



‘Middleby IS EEN SMAKELIJKE BELEGGING’

De aandelen in de grootste fabrikant van commerciële keukenapparatuur ter wereld zijn zeer aantrekkelijk, stelt Hendrik Oude Nijhuis. **The Middleby Corporation is genoteerd aan de Amerikaanse schermenbeurs Nasdaq.**

Middleby maakt keukenapparatuur zoals die bijvoorbeeld te vinden is in restaurants. Het bedrijf houdt zich bezig met het ontwerpen, produceren, verkopen en onderhouden van ovens en apparatuur om te frituren, grillen, stomen, roosteren of om voedsel warm te houden.

Uiteraard heeft Middleby last gehad van de coronapandemie en de gedwongen sluitingen van restaurants en van de eigen showrooms. Door onder meer nadrukkelijk in te zetten op kostenbesparing heeft Middleby de averij beperkt weten te houden.

FASTFOOD

Middleby bedient vooral een restaurantsegment dat de pandemie relatief goed doorstaan heeft: fastfood-restaurants waarbij de nadruk ligt op bezorgen en afhalen. Klanten zijn onder meer ketens als Domino's, Burger King, Wendy's, McDonald's, Pizza Hut, Starbucks, Taco Bell en Subway. Op het gebied van commerciële ovens is Middleby marktleider en opgemerkt is dat geen enkele klant goed is voor meer dan een paar procent van de omzet.

Middleby staat bekend om innovatieve technologie, efficiëntie en kwaliteit en weet met name door overnames al jarenlang te

groeien. Naast de genoemde fastfoodketens geldt dat Middleby ook producten levert aan gewone restaurants, scholen, hotels en gevangenissen.

MEEGROEIEN MET SUCCESFORMULES

De marktpositie van Middleby is behoorlijk goed. Het bedrijf is marktleider in de nichemarkt van commerciële ovens. Belangrijke elementen van de marktpositie zijn de opgebouwde kennis, patenten, merknamen, distributiekanalen en de bestaande klantenbasis. Middleby groeit als het ware mee wanneer bestaande ketens het aantal filialen opvoeren.

Ook de hoge kwaliteit van de ovens van Middleby is als concurrentievoordeel aan te merken. Deze zijn, naar eigen zeggen, energie- en waterzuinig, veilig, makkelijk te bedienen, betrouwbaar, behoeven weinig



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 aandelen Middleby.

MIDDLEBY IS IN DE AFGELOPEN VIJF JAAR STERK ACHTERGEBLEVEN



onderhoud en zijn weinig arbeidsintensief. Het wereldwijde netwerk van distributeurs en dealers alsook de wereldwijde serviceverlening kunnen als concurrentievoordeel worden gezien. Dit maakt het voor expanderende fastfoodketens mogelijk om met één partij zaken te doen. Voor Middleby biedt dit een aantrekkelijke mogelijkheid om mee te groeien met succesvolle restaurantformules.

‘GHOST KITCHENS’

Middleby profiteert ook van de trend om maaltijden thuis te laten bezorgen, die moeten immers ook bereid worden. Met een goed gevulde pijplijn aan nieuwe, innovatieve producten die energiezuinig en snel zijn is de verwachting dat Middleby zijn klanten nog beter zal kunnen bedienen.

Een interessante ontwikkeling bij Middleby vormt de introductie van zogeheten ‘cobots’. Hierbij gaat het om robots die met mensen samenwerken. Deze robots vervullen repeterende taken als

het in- en uitpakken van vaatwassers, het omdraaien van (ham) burgers en het frituren van friet. Ook de opmars van de zogeheten *ghost kitchens* – commerciële keukens met enkel het doel maaltijden te bereiden om te worden bezorgd – vormt voor Middleby een aantrekkelijke ontwikkeling.

Het doen van verder overnames vormt eveneens een nadrukkelijke kans, juist nu overnamekandidaten vanwege de pandemie in zwaar weer terechtgekomen zijn. De markt voor keukenverwarmingsapparatuur, zoals ovens, rooster- en grillmachines, is nog altijd zeer gefragmenteerd. Door de marktleiders in specifieke niches over te nemen, en inkoop en distributie vervolgens te bundelen, weet Middleby vaak al op korte termijn extra waarde te creëren. Wat de overnamestrategie betreft geldt dat de overgenomen bedrijven veelal als afzonderlijke bedrijven blijven opereren, maar dat op het gebied van inkoop en distributie de krachten vaak gebundeld worden.

AANDACHTSPUNTEN

Waar Middleby zich eerder vrijwel uitsluitend richtte op commerciële ovens, breidt het bedrijf sinds enige tijd het aanbod uit, met bijvoorbeeld snij-, verpakkings- en vaatwasmachines voor in commerciële keukens en luxe keukenapparatuur voor woningen. Het verbreden van het aanbod is een kans (grotere afzetmarkt), maar brengt ook het risico van een afnemende focus met zich mee.

Bij het management van Middleby gaat nadrukkelijke aandacht uit naar het creëren van aandeelhouderswaarde. De winstgevendheid ligt structureel op een hoog niveau: het afgelopen jaar bedroeg de *Return on Invested Capital* bij Middleby 31,5 procent. De *Earnings Yield* ligt op 6,3 procent maar door de coronapandemie stond de winst onder druk. Het is te verwachten dat de winst bij Middleby de komende jaren oploopt en dat maakt het aandeel dat de laatste jaren bij de markt achterbleef nu zonder meer een smakelijke belegging.

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.