-RINGSMAATSTAVEN:



> RETURN ON INVESTED CAPITAL (ROIC)

Deze ratio wordt berekend door het bedrijfsresultaat te delen door het geïnvesteerde kapitaal. De ROIC geeft aan in welke mate een bedrijf uitblinkt in het verdienen van geld. Bedrijven met een hoge ROIC hebben vaak een duurzaam concurrentievoordeel.



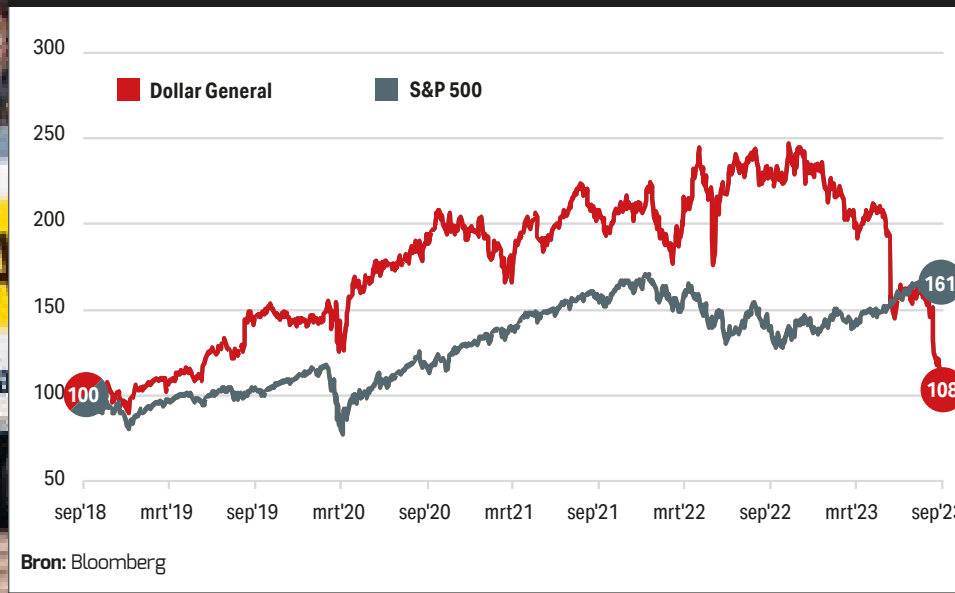
> EARNINGS YIELD (EY)

Deze ratio wordt berekend door het bedrijfsresultaat te delen door de beurswaarde waarbij een correctie is aangebracht voor eventuele schulden en cash. Omdat gerekend wordt met het bedrijfsresultaat en gecorrigeerd wordt voor de balanspositie is de Earnings Yield een betere maatstaf om de waardering van verschillende aandelen met elkaar te vergelijken dan de meer bekende koers-winstverhouding.

Gevallen Dollar General is zelf een koopje



NA ENKELE GOEDE JAREN IS DOLLAR GENERAL HARD WEGGEZAKT



Dollar General Corporation is een prominente Amerikaanse discountretailer, gespecialiseerd in de verkoop van betaalbare consumentenproducten en dagelijkse benodigdheden. In de Verenigde Staten heeft het bedrijf een uitgebreid netwerk van winkels en biedt het klanten een breed arsenaal aan producten, voornamelijk voor de wat kleinere beurs.

Discountketen Dollar General werkt volgens een zogeheten *everyday low prices*-formule. Het bedrijf telt inmiddels meer dan 19.000 filialen die voornamelijk in de Verenigde Staten te vinden zijn, met een beperkt aantal in Mexico. Voedingsmiddelen vormen de belangrijkste productcategorie binnen een uitgebreid assortiment, aangeboden in winkels zonder tierelantijnen waar je snel naar binnen gaat en snel

weer buiten bent.

GEMAK

De marktpositie van Dollar General is behoorlijk goed. Van belang hierbij is de combinatie van lage prijzen en het gemak van filialen dicht in de buurt bij de consument. Dollar General kan producten voor lage prijzen aanbieden doordat het bedrijf vanwege de omvang aantrekkelijke inkoopvoorwaarden kan bedingen, zelf goed op de kosten let en er bovendien sprake is van een compact winkelnetwerk

waardoor de distributiekosten relatief gunstig uitvallen.

Wat de prijzen betreft zit de discounter maar net onder de zogenoemde *big box*-retailers zoals Walmart en Target, maar dikwijls is een bezoek aan een filiaal van Dollar General voor de consument minder omslachtig. Vooral wanneer iemand snel een klein aantal producten nodig heeft.

De meest directe concurrent vormt het eveneens beursgenoteerde Dollar Tree. Andere

concurrenten zijn retailers zoals Five Below, Aldi en Lidl. Een aandachtspunt vormt de opmars van e-commerce – en Amazon.com in het bijzonder. Gezien het productassortiment dat Dollar General voert en de lage prijzen, lijkt dit bedrijf van online concurrentie vooralsnog echter relatief weinig te duchten te hebben.

PERFECT STORM

De beurskoers van Dollar General is in een jaar tijd meer dan gehalveerd. Dat hangt samen met een 'perfecte storm'. Zo had Dollar General zelf te maken met hogere kosten op het vlak van lonen en distributie. De hoge inflatie maakt dat de klanten – die een gemiddeld huishoudinkomen hebben van nog geen 40.000 dollar – minder vrij te besteden hebben. Bovendien liep

de coronasteun af die sommige consumenten nog ontvingen. Als gevolg daarvan spendeerden klanten ook relatief minder aan niet-essentiële zaken zoals seizoensproducten en kleding, en juist meer aan voedingsmiddelen; daarop zijn de marges lager. Het gevolg: een extra klap voor de winst van Dollar General. Ook het in hogere mate verdwijnen van producten – een eufemisme voor toegenomen winkeldiefstal – wordt door het management als oorzaak van de margedruk genoemd.

STILGEVALLEN VLIEGWIEL

Dollar General heeft op de balans een forse schuld van maar liefst 18 miljard dollar, waar slechts een paar honderd miljoen dollar aan cash tegenover staat. Dit levert geen acute problemen op, maar om financieel toch wat aan te sterken, is het bedrijf wel wat terughoudender met het openen van nieuwe filialen. Daarnaast is de inkoop van eigen aandelen gepauzeerd, juist nu de koers zo sterk gedaald is. Ook kwamen recent verhalen naar buiten over slechte werkomstandigheden en rommelige winkels.

Hoewel de aangestipte om-

standigheden geen rooskleurig beeld schetsen, geldt dat dit toch voornamelijk zaken zijn waar Dollar General zelf niet veel aan kan doen. De marktpositie van het bedrijf zelf is welbeschouwd niet wezenlijk veranderd.

Het is goed mogelijk dat het eerst nog een aantal kwartalen duurt voordat het Dollar General-vliegwielt opnieuw in beweging komt. Dat zou moeten leiden tot een verdere toename van het aantal filialen, stijgende verkopen en een hogere marge. Die zaken zouden de winst een stevige impuls kunnen geven.

Voor dit jaar staan er 990 nieuwe filialen op de planning, waar Dollar General eerder dit jaar nog mikte op 1.050 nieuwe locaties. Het openen van filialen kent vrij weinig risico vanwege lage kosten en een terugverdientijd van nog geen twee jaar. De winkels bevinden zich dikwijls in gemeenten met minder dan 20.000 inwoners die voor de enorme retailers als Walmart niet interessant genoeg zijn.

ACTIVISTEN

Met een *Return on Invested Capital* van 18,1 procent is de winstgevendheid van Dollar General ondanks alles nog steeds behoorlijk goed. En met een *Earnings Yield* van 9,6 procent is de waardering eveneens aantrekkelijk, temeer omdat het een kwestie van tijd lijkt alvorens het concern weer de wind in de zeilen krijgt.

In 2007 werd Dollar General van de beurs gehaald door een investeringsconsortium met onder meer investeringsmaatschappij KKR. In 2009 werd het bedrijf opnieuw naar de beurs gebracht en vier jaar later verkocht KKR het resterende belang. Vanwege de sterk gedaalde beurswaarde bestaat nu de kans dat de discountretailer opnieuw bij activistische investeerders op de radar belandt, waarbij mogelijk een mooie premie op de beurskoers in het vat zit.



OVER DE AUTEUR

Hendrik Oude Nijhuis is een expert op het gebied van waarde-beleggen en auteur van de bestseller: *'Leer beleggen als Warren Buffett – zijn beleggingsstrategie in theorie & praktijk'* (beterinbeleggen.nl)

De auteur bezit geen aandelen Dollar General.