

## “Takeaway.com is al nummer één in Duitsland”

**Bezorgplatform Takeaway.com blaakt van zelfvertrouwen. Het piepjonge beursfonds is naar eigen zeggen duidelijk aan de winnende hand in de grootste markt van continentaal Europa, Duitsland. Het bedrijf ziet geen reden waarom het op de lange termijn hier niet dezelfde torenhoge marge kan behalen als in Nederland.**

Dat is de boodschap van ceo Jitse Groen en cfo Brent Wissink in een gesprek met de VEB dat gehouden werd in aanloop naar de jaarlijkse vergadering van aandeelhouders.

Vlak na de beursgang in september vorig jaar werd in de media gesproken over een bloederige marketingoorlog in Duitsland die in 2015 woedde, waar Takeaway.com zou strijden om de nummer één positie met twee marktplaatsen van de Duitse concurrent Delivery Hero.

Delivery Hero ceo Niklas Osterberg sprak toen van een “bloedbad” en gaf aan dat een “jarenlange strijd voor het marktleiderschap” geen enkel probleem zou zijn.

In het gesprek laat Jitse Groen weten niets meer terug te zien van deze grootspraak.

“Onze concurrent heeft twee merken in Duitsland (Lieferheld en Pizza.de, redactie). Het grootste merk heeft ongeveer de helft van onze omvang, gemeten in aantal bestellingen. Dat is een gigantisch gat. Een gat waarvan wij denken dat het niet meer te dichten valt.”

Takeaway.com geeft zelfs te kennen dat het er op lijkt dat de Duitsers de strijd al hebben opgegeven.

“Wij constateren dat onze concurrent sinds begin vorig jaar minder uitgeeft aan marketing, terwijl wij meer uitgeven. Deze investeringen zijn gericht op toekomstige groei, waar de concurrentie genoeg lijkt te nemen met een beperkte winstgevendheid zonder noemenswaardige groei.”

Een overzicht van de bijeenkomst in enkele belangrijke thema’s voor beleggers.

### Groei

Takeaway.com is duidelijk een groeibedrijf. De omzet groeide sinds 2013 met gemiddeld 71 procent per jaar; van 22,7 miljoen euro in 2013 tot 111,6 miljoen euro vorig jaar. Inmiddels hebben circa 30 duizend restaurants in bij elkaar 9 landen in Europa zich aangesloten op het netwerk.

Ceo Groen is duidelijk over zijn ambities: Takeaway.com wil de beste etenbestelsite zijn in de markten waar het opereert, in de overtuiging dan ook de grootste speler te zijn en te blijven. In de wereld van online marktplaatsen voor bezorgmaaltijden is eigenlijk geen ruimte voor een nummer twee. “In volwassen markten zie je dat ook nergens ter wereld; the winner-takes-most”.

Het grootste deel van de groeiambitie is in Duitsland te vinden, waar het concern al enkele jaren verlies draait door torenhoge marketinguitgaven die in 2016 opliepen tot meer dan 50 miljoen euro.

“Wij geven in Duitsland vijf keer meer uit aan marketing dan in Nederland, maar er wonen ook vijf keer zo veel mensen. Als wij aankomen met hetzelfde marketingbudget als in Nederland dan lachen

### VEB One-on-ones

\*Regelmatig praat de VEB met bestuurders van een beursgenoteerde ondernemingen over strategie, prestaties en prognoses.

\*U leest hier een weerslag van die gesprekken, onderverdeeld in enkel thema’s die de VEB belangrijk vindt om een onderneming te beoordelen.

\*De thema’s zijn: Waardecreatie, Groei, Dividend, Balans en Governance.

ze je weer vrolijk naar de grens.” Topman Groen vervolgt met: “Als je elke Duitser wil bereiken zal je reclame moeten maken op landelijke tv en zal je billboards door het hele land moeten neerzetten”.

Aangezien Duitsland voor Takeaway.com in 2016, gemeten in aantal bestellingen, kleiner is dan Nederland is hier nog flinke groei te halen. Daar komt bij dat het online bestellen van bezorgmaaltijden in Duitsland vooralsnog een zeldzaam fenomeen is omdat de overgrote meerderheid van de bestellingen nog steeds telefonisch wordt geplaatst bij de restaurants.

“Onze online penetratie in Duitsland is 6 procent van de bevolking tegenover 21 procent in Nederland”, zo verduidelijkt Groen. Takeaway.com verwacht rond 2018, en uiterlijk in 2019, een positieve marge te behalen in Duitsland en voor het bedrijf als geheel (ebitda).

### **Waardecreatie**

Takeaway.com heeft een op het oog aantrekkelijk verdienmodel. Het bedrijf biedt een digitale marktplaats – website en apps – waar hongerige magen en restaurantuitbaters elkaar kunnen vinden.

Bij iedere bestelling via het platform rinkelt de kassa bij Takeaway.com – het bedrijf roomt in de vorm van commissies variërend van 9 tot 12 procent van de waarde van de bestellingen van de restaurants.

Waarom bestellen consumenten via Takeaway.com, en misschien nog relevanter, waarom zijn restaurants bereid een fors deel van hun inkomsten op te geven in ruil voor een plekje op de bezorgsite? Het korte antwoord: netwerkeffecten.

Consumenten bestellen het liefst via het platform met de meeste keuze aan restaurants en de beste gebruikerservaring. Restaurants, op hun beurt, zijn alleen geïnteresseerd in het platform waar de meeste consumenten op zitten en de meeste bestellingen worden geplaatst. Concurrenten kunnen ongetwijfeld een nieuwe platform bouwen, maar het lijkt een onmogelijke klus om de bijna 30 duizend bezorgrestaurants die Takeaway.com aan zich heeft weten te binden te overtuigen om zich (ook) bij een nieuwe site, zonder de 9 miljoen actieve consumenten en naamsbekendheid van de merken van Takeaway.com, aan te sluiten.

De kracht van het model blijkt ook uit de loyaliteit van restaurants naar het platform.

“Enkele tientallen restaurants zeggen hun abonnement na een commissieverhoging op, maar dit is vrijwel altijd een impulsieve reactie. Ze worden snel weer klant als zij zien hoeveel omzet er wordt misgelopen”, aldus cfo Wissink die spreekt van een “haat-liefdeverhouding” met restaurants.

“Wij brengen restaurants *‘business’* en daar moeten ze voor betalen.”

Het netwerk van restauranthouders (circa 30 duizend) en klanten (9 miljoen) is de waardevolste bezitting van het bedrijf en een hoge entreebarrière voor nieuwe toetreders.

Bang voor Ubereats, Deliveroo of Foodora – die zelf de bezorging van veelal luxere bestaande restaurants zonder bezorgservice voor eigen rekening nemen – is Takeaway.com niet.

“Wij zijn er van overtuigd dat een model waarbij de logistiek door het platform wordt verzorgd niet geschikt is voor een land als Nederland of Duitsland. Misschien werkt het wel in China of in het centrum van Londen, maar arbeid is hier eenvoudigweg te duur en de markt te klein. Het aantal Nederlanders dat bereid is 10 euro bezorgkosten te betalen voor een hamburger is gering.”

Takeaway.com doet bij ongeveer één procent van de orders wel de logistiek “omdat de klant dit van ons vraagt”. Maar het geeft aan dat in dit model de schaalvoordelen en verdien capaciteit vele malen minder aantrekkelijk zijn dan de kern van haar activiteiten, namelijk het samenbrengen van vraag en aanbod via een online marktplaats.

“De Ubereats, Deliveroos of Foodora’s mogen voorlopig over voldoende financiële middelen beschikken, uiteindelijk keert de wal het schip en zal tot de ontdekking worden gekomen dat hier nauwelijks geld te verdienen valt”, aldus ceo Groen.

### **Balans**

Takeaway.com boog als gevolg van de beursgang een bescheiden schuldpositie om in een nettokaspositie. Het bedrijf haalde 175 miljoen euro vers kapitaal op (161 miljoen euro na kosten beursgang). Eind 2016 stond er ongeveer 135 miljoen euro aan cash op de bank.

Met 40 miljoen euro van de emissieopbrengst zijn leningen afgelost, 40 miljoen euro is nodig voor investeringen in organische groei in voornamelijk Duitsland en wat overblijft, ongeveer 80 miljoen euro, is voor potentiële overnames.

Cfo Wissink geeft desgevraagd aan dat het bedrag voor overnames betrekkelijk laag is gezien de hoge waarderingen in de sector van online marktplaatsen voor bezorgmaaltijden. Als er een overname van enig formaat voorbij komt is de beurs eigenlijk de enige plaats om in een relatief korte tijd kapitaal aan te trekken.

### **Dividend**

Dividendbeleggers hebben voorlopig weinig te zoeken in Takeaway.com. Het prospectus over het dividendbeleid:

*“De uitgevende instelling is voornemens om toekomstige winsten aan te wenden voor het bevorderen van groei en ontwikkeling van de bedrijfsactiviteiten van de Vennootschap en verwacht daarom in de nabije toekomst geen dividend uit te keren aan haar aandeelhouders”.*

Strategisch gezien lijkt het aannemelijk dat ceo Groen alle winsten zal herinvesteren in het bedrijf tot het een dominante positie verder heeft uitgebouwd in de landen waar het actief is.

“Alle beleggers die wij spreken geven aan dat zij voorlopig geen dividend verwachten”, aldus cfo Wissink.

Wissink verwijst wel naar de Britse concurrent Just Eat, dat de meeste groei achter zich lijkt te hebben liggen en langzaam aan het uitkeren van dividend zou kunnen gaan denken. “Dat is nu echt een geldmachientje. Als wij in 2020 mogelijk in een vergelijkbare situatie zitten komt het dividend bij ons ook op de agenda”.

### **Governance**

Takeaway.com heeft het huis goed op slot gezet. Zo hebben activistische aandeelhouders de komende jaren niet de kans om bestuurders en commissarissen aan de kant te zetten.

Ceo Groen is duidelijk over de beschermingsconstructies:

“We hebben een middellange termijn plan ontwikkeld dat we graag uitvoeren, en we willen in de tussentijd niet gestoord worden tijdens de uitvoering door bijvoorbeeld een opstandige aandeelhouder die mij wil wippen.”