

HENDRIK OUDE NIJHUIS KIJKT NET ALS WARREN BUFFETT GRAAG NAAR DE VOLGENDE WAARDERINGSMAATSTAVEN:



> 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.



DINO POLSKA

Kansrijke retailer in Polen

Dino Polska is een snelgroeende supermarktketen die een dominante positie heeft weten te verwerven op de Poolse retailmarkt. Met een gestandaardiseerd winkelconcept richt het bedrijf zich voornamelijk op kleinere steden en dorpen, waar het een breed scala aan producten aanbiedt. De strategie van Dino Polska is gebaseerd op kostenefficiëntie, uitbreiding van het aantal filialen en een sterke focus op klantenbinding. Dit heeft het bedrijf niet alleen een relatief hoge winstgevendheid opgeleverd, maar ook een solide basis voor verdere groei.

Dino Polska (ticker DNP op de Warsaw Stock Exchange) exploiteert discountwinkels – een soort buurtsupers – verspreid over heel Polen. De winkels bevinden zich voornamelijk in middelgrote en kleine steden, maar ook aan de rand van grotere steden. Hoewel er in het verleden is geëxperimenteerd met verschillende formats, hebben de Dino-winkels tegenwoordig allemaal een uniforme grootte van rond de 400 vierkante

meter, een assortiment van circa 5.000 producten en parkeer-ruimte voor 10 tot 15 auto's. Deze uniformiteit vereenvoudigt de distributie en drukt de kosten, wat past bij de sterke focus van het bedrijf op kostenefficiëntie.

POOLSE CONSUMENT

Het gestandaardiseerde concept van Dino is zeer winstgevend, met een *Return on Invested Capital* (ROIC) van 26 procent, zelfs op locaties met slechts enkele duizenden inwoners. In dergelijke gebieden lukt het concurren-

ten doorgaans niet om rendabel te opereren. Dino Polska verkoopt wekelijks de prijzen van 500 populaire producten met die van de concurrentie en past zijn prijzen vervolgens daarop aan.

Hoewel het bedrijf niet per se goedkoper is dan zijn concurrenten, valt het bij consumenten toch in de smaak vanwege de nabijheid en het gemak van de filialen. De gemiddelde klant bezoekt een Dino Polska-winkel drie tot vier keer per week en besteedt per bezoek ongeveer 10 euro. Het feit dat Dino wel een vers-vleesafdeling



waardoor er geen huurkosten zijn. Naarmate de expansie vertraagt, zal de kaspositie snel toenemen, omdat de filialen op zichzelf zeer winstgevend zijn.

Veel Dino-winkels bestaan echter minder dan drie jaar, waardoor de gemiddelde winstgevendheid van het bedrijf wordt gedrukt. Hoewel de operationele marge op een aantrekkelijke 7,8 procent ligt (ter vergelijking: bij Ahold Delhaize is dit 3,2 procent), zou deze rond de 10 procent liggen als alleen de volwassen filialen in aanmerking worden genomen.

EXPANSIE

De grootste kans voor Dino ligt in de uitbreiding met nieuwe filialen. De komende vier tot vijf jaar wil het bedrijf jaarlijks zo'n 300 nieuwe winkels openen. Met momenteel 2.504 filialen ziet het management ruimte voor ongeveer 6.000 winkels in heel Polen. Wat betreft mogelijke internationale expansie komen landen in de regio als Tsjechië, Slowakije en Litouwen in beeld.

Grote risico's lijken er niet te zijn voor Dino; het bedrijf kan naar verwachting onverminderd



OVER DE AUTEUR

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

De auteur bezit geen aandelen Dino Polska.

doorgaan met het openen van nieuwe filialen. Een aandachtspunt is de concurrentie in grotere steden, waar ook ketens als Lidl, Netto en Aldi actief zijn. Tot nu toe blijkt Dino echter ook op deze locaties winstgevend te opereren.

EINDOORDEEL

Dino heeft bovendien geprofiteerd van de instroom van ongeveer 2 miljoen Oekraïense vluchtelingen en de tijdelijk hoge inflatie, die de verkopen in de bestaande discountwinkels heeft gestimuleerd. Hoewel het bedrijf voornamelijk kosten en opbrengsten in zloty heeft, lopen buitenlandse beleggers wel een valutatarisico. De wisselkoers tussen de Poolse zloty en de euro is de afgelopen tien jaar echter redelijk stabiel gebleven.

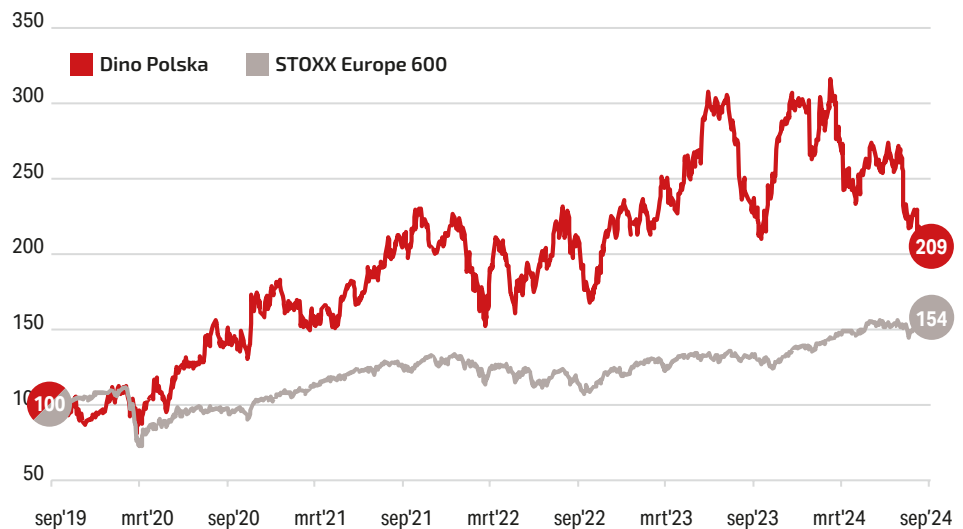
Wat betreft waardering is Dino Polska met een *Earnings Yield* van 5,9 procent niet extreem goedkoop, maar hierbij speelt een rol dat veel filialen nog niet volledig winstgevend zijn. Beleggers anticiperen bovendien al op de gunstige vooruitzichten. Een positie in Dino Polska is in een goed gespreide portefeuille zeker op zijn plaats.

heeft, terwijl veel concurrenten dat niet hebben, spreekt Poolse consumenten bijzonder aan. Met name varkensvlees en kip vormen een belangrijk onderdeel van hun dieet.

VOLOP INVESTEREN

De beurswaarde van Dino Polska bedraagt 30 miljard Poolse zloty (circa 7 miljard euro), terwijl de omzet op 25,7 miljard zloty uitkwam in 2023. Het bedrijf heeft een kaspositie van 415,3 miljoen zloty, tegenover een schuld van 1,3 miljard. De nettoschuld is de voorbije jaren teruggebracht. Dino keert geen dividend uit, doet niet aan aandeleninkoop en heeft geen grote overnames gedaan. Vrijwel alle winst wordt geherinvesteerd in het openen van nieuwe filialen, waarbij vooral veel geld gaat zitten in het aankopen van grond en panden. Bijna alle locaties en gebouwen zijn eigendom van Dino Polska,

HET AANDEEL DINO POLSKA IS OP DE POOLSE BEURS DE AFGELOPEN MAANDEN WAT TERUGGEVALLEN



Bron: Bloomberg. Koers Dino Polska omgerekend naar euro.