



zou moeten zijn, maar liever consolidatie”, aldus Groen tegen beleggers. Van zo'n samensmelting in bijvoorbeeld Australië of Frankrijk, is het nog niet gekomen. In de grote landen kan JET forse uitdagingen verwachten.

Neem Spanje, waar het Amsterdamse bedrijf moet opboksen tegen concurrent Glovo (eigendom van Delivery Hero). Het marktaandeel van Glovo is naar verluidt zo'n 50 procent, tegenover 25 tot 30 procent voor JET. Toch weigert Groen de witte vlag te hijsen. De reden is eenvoudig: het verdienmodel van Glovo is illegaal.

De werkwijze van het Spaanse bedrijf heeft geresulteerd in honderden miljoenen euro's –

**NU SNELLE GROEI UITBLIJFT, KAN GROEN HAAST NIET ANDERS DAN RIGOREUS IN DE ALGEMENE KOSTEN SNOEIEN**

volgens het laatste jaarverslag tot 430 miljoen euro – aan achterstallige belastingen, sociale premies en boetes van de Spaanse overheid die Delivery Hero boven het hoofd hangen. Volgens Groen is het een kwestie van tijd voordat Glovo verdwijnt en dan zou JET in één klap marktleider in Spanje zijn. Maar tot die tijd zal het verliezen lijden op zijn activiteiten, omdat de schaal-groote nog onvoldoende is.

Zowel in de Verenigde Staten (Grubhub) als Zuid-Europa en Australië lijkt Groen niet heel veel te kunnen uitrichten om de winstgevendheid drastisch te verbeteren. Analisten voorzien bovendien dat de maaltijdbezorger de winsten in Noord-Eu-

ropese landen slechts beperkt verder kan opkrikken.

## SNOEIEN

Er is nog een andere manier om het resultaat snel en behoorlijk te beïnvloeden: snoeien in de kosten van het hoofdkantoor. Dat zijn overheadkosten en andere kosten die niet zijn toe te rekenen aan operationele segmenten. De absolute kosten van het hoofdkantoor zijn sinds 2019 gestegen van 120 miljoen euro naar 207 miljoen euro in 2023.

De verkoop van Grubhub zou bovendien geen besparingen opleveren op de hoofdkantoorkosten, zo liet JET bij de jaarcijfers weten. “We hebben Grubhub behouden als een aparte dochteronderneming van ons bedrijf”, aldus de inmiddels vertrokken cfo Brent Wissink. Ondanks besparingen in het afgelopen jaar (14 miljoen euro) zijn de hoofdkantoorkosten nog altijd relatief hoog, zo blijkt uit berekeningen van de VEB.

Als percentage van de netto-omzet – zonder Grubhub – zijn de kosten van het hoofdkantoor de laatste jaren stabiel gebleven op zo'n 6 procent. Bij de meeste beursgenoteerde bedrijven ligt dat percentage flink lager.

Uitgaande van een bescheiden ebitda-multiple van 10 keer, zorgen alleen al de kosten van het hoofdkantoor – los van de 147 miljoen euro aan kosten voor beloningspakketten in aandelen – ervoor dat JET ruim 2 miljard euro (207 miljoen euro vermenigvuldigd met 10) lager gewaardeerd is.

Dat is fors voor een bedrijf met een beurswaarde van minder dan 3 miljard euro. JET heeft in het recente verleden personeel aangenomen en kantoorruimte uitgebreid met het oog op verdere expansie van maaltijdbezorging. Nu die snelle groei uitblijft, kan Groen haast niet anders dan rigoreus in de algemene kosten snoeien.

### KOSTEN HOOFDKANTOOR ZIJN TE HOOG

	2019	2020	2021	2022	2023
Hoofdkantoor	€ 120	€ 165	€ 208	€ 221	€ 207
Netto-omzet inclusief Grubhub	€ 2.730	€ 3.994	€ 5.331	€ 5.559	€ 5.167
Netto-omzet exclusief Grubhub*	€ 1.557	€ 2.398	€ 3.515	€ 3.683	€ 3.593
% van omzet	7,7%	6,9%	5,9%	6,0%	5,8%

Bron: jaarcijfers JET. \*schatting netto-omzet Grubhub in 2022 en 2023 o.b.v. bijdrage Grubhub aan netto-omzet voor regio Noord-Amerika in 2021 (74 procent). Bedragen in miljoenen euro's.