

JET wel erg ver weggezakt

JET Beleggers betalen nog maar net iets meer dan één keer de jaaronzet van Just Eat Takeaway. De kosten blijven hoog en het is afwachten wat het concern onderaan de streep gaat verdienen. Het onverdroten optimisme van topman Jitse Groen heeft nu wel wat kopers in de markt gebracht. **Door Peter Schutte**

JET rapporteert een omzet van €5,3 miljard (+33%) over 2021 en dat is inclusief de bijdrage van het overgenomen Grubhub. De aangepaste Ebitda is uitgekomen op een verlies van €350 miljoen, tegen een plus van €363 miljoen over 2020. Dit verlies komt overeen met een negatieve marge van 1,2% van de bruto verkoopwaarde (GTV) van alle bestellingen. En dat is aan de goede zijde van de eerder afgegeven range van minus 1% tot minus 1,5%. Deze GTV steeg het afgelopen jaar met 31% tot €28,2 miljard. De activiteiten in Noord-Amerika, Grubhub dus, zagen de omzet afgelopen jaar stijgen van €2,1 miljard naar €2,47 miljard. De positieve aangepaste Ebitda van €166 miljoen over 2020 sloeg om in een verlies van €28 miljoen. Hier laten de *fee caps* die de verschillende staten hebben afgekondigd, zich gelden. Volgens JET heeft dit €192 miljoen aan *adjusted* Ebitda gekost.

Winst komt vanzelf

In het Verenigd Koninkrijk en Ierland boekte JET een omzetgroei van 63% tot €1,25 miljard, waarbij een negatieve *adjusted* Ebitda van €107 miljoen werd geleden (2020: €237 miljoen). Een pluspunt vormt de regio Noord-Europa, waar de omzet met 43% aandikte tot €1,06 miljard en de *adjusted* Ebitda steeg naar €256 miljoen. Zover is het nog lang niet in de kleine regio Zuid-Europa, waar de omzet met 48% steeg tot €548 miljoen, maar het *adjusted* Ebitda-verlies opliep naar €208 miljoen. Het belang in iFood presteerde sterk met een groei van de GTV met 55% en omzetgroei van 51%. Het *adjusted* Ebitda-verlies liep hier op naar €135 miljoen. JET heeft een belang van 33% in iFood. Zoals topman Jitse Groen al duidelijk maakte, wil hij deze goede prestatie ook in een eventuele biedprijs terug zien. Het is het operationele winstcijfer in Noord-Europa waarop Groen hamert. Zodra JET eenmaal het marktleiderschap in een regio in handen heeft, zal de winstgevendheid vanzelf komen.

Meer orders

In het Verenigd Koninkrijk en Ierland heeft JET in de afgelopen twee jaar het aantal orders weten te verdubbelen en is het - naar eigen zeggen - hard op weg naar winstgevendheid. Juist in deze markt heeft JET het afgelopen jaar fors geïnvesteerd om marktverwaarlozing door het overgenomen Just Eat recht te breien. Operationele winstgevendheid wil echter niet zeggen dat het concern onderaan de streep zwarte cijfers zal schrijven. Het afgelopen jaar is het nettoverlies opgelopen naar ruim €1 miljard, onder andere door een significante stijging van de afschrijvingen, amortisatielasten en *impairments*. JET verwacht over vijf jaar €30 miljard aan de GTV te kunnen toevoegen en voorziet dat de *adjusted* Ebitda-marge op lange termijn meer dan 5% van de GTV kan bedragen.

Re-rating sector

Mede door de magere outlook die Delivery Hero onlangs gaf, is de gehele sector nog eens flink afgewaardeerd.

De actuele verhouding marketkapitalisatie/omzet ligt bij JET op 1,16. Voor Delivery Hero is dat 1,26. Doordash spant nog altijd de kroon met een multiple van 6, gevolgd door Uber met 2,4. Deliveroo zit op precies 1. Een jaar terug waren deze multiples een factor 5 tot 6 hoger. Beleggers denken dat de groei er flink uit gaat en zijn onzeker over hoe de markt er straks uitziet: wie worden de winnaars en hoe hoog worden de feitelijke nettowinsten? Voor JET blijven wij wel een koopadvies geven. Dit wordt zelfs Strong Buy. De koers is zo fors gedaald. Alleen al het 33%-belang in iFood komt volgens het laatste bod van €2,3 miljard uit op bijna een derde van de beurswaarde. JET geeft aan nog altijd open te staan de positie in iFood te verkopen.