



# Reckitt Benckiser:

## IRRITANTE RECLAMES MAAR EEN KANSRIJK AANDEEL

RECKITT BENCKISER IN DE AFGELOPEN VIJF JAAR GRILLIGER, MAAR BOVEN DE FTSE ALL SHARE INDEX



HENDRIK OUDE NIJHUIS KIJKT NET ALS WARREN BUFFETT GRAAG NAAR DE VOLGENDE WAARDERINGS-MAASTAVEN:



**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.

Reckitt Benckiser is een bedrijf waarvan elke belegger vermoedelijk vooral de merken kent, dankzij de door velen irritant gevonden tv-reclames. De Britse onderneming is een grote speler op de markt voor persoonlijke verzorgingsproducten en is 's werelds grootste fabrikant van huishoudelijke producten zoals schoonmaakmiddelen.

**N**a de verkoop van de voedingsmiddelentak in 2017 en de inwerkingstelling van het strategische plan 'RB 2.0' zijn de bedrijfsactiviteiten in twee divisies onderverdeeld. Dat zijn de divisie Health (62 procent van de omzet) en de divisie Hygiene Home (38 procent).

Enkele van de merken die aan de Health-divisie toebehoren, zijn Clearasil, Dettol, Durex, Nurofen, Scholl en Strepsils. Merken die onder de Hygiene Home-divisie vallen, zijn bijvoorbeeld Air Wick,

Calgon, Cillit Bang, Finish, Harpic en Vanish.

### HOGE WINSTMARGES

De producten van Reckitt Benckiser worden in meer dan 200 landen verkocht en zo'n 40 procent van de omzet wordt inmiddels in opkomende markten behaald. Door een combinatie van organische groei en overnames is de omzet de voorbije jaren gestaag opgeschroefd.

Met name schaalvoordelen en merknamen maken dat de marktpositie van Reckitt Benckiser



### 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)

De auteur bezit geen aandelen Reckitt Benckiser.

als goed te beoordelen is. Achttien van de merken van Reckitt Benckiser zijn wereldwijd de nummer één of twee voor wat betreft merkbekendheid in de desbetreffende categorie. Vergelijken met andere bedrijven in de sector besteedt Reckitt Benckiser relatief weinig aan onderzoek en ontwikkeling en marketing. Dit verklaart voor een belangrijk deel de hoge winstmarges. Aangezien er al scherp op de kosten wordt gelet, lijkt er momenteel niet veel ruimte meer te zijn om de marge – de operationele marge ligt op 26 procent – nog verder te verhogen.

### EARNINGS YIELD

De beurswaarde van Reckitt Benckiser bedraagt 42 miljard Britse pond. Er wordt een sterke cashflow gegenereerd die wordt aangewend voor het doen van

overnames, dividendbetalingen en de inkoop van eigen aandelen.

Wanneer op de beurswaarde (42 miljard pond) de cashpositie (1,5 miljard pond) in mindering wordt gebracht en er de langetermijnschulden (9,7 miljard pond) weer bij worden opgeteld is de zogeheten *enterprise value* te becijferen op circa 50,2 miljard pond. De *earnings yield* is dan op een vrij aantrekkelijke 6,6 procent te becijferen wanneer de operationele winst (3,3 miljard pond) gedeeld wordt door de hierboven genoemde *enterprise value*.

### HEALTH VOORAL AANTREKKELIJK

Kansen bestaan er voor Reckitt Benckiser vooral uit de bestaande hoge marktaandelen en de lucratieve marktposities minimaal intact te houden. Voor groei wordt nadrukkelijk ingezet op de

opkomende markten. Als gevolg van voortdurende innovatie en nieuwe productlanceringen wordt met de belangrijkste merken – de zogeheten *Powerbrands* – markt-aandeel gewonnen.

Het management van Reckitt Benckiser lijkt met name van de Health-divisie van het bedrijf gecharmeerd. De verwachting is dat consumenten in de komende jaren een wat groter deel van hun besteedbaar inkomen aan deze categorie producten zullen gaan besteden. Hoewel speculatief is te stellen dat met de duidelijke afbakening die er nu is tussen de Health-divisie enerzijds en de Hygiene Home-divisie anderzijds voorgesorteerd wordt op een opsplitsing van het bedrijf, of wellicht de verkoop van de Hygiene Home-divisie.

Met regelmaat worden overnames gedaan waarbij de verkoopnetwerken van de overgenomen bedrijven worden geïntegreerd, wat tot kostenbesparingen leidt. Met de overname van Mead Johnson een paar jaar geleden – een grote Amerikaanse fabrikant van babyvoeding – werd bijvoorbeeld ingespeeld op de sterk groeiende markt voor babyvoe-

ding in Azië.

Reckitt Benckiser besteedt iets minder dan 16 procent van de omzet aan onderzoek en ontwikkeling en marketing samen. Dat is wat minder dan wat soortgelijke bedrijven hieraan besteden en dat maakt Reckitt Benckiser kwetsbaar voor het verlies van winkel-schapruimte wanneer concurrenten daadwerkelijk marktaandeel weten te winnen.

### SOLIDE BEDRIJF

Al met al beoordeel ik Reckitt Benckiser als een heel solide bedrijf. Los van de stand van de economie worden schoonmaakartikelen en pijnstillers doorgaans sowieso wel gekocht. Waar de groei van de winst per aandeel in voorgaande jaren vaak uitkwam op meer dan 10 procent per jaar voorzien analisten dat de groei de komende jaren lager zal zijn. Hoewel mijn persoonlijke voorkeur uitgaat naar bedrijven met een wat hogere winstgroei overweeg ik toch aandelen Reckitt Benckiser te kopen mocht het aandeel de komende tijd verder in koers zakken. De waardering wordt dan namelijk wel erg aantrekkelijk.