

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



>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.

FOTOGRAFIE: ©Howden Joinery

Howden Joinery snapt het belang van relaties

Howden Joinery Group (Howden, LSE: HWDN) richt zich op de fabricage, verkoop en distributie van keukens. Het is de grootste keukenfabrikant van het Verenigd Koninkrijk en bedient een unieke niche: in plaats van de eindconsument, richt Howden zich uitsluitend op kleine aannemers en vaklieden. Deze aanpak vormt de kern van het succes.

De keukens en een breed assortiment aan aanverwante producten (zoals deuren, vloeren, kranen en sanitair) worden direct uit voorraad geleverd. Deze goederen zijn onmiddellijk beschikbaar in de lokale depots. Voor een aannemer is dit een cruciale factor, omdat het projecten versnelt en vertragingen minimaliseert.

De depots van Howden zijn strategisch gelegen op industrieterreinen en functioneren als de lokale spil in de relatie met de aannemer. In de scherpe prijzen, gecombineerd met direct beschikbare voorraad, zorgen

ervoor dat aannemers snel en winstgevend kunnen werken. De depotmanagers hebben veel autonomie, wat hen in staat stelt om lokale relaties op te bouwen en in te spelen op specifieke behoeften van klanten.

RELATIES

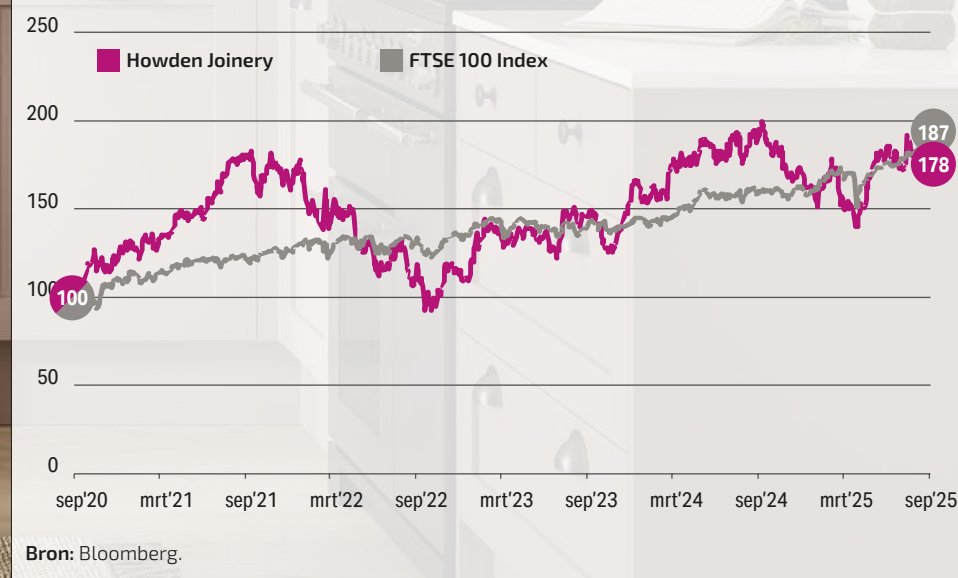
De marktpositie van Howden Joinery is behoorlijk goed. Zo is sprake van een lage kostenstructuur: dure showrooms in winkelstraten zijn er niet en er wordt niet grootschalig geadverteerd op televisie.

Zoals gezegd vormt de klantloyaliteit bij Howden een belangrijk aspect: door keukens

te leveren die eenvoudig en snel te installeren zijn, helpt Howden aannemers om meer projecten in minder tijd te voltooien. Dit maakt het ook voor hen winstgevend. De snelle beschikbaarheid van alle onderdelen in de depots is daarnaast iets wat door concurrenten maar moeilijk te evenaren is. Met het netwerk van bijna 900 depots in het Verenigd Koninkrijk profiteert Howden van aanzienlijke schaalvoordelen, wat de lage prijsstelling verder ondersteunt.

De depotmanagers vormen goed gezien het hart van het systeem. Hun beloningen zijn direct gekoppeld aan de verkoopprestaties van hun depot, wat een sterke

HOWDEN LEVERDE IETS MINDER OP DAN BRITSE HOOFDINDEX, MET GROTERE UITSCHIETERS



OVER DE AUTEUR
Hendrik Oude Nijhuis is een expert op het gebied van waardebeleggen en auteur van de bestseller: 'Leer beleggen als Warren Buffett - zijn beleggingsstrategie in theorie & praktijk' (beterinbeleggen.nl)

De auteur bezit geen aandelen Howden.

stimulans creëert om de klantrelaties te koesteren. De vrijheid om kortingen te geven of krediet te verlenen, stelt hen in staat om flexibel in te spelen op de behoeften van specifieke klanten, wat de loyaliteit verder versterkt.

GOED WINSTGEVEND

Howden Joinery telt ongeveer 12.000 medewerkers, heeft een gezonde balans en genereert een sterke cashflow. Een deel daarvan wordt ingezet voor de inkoop van eigen aandelen.

Met een Return on Invested Capital (zie kader) van tegen de 25 procent is Howden prima winstgevend. De Earnings Yield

(kader) bedraagt momenteel een aantrekkelijke 7 procent.

NIET OVERAL SUCCESVOL

Een belangrijke kans vormt de verdere uitbreiding van het depotnetwerk. Het management heeft aangegeven dat er in het Verenigd Koninkrijk ruimte is voor enige groei van het aantal locaties. Het aantal depots daar (872) is wellicht nog met honderd extra depots te vergroten.

Een andere kans vormt internationale expansie. Zo heeft Howden ook depots in Frankrijk (62), België (2) en Ierland (14). Deze activiteiten zijn goed voor slechts een klein percentage van

de omzet. De eerdere beëindiging van de activiteiten in Nederland en Duitsland maakt overigens duidelijk dat de succesformule niet overal eenvoudig te repliceren is.

Nog een andere kans die voor de hand ligt, is het assortiment te vergroten. Concreet valt daarbij te denken aan een uitgebreidere collectie vloeren en producten voor de slaapkamer.

AANDACHTSPUNTEN

De grootste bedreiging die ik zie is vooral macro-economisch van aard. Een recessie zou de Britse huizenmarkt onder druk zetten en mogelijk zorgen voor minder verhuisbewegingen. Naar verwachting zal Howden dan wel verder marktaandeel kunnen winnen, vergelijkbaar met soortgelijke periodes eerder. Opgemerkt is dat op de huizenmarkt steevast ook sprake is van herstel- en onderhoudswerk, en zo bezien is Howdens omzet toch wat minder conjunctuurgevoelig dan soms verondersteld.

PRIMA MANAGEMENT

Het management heeft een duidelijke focus op het creëren van parallele belangen voor alle belanghebbenden: aannemers, medewerkers en leveranciers. Juist door te investeren in goede relaties met al deze betrokken partijen, door bijvoorbeeld kwalitatief hoogstaande en eenvoudig te installeren producten te leveren, weet Howden ook zelf heel succesvol te zijn.

Howden Joinery Group bestaat sinds 2006 en komt voort uit de niet-retailactiviteiten van MFI Furniture Group. De transitie naar een distributeur gericht op aannemers en vaklieden bleek een meesterzet, wat het succes van het huidige bedrijfsmodel verklaart. De vrij bescheiden waardering, vooral samenhangend met zorgen over de economie, maakt dat ik het aandeel als aantrekkelijk en koopwaardig bestempel.