

HENDRIK OUDE NIJHUIS KIJKT NET ALS WARREN BUFFETT GRAAG NAAR DE VOLGENDE WAARDE-RINGSMATSTAVEN:



> 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.

HUSQVARNA: Grootmacht in de tuin

Het Zweedse Husqvarna is een van 's werelds grootste fabrikanten van tuinmachines en gereedschappen zoals kettingzagen, heggenscharen, grasmaaiers en tuintractoren. Daarnaast voert het ook het merk van marktleider Gardena. De goede winst en de bescheiden waardering maken het tot een aandeel dat het overwegen waard is.

Husqvarna heeft niet altijd tuingereedschap gemaakt, het begon als wapenfabrikant. De geschiedenis van het bedrijf gaat terug tot 1689, toen het een eerste fabriek vestigde nabij de watervallen aan de oever van de Zweedse rivier Huskvarna. Van wapens ging de productie over op naaimachines, fietsen en motoren bij tuingereedschappen uit te komen. Husqvarna mikt op de bovenkant van de markt; van de omzet wordt 57 procent in Europa behaald, gevolgd door de Verenigde Staten (29 procent) en de rest van de wereld (14 procent).

AANDACHT VOOR INNOVATIE
De marktpositie van Husqvarna is uitstekend. Er is sprake van een goede reputatie en het bedrijf voert meerdere merknamen, waaronder die van het in 2007 overgenomen bedrijf Gardena. Ook profiteert het van schaalvoordelen, omdat Husqvarna in veel van de markten waarin het actief is, marktleider is. Aan de andere kant kan het bedrijf niet profiteren van switching costs. De consument kan makkelijk eens een ander merk tuingereedschap uitproberen. Overigens tracht Husqvarna dergelijke switching costs wel te creëren door bijvoorbeeld batterijen te verkopen die voor meer dan 50 verschillende

gereedschappen van het bedrijf te gebruiken zijn, maar niet voor de producten van concurrenten. Jaarlijks besteedt Husqvarna ongeveer 5 procent van de omzet aan onderzoek en ontwikkeling. Aangezien Husqvarna in veel niches marktleider is en een hoge omzet behaalt, geeft het bedrijf flinke bedragen uit aan innovatie ten opzichte van de concurrentie. Daartoe behoren onder meer bedrijven als Deere & Company, Honda Motor Co., Stanley Black & Decker en The Toro Company. De beurswaarde van Husqvarna bedraagt ongeveer 36 miljard Zweedse kroon (circa 3,3 miljard euro). De omzet over het afgelopen jaar kwam uit op 48,7 miljard

Zweedse kroon en de winst op 4,4 miljard Zweedse kroon, waar een fraaie netto winstmarge van 9,1 procent uitrolt. Vanwege de sterke vrije kasstroom is er ruimte voor verdere overnames.

ROBOTMAAIERS
Husqvarna lift mee op trends als duurzaamheid, elektrificatie, automatisering en digitalisering. Een voorbeeld vormen robotgrasmaaiers, een productcategorie waarin het bedrijf wereldmarktleider is. Robotmaaiers zorgen niet alleen voor minder uitstoot en geluid, maar zijn bovendien relatief een stuk voordeliger wanneer je ook de kosten voor arbeid meeneemt. Waar Husqvarna in totaliteit

mikt op een organische groei van 5 procent per jaar, stijgt de vraag naar robotgrasmaaiers beduidend sterker: zo'n 15 procent per jaar. Ook de vraag naar tuingereedschap op batterijen neemt relatief sterk toe.

Binnen vijf jaar wil Husqvarna het aantal verkochte robotgrasmaaiers verdubbelen, en dat geldt eveneens voor het aantal producten van het bedrijf dat met internet verbonden is. Het aandeel elektrische producten in de omzetmix zou binnen vijf jaar moeten stijgen tot twee derde, van ongeveer 38 procent momenteel.

IMPACT PANDEMIE

Een aandachtspunt vormen de gestegen kosten van grondstoffen en energie. Deze hogere kosten worden in de vorm van prijsverhogingen doorberekend aan de klant. In een enkel geval kunnen bepaalde producten nog niet vervaardigd worden doordat bepaalde onderdelen tijdelijk simpelweg niet beschikbaar zijn.

Een ander aandachtspunt vormt de impact van covid-19. De pandemie heeft de vraag naar de producten van Husqvarna gestuwd en naar voren gehaald, met als gevolg dat het bedrijf nu een aantal kwartalen te maken heeft met een ongunstige vergelijkingsba-

sis. In het derde kwartaal werd desondanks een organische groei behaald van één procent.

TWEE AANDELENKLASSEN

Met een Return on Invested Capital van 20,9 procent is Husqvarna goed winstgevend. De Earnings Yield van 11 procent is fors, wat impliceert dat de waardering bescheiden is. Op basis van deze cijfers bestempel ik Husqvarna als een kansrijke belegging.

Beleggers in Husqvarna moeten wel goed opletten welke aandelenklasse ze kopen. Er zijn namelijk A-aandelen en B-aandelen, beide genoteerd aan de Nasdaq Stockholm-beurs. De koersontwikkeling van de twee noteringen is vergelijkbaar en op allebei wordt hetzelfde dividend uitgekeerd. Het verschil betreft het stemrecht: de B-aandelen vertegenwoordigen een tiende stem ten opzichte van de A-aandelen.

Tegelijk is er veel meer handel in de B-aandelen, waardoor de bied-laatspreads bij de B-aandelen ook veel kleiner zijn dan bij de A-aandelen. Beleggers die het stemrecht geen belangrijk punt vinden, kunnen met het oog op de liquiditeit en impliciete transactiekosten beter kiezen voor de B-aandelen met ISIN-code SE0001662230.

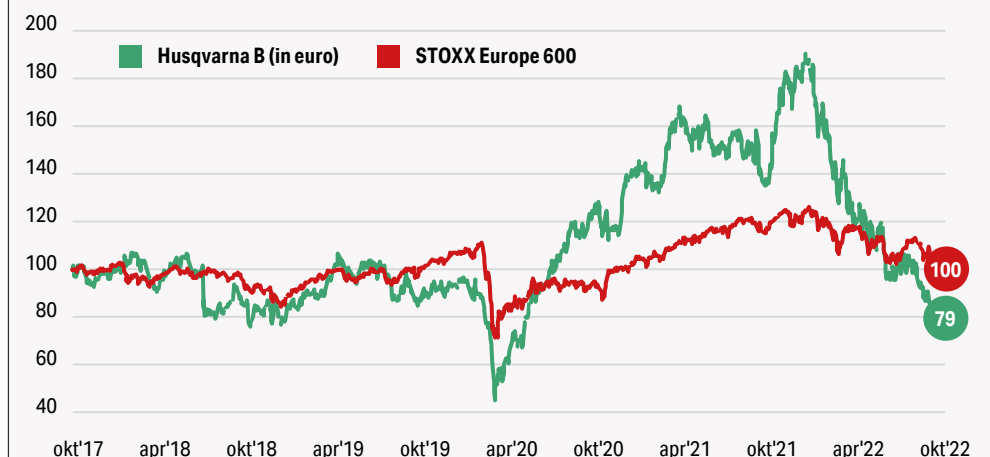


OVER DE AUTEUR

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 Husqvarna.

HUSQVARNA PRESTEERDE STERK IN PANDEMIE, MAAR IS TERUGGEVALLEN



Bron: Bloomberg, koers Husqvarna geconverteerd van Zweedse kroon naar euro