

DEN MEST DANSKE AF ALLE AKTIER

Matas lever og ånder med de danske forbrugere som få andre aktier, og desværre er det ikke ubetinget positivt for de klassiske striber.

Er du sådan indrettet, at du ikke bryder dig om alle de registreringer af dit liv og færden, der er fulgt med den digitale tidsalder, så er her et godt råd: lad være at få dig et Matas-kort. Du ved naturligvis godt, at butikker ikke giver dig rabatkortet for dine blå øjnes skyld. Typisk vil de gerne sende dig nogle mails med tilbud inden for den slags produkter, de kan se, du køber. Men Matas går et skridt videre. Her kan ekspedienten mere generelt se på sin skærm, hvilken type kunde du er. Om du kommer ofte eller sjældent, om du køber lidt eller meget og så videre. På den måde kan ekspedienten vurdere, hvordan hun skal håndtere dig for at få dig til at købe mere.

Arrangementet siger noget om, hvor vanskeligt det er at drive en virksomhed som Matas. Alle butikker prøver at få kunderne til at købe mere, end de egentlig kom efter blandt andet ved at have servicemindede ekspedienter. Men i Matas skal ekspedienterne i særlig grad

forstå at kombinere kundernes behov og de mange hundrede forskellige varer på hylderne.

Også andre udfordringer skal virksomheden håndtere. Med så mange varenumre og relativt lav omsætning i de fleste af dem er det en udfordring at holde pengebindingen i varelageret på et lavt niveau. Samtidig truer konkurrenterne fra oven (mærkevarebutikker), fra neden (supermarkeder) og ikke mindst fra siden (net-handel) i et marked, der er præget af modestrømninger.

Højt udbytte lokker

Af disse grunde er det første, du skal vurdere som aktionær, om ledelsen er dygtig. Analytikerne peger på en høj udbyttebetaling som en af de store grunde til at købe aktien. Planen er at udbetale udbytte svarende til mindst 60 procent af det justerede nettoresultat og mere endnu, når nettogælden er nedbragt til to gange ebitda. Det kræver, at ledelsen holder næsen i sporet i en virksomhed, der er mere kompliceret at drive end mange andre detailhandelsvirksomheder.

Tekst: Sten Thorup Kristensen

STEN THORUP KRISTENSEN
EJER IKKE SELV AKTIER I TDC



Vi ser ikke os selv som cykliske, men vi oplever det da, når forbrugerne holder igen.

Jesper Breitenstein, chef for investor relations i Matas.

For indeværende må man sige, at forudsætningen om ledelsens kvalitet er opfyldt. Matas kom på børsen i juni sidste år, efter at nogle kapitalfonde med CVC Capital Partners i spidsen havde brugt seks år på at toptune den kæde, der var vokset ud af det, som i 1949 begyndte som et indkøbsfællesskab mellem uafhængige materialister. Det førnævnte Matas-kort er en del af dette udviklingsarbejde, og det har været vellykket: Hele 1,4 millioner danskere har det. En anden del af udviklingsarbejdet har bestået i en ekspansion i form af blandt andet nye butikker.

Så betyder det i den henseende mindre, at aktiekursudviklingen siden noteringen ikke har været imponerende – den lagde ud med betydelige stigninger, men er i skrivende stund stort set tilbage ved udgangspunktet. Men det skal blandt andet ses i lyset af, at de danske forbrugere har vist sig mere påholdende end forudset.

Afhænger af konjunkturerne

Netop det sidste er til gengæld Matas-aktiens mere strukturelle akilleshæl. Den lever og ånder med de danske forbrugere. Ingen anden aktie afspejler i samme grad, hvordan det står til for Danmark og danskerne.

I første række står det simple spørgsmål om, hvor mange penge danskerne har at gøre godt med. Altså hvordan konjunkturerne udvikler sig. Produkter til kvinders personlige pleje er ikke det mest konjunkturfølsomme. Jesper Breitenstein, chef for investor relations i Matas, anfører, at i nyere tid var det kun i det værste år under finanskrisen, at en negativ forbrugersstemning ramte så hårdt, at væksten var negativ.

»Siden regnskabsåret 2001/02 har vi haft en gennemsnitlig vækst på 5 procent om året. Det inkluderer året 2009/10, hvor der var en lille tilbagegang i omsætningen. Vores produkter ligger i forskellige segmenter. Nogle af dem vil det være svært for kunderne at undvære, uanset om der er krise. Andre vil være lettere at spare på, og nogle er luksusprodukter. Vi ser ikke os selv som cykliske, men vi oplever det da, når forbrugerne holder igen. Hvis de ikke køber så meget ind, kommer de ikke så meget ned i centeret, og så kommer de heller ikke i Matas,« siger Jesper Breitenstein.



Matas har 2.400 ansatte, der blandt andet sælger firmaets berømte stribede serier.

Store forskydninger i aldersgrupper

I anden række kommer, hvor mange forbrugere der overhovedet er derude. Befolkningsprognoserne siger, at der inden for de næste 10 år vil være en ganske svag vækst i antallet af kvinder mellem 18 og 67 år. Der er imidlertid store forskelle, når man betragter de mere præcise aldersgrupper. Hvor der ifølge prognoserne vil være 26 procent flere 30-årige kvinder om 10 år, vil der være 20 procent færre 40-årige. Jesper Breitenstein oplyser, at aldersfordelingen af Matas' kunder stort set svarer til aldersfordelingen i befolkningen. Derimod holder selskabet det som en forretningshemmelighed, hvor stor omsætningen er i de enkelte aldersgrupper, selv om det i høj grad er det, der afgør vækst-

NØGLE TAL FOR MATAS

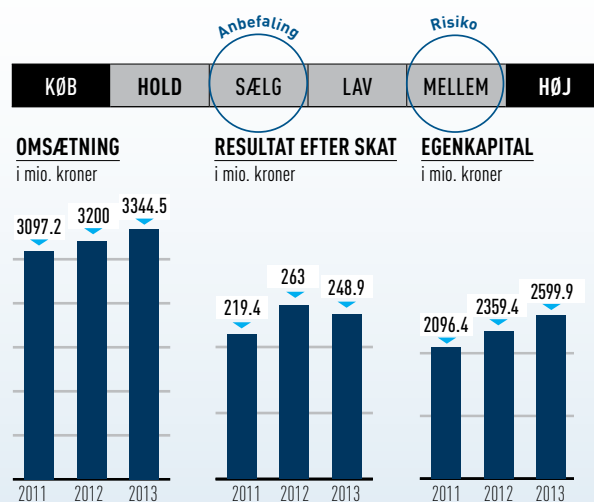
Kurs pr. 06.10.2014	P/E 2014 [est.]	Udbytte 2014	Markedsværdi
137 kr.	20	5,50 kr.	5,5 mia. kr.

FORRETNING

Matas består af 293 butikker i Danmark, to i Sverige og en webshop. Selskabet ekspanderer, og fem af butikkerne er oprettet i seneste regnskabsår, ligesom det nye brand Stylebox er lanceret. Matas har ifølge firmaet selv en markedsandel inden for skønhed, personlig pleje og sund på 38 procent.

TÆT PÅ INTROKURS

Efter børsintroduktionen sidste år har Matas bevæget sig tættere og tættere på aktiens introduktionskurs.

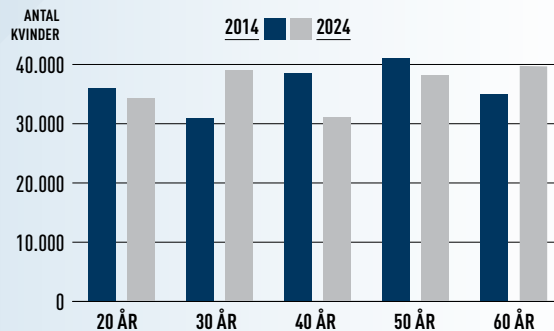




Matas har butikker i alle kommuner med over 20.000 indbyggere.

FLERE KVINDER PÅ 30 OG FÆRRE PÅ 40 ÅR

De næste 10 år sker der markante ændringer i alderssammensætningen af kvinder i Danmark. Præcis hvordan det påvirker salget hos Matas, vil selskabet dog ikke ud med.



Kilde: Danmarks Statistik

→ potentialet. Ledelsen nøjes med at anslå, at der vil være en samlet markedsvækst på 3-4 procent om året.

Endelig i tredje række kommer, hvilke rammer politikerne giver forbrugerne. Matas har senest skuffet måttet konstatere, at en modernisering af apotekerne ikke ser ud til at indebære, at Matas-butikkerne selv får mulighed for at sælge visse typer af medicin – noget der ellers kunne være særdeles interessant, om ikke andet for at lokke kunder ind i butikkerne. Interessant er det også, hvad politikerne vil stille op med den stigende nethandel, der trækker omsætning ud af de gamle, danske butikker. Vil der før eller siden komme afgiftslempelser, der gør det nemmere for dem at konkurrere?

Vores anbefaling: sælg

Det hele summer sig sammen til en salgsanbefaling af aktien. Selskabet virker til at have evnerne til at ope-

rere inden for sine rammer – men disse rammer ser til gengæld ikke fordelagtige ud. Udbyttebetalingen på cirka fire procent af aktiens værdi i skrivende stund er i underkanten til, at det kan opveje risikoen.

Dansk økonomi er bundsolid i den forstand, at staten har gode finanser, og at de udenlandske obligationskøbere også har høj tillid til de danske bolig ejere. Det betyder, at du kan glæde dig over lave renter. Men det er ikke ensbetydende med, at der også er vækst i dansk økonomi og dermed store forbrugsmuligheder. Faktisk er dansk økonomi kendetegnet ved bemærkelsesværdigt lav vækst i tiden efter finanskrisen, og diverse politiske tiltag for at ændre dette synes ikke at have ramt skiven.

Der er ikke umiddelbart tegn på, at Christiansborg lægger an til reformer, der kan gøre noget ved væsentlige problemer med høj beskatning eller tung regulering. Detailhandlens ønsker om lavere moms og afgifter er dårligt nok på den politiske dagsorden, og selv i det omfang, det er, er det nok i første omgang snarere fødevarer, der vil få glæde af lavere afgifter.

Derudover skaber det en vis usikkerhed, at Matas afviser at fortælle, i hvilke aldersgrupper selskabet især skal finde de gode kunder. Der er selvfølgelig visse konkurrencemæssige hensyn at tage, men den demografiske udvikling, såfremt den taler til Matas' fordel, ville være et godt selling point over for aktiemarkedet.

Hvad der kan ændre billedet er, hvis udviklingen i dansk økonomi overrasker positivt, eller at Matas har væsentlig succes med nogle af de strategiske tiltag for at udvide sit marked. Potentielle positive overraskelser kan ligge i, at det nye butikskoncept Stylebox klarer sig bedre end forventet, eller at politikerne alligevel vælger at liberalisere markedet for medicin til gavn for blandt andet Matas. ■

HOLD ØJE MED

18. november HALVÅRS- RAPPORT	Hold særligt øje med meldingerne om nyere aktiviteter, som webshoppen og Stylebox.
Ultimo november TAL FOR DANMARKS STATISTIK	Se, om der langt om længe skulle være positivt nyt om den økonomiske vækst i Danmark. Det tæller også med, hvis blot Danmark klarer sig godt i forhold til nabolandene.
28. maj 2015 ÅRSRAPPORT	Her vil det blandt andet fremgå, hvad udbyttet er. Det er yderligere interessant, om selskabet holder sine planer, og hvornår gælden er så lav, at udbyttet kan hæves.