

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.

NETFLIX:

Koopwaardig na de crash

Netflix was lange tijd een van de lievelingetjes van beleggers. Het bedrijf uit Los Gatos in Californië werd onderdeel van FAANG, het acroniem van de grote vijf tech-aandelen Facebook, Apple, Amazon, Netflix en Google. Die plek heeft Netflix moeten afstaan aan Microsoft, en ook het aandeel heeft een klap gekregen.

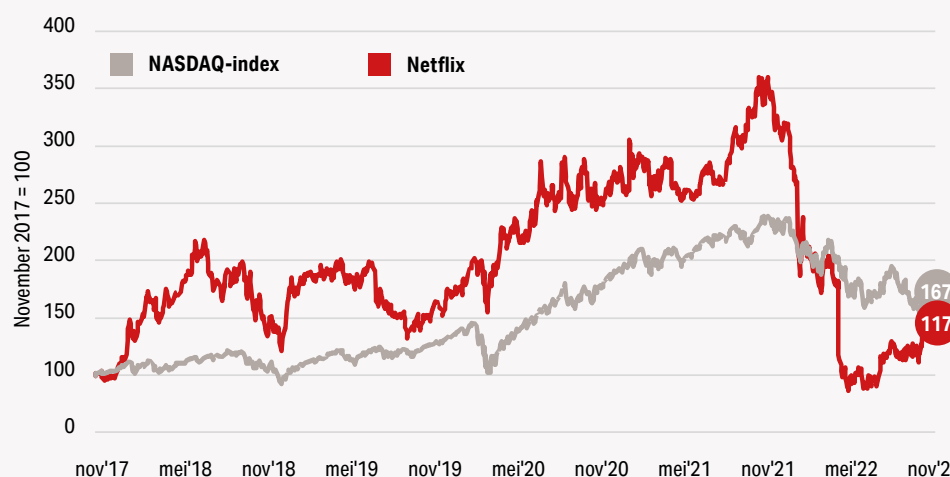
Nu de rook is opgetrokken, lijkt Netflix voor beleggers weer kansen te bieden. De succesvolle switch die het bedrijf heeft gemaakt naar aanbieder van streaming en video on demand, is een compliment waard. Het was een van de eerste partijen die deze markt betrad en is daar nu een grootmacht. Op termijn moet het bedrijf in staat zijn om de omzet (door een combinatie van meer abonnees en hogere prijzen) sterker te laten toenemen dan de kosten (met name marketing en het verkrijgen van content), wat een sterk positief effect op de winstontwikkeling zal hebben.

STERKE POSITIE
Tekenend voor de goede concurrentiepositie van Netflix is dat het bedrijf de prijzen sinds 2015 met gemiddeld 7 procent per jaar heeft kunnen verhogen. Desondanks blijven abonnees gemiddeld langer hangen en is bovendien het gemiddelde aantal kijkuren per maand gestegen. Dit duidt erop dat Netflix de prijzen waarschijnlijk verder zal kunnen verhogen, met beperkte negatieve consequenties voor het aantal abonnees.
Netflix bezit een enorme hoeveelheid content én een groot klantenbestand. Dit klantenbestand maakt het mogelijk fors te betalen voor extra content, of

die zelf te produceren. Dat eerste deed het bedrijf door de uitzendrechten van series als *Friends* en *The Office* op te kopen. Daarna werd een aanzienlijke verzameling van eigen content ontwikkeld – denk aan *The Crown* en *Squid Game*. Dat heeft veel klanten aangetrokken. Netflix kan nu profiteren van de sterke merknaam, de immateriële activa in de vorm van de titels die beschikbaar zijn op het platform en schaalvoordelen.
RECLAME-ABONNEMENT
Een belangrijke koerswijziging die recent is bekendgemaakt, is dat Netflix onder druk van activistische investeerders een

goedkoper abonnement met advertenties gaat aanbieden. Dat zou dan bijvoorbeeld 7 euro per maand kosten, in plaats van 12 euro. Daarbij wil het bedrijf het delen van wachtwoorden aan banden leggen door te zorgen dat extra gebruikers op hetzelfde account moeten bijbetalen. Anders dan veel andere beleggers ben ik positief gestemd over dit idee.
Het goedkopere reclame-abonnement zal ervoor zorgen dat het gebruikersaantal een impuls krijgt. Die nieuwe abonnees betalen minder, maar het is goed mogelijk dat de advertentie-inkomsten per abonnee groter zullen zijn dan de gemiste abonnementsgelden.

NETFLIX DEED HET LANG BETER DAN DE NASDAQ, MAAR GING DIT JAAR HARD ONDERUIT



Bron: Bloomberg

In dat geval zou met de introductie van het reclame-abonnement het aantal abonnees een impuls krijgen terwijl de inkomsten per abonnee ook nog iets stijgen.

PRODUCENT

Een kans voor Netflix ligt uiteraard in het verder opschroeven van het aantal betalende klanten, van zo'n 223 miljoen momenteel naar ten minste 400 miljoen. Marktkenners zien die mogelijkheid. Wat dit betreft komt het nieuwe, goedkopere 'reclame-abonnement' goed van pas.

In de toekomst krijgt Netflix mogelijk steeds meer te maken met concurrentie van bedrijven met diepe zakken zoals Amazon, Apple en Walt Disney. Alle drie hebben zij ook andere inkomstenbronnen, terwijl Netflix de inkomsten volledig met streaming-abonnementen verdient. De schuldpositie is ook een zorgenkindje: de nettoschuld was eind vorig jaar 1,78 keer het bedrijfsresultaat. In het verleden is deze ratio wel een stuk hoger geweest.

Er is nog een ander aandachtspunt. Netflix is niet zelf eigenaar van veel van de content op het platform. Het bedrijf blijft daarmee afhankelijk van de par-



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 Netflix.

tijen die deze films en series beschikbaar stellen. De vergoedingen die Netflix daarvoor betaalt, vormen voor die content-eigenaren een mooie aanvulling op hun inkomsten. Wanneer zij hun prijzen verhogen, betekent dat hogere kosten voor Netflix. Met dank aan de toegenomen schaal-grootte kan het bedrijf echter steeds meer zelf als producent van content optreden.

VERDERE WINSTGROEI

Bestuursvoorzitter van Netflix is Reed Hastings (1960), die het bedrijf in 1997 mede heeft opgericht. Hij heeft begin dit jaar aandelen Netflix bijgekocht en bezit er nu iets meer dan 5 miljoen. Bij de huidige beurskoers van Netflix vertegenwoordigt dat pakket een waarde van ruim 1,5 miljard dollar.

Netflix kent een heel hoge winstgevendheid (over het afgelopen jaar bedroeg de Return on Invested Capital meer dan 100 procent), maar het aandeel lijkt niet heel goedkoop: de Earnings Yield bedraagt 4,5 procent. Dat Netflix desalniettemin koopwaardig is, heeft dan ook alles te maken met de stevige verdere winstgroei die ik voor het bedrijf voorzie.