

# RESTAURANT BRANDS IS EEN SMAKELIJKE BELEGGING



**Aan Restaurant Brands International behoren drie fastfoodketens toe:** Burger King (15.768 filialen; hamburgers en patat), Tim Hortons (4.644 filialen; koffie maar ook broodjes, wraps en soep) en Popeyes Louisiana Kitchen (2.743 filialen; gefrituurde kip geserveerd in milde en hete variant).

**D**e drie ketens van Restaurant Brands International (NYSE tickersymbool QSR) hebben qua aanbod weinig overlap en concurreren elkaar maar weinig. Maar hoewel er op dat gebied grote verschillen zijn, geldt dat er toch vooral sprake is van schaalvoordelen op het gebied van zaken als marketing, distributie en verkoop. Distributievoordelen en zogeheten *best practices* worden tussen de ketens uitgewisseld. De marktpositie van het bedrijf is vrij goed te noemen met drie *fastfoodketens* waarbij Burger King wereldwijd bekend is. Tim Hortons heeft met name in Canada een sterke marktpositie en heeft net als Popeyes Louisiana

Kitchen veel uitbreidingspotentieel in zowel de Verenigde Staten als daarbuiten.

## ZEER WINSTGEVEND

De omzet en winst van Restaurant Brands komen achtereenvolgens uit op 4,2 miljard dollar en 636,8 miljoen dollar. De zogeheten *system-wide sales* – dit is de omzet van alle filialen bij elkaar opgeteld – bedragen ruim 24 miljard dollar. Bijna alle filialen zijn in handen van franchisenemers. Restaurant Brands ontvangt van hen een deel van de omzet, doorgaans 4 tot 5 procent. Dit verklaart de hoge winstgevendheid van het concern: het rendement op het eigen vermogen



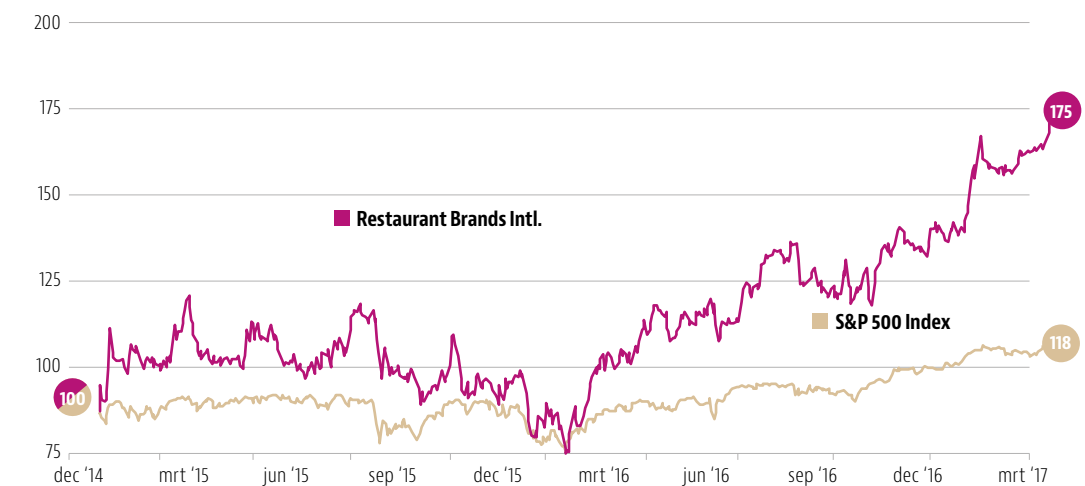
### OVER DE AUTEUR

Hendrik Oude Nijhuis is een expert op het gebied van waarde-beleggen en auteur van de bestseller: 'Leer beleggen als Warren Buffett - zijn beleggingsstrategie in theorie & praktijk' ([www.beterinbeleggen.nl](http://www.beterinbeleggen.nl)). De auteur bezit aandelen Restaurant Brands International.

bedroeg afgelopen jaar 22,7 procent. Het franchisemodel dat wordt gehanteerd, maakt dat het aantal filialen snel vergroot kan worden terwijl dit voor Restaurants Brands zelf nauwelijks risico's meebrengt of investeringen vergt.

Wat Tim Hortons betreft lijkt vooral de uitrol van het concept buiten Canada een aantrekkelijke kans te bieden. Doordat dit gebeurt via *master franchises* waarbij een franchisepartij de rechten voor een bepaald gebied of land verkrijgt, kan snel worden opgeschaald. Voor Burger King en Popeyes Louisiana Kitchen zijn er beslist nog mogelijkheden het aantal filialen op te schroeven, binnen maar ook buiten de

AANDEEL RESTAURANT BRANDS DOET HET SINDS DE START (EIND 2014) DUIDELIJK BETER DAN DE S&P 500



Verenigde Staten.

Veel fastfoodketens hebben er momenteel last van dat Amerikaanse consumenten uit kostenoverwegingen er vaker voor kiezen thuis te eten. Het prijsniveau van voedingsmiddelen in supermarkten is momenteel zeer laag terwijl fastfoodketens juist te maken hebben met hogere minimumlonen.

## GEZONDHEIDSTREND

Met de algehele trend naar gezondere voeding doet Burger King maar weinig. Waar McDonald's jarenlang veel geld besteedt aan marketing van gezonde producten leveren deze producten slechts een paar procent van de omzet van McDonald's op. Consumenten op zoek naar een gezonde maaltijd lopen hiervoor doorgaans niet een filiaal van McDonald's of Burger King binnen. Zo bezien lijkt het rationeel dat Burger King zichzelf ook niet als aanbieder van gezonde maaltijden in de schijnwerpers tracht te zetten. Wat dit betreft is overigens wel een punt van aandacht dat de identieke filiaalverkoop (d.w.z. dat nieuw geopende winkels buiten beschouwing worden gelaten) van beide hamburgerketens afgelopen

kwartaal nogal uiteen liepen: de identieke verkopen van Burger King in de Verenigde Staten daalden met 2,2 procent terwijl die van McDonald's juist met 1,7 procent stegen.

## AANDEELHOUDERSWAARDE CREËREN

Bestuursvoorzitter sinds 2013 is de pas 36-jarige Daniel Schwartz (totale vergoeding: 7,2 miljoen dollar). Schwartz was eerder de financiële topman van Burger King Worldwide, en in die periode werd extreem op kostenbesparingen ingezet. Zo werden medewerkers op het hoofdkantoor bijvoorbeeld verzocht Skype te gebruiken in plaats van te bellen om kosten te besparen.



DE NAAMS-VERANDERING VAN HET BEDRIJF DEED VERMOEDEN DAT ER OVERNAMES AANKWAMEN

Daniel Schwartz is sinds 2005 werkzaam voor de Braziliaanse investeringsmaatschappij 3G Capital, in Nederland eerder dit jaar even in beeld als belager van Unilever. 3G Capital nam Burger King Worldwide in 2010 over waarna Schwartz er een positie kreeg. 3G heeft 51 procent van de aandelen Restaurant Brands in handen. Warren Buffett houdt via zijn investeringsvehikel Berkshire Hathaway een belang van 3,6 procent.

Dat de naam Burger King Worldwide na de overname van Tim Hortons in 2014 veranderd werd in Restaurant Brands International is reden te vermoeden dat het bedrijf daarmee voorsorteert op overnames in de toekomst. De overname van Popeyes Louisiana Kitchen eerder dit jaar past goed in dit plaatje. Ik vermoed dat het plan nu is eerst deze overname te verteren alvorens een volgende overname zal worden gedaan. Ondanks de sterke koersprestatie de afgelopen periode vormt Restaurant Brands naar mijn oordeel nog altijd een smakelijke belegging waarmee beleggers kunnen meeliften op de zo nadrukkelijk op aandeelhouderswaarde gerichte aanpak van 3G Capital.

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.