

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.

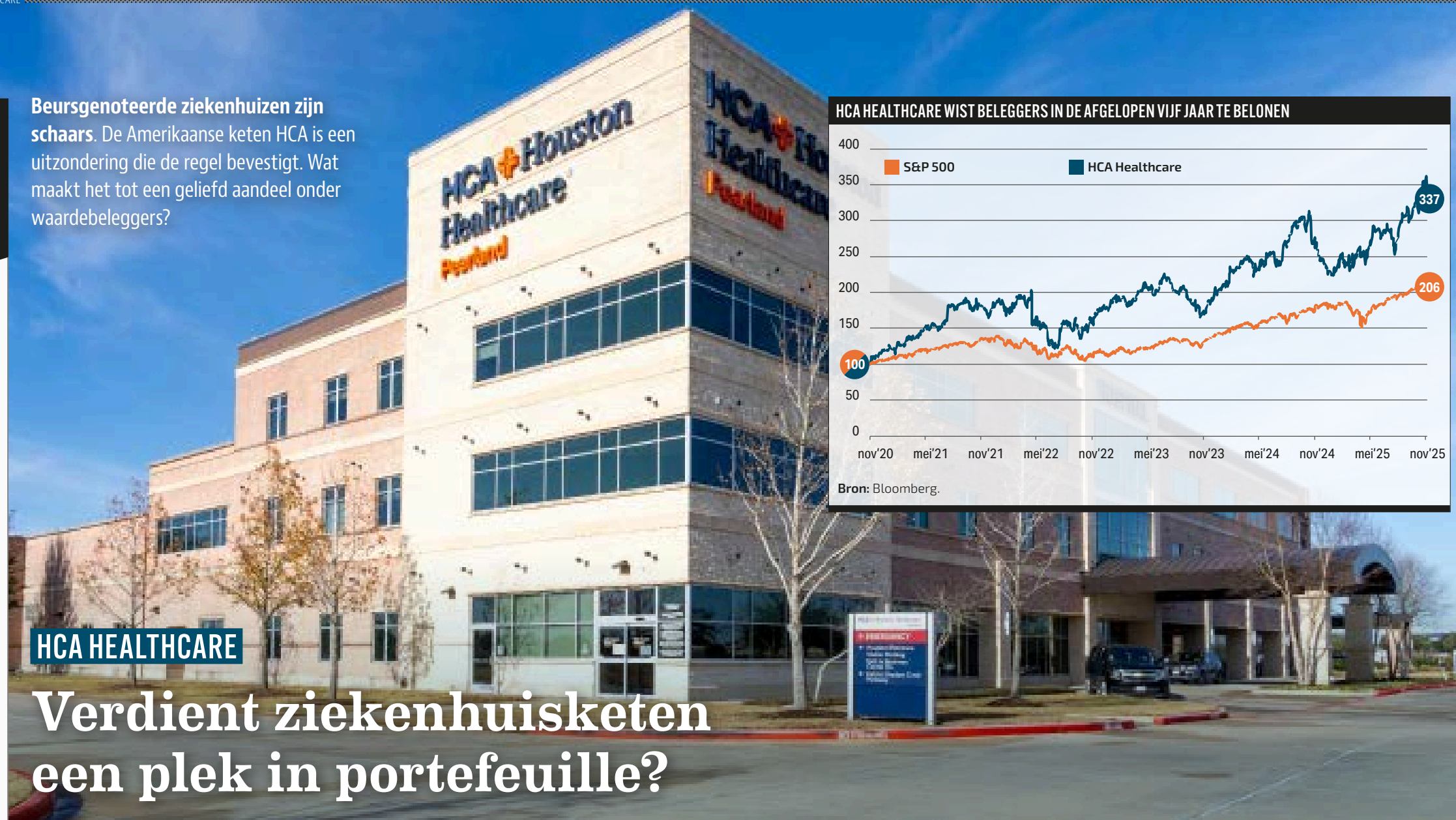


>EARNINGS YIELD (EY)

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: ©JHVEPhoto / Shutterstock.com

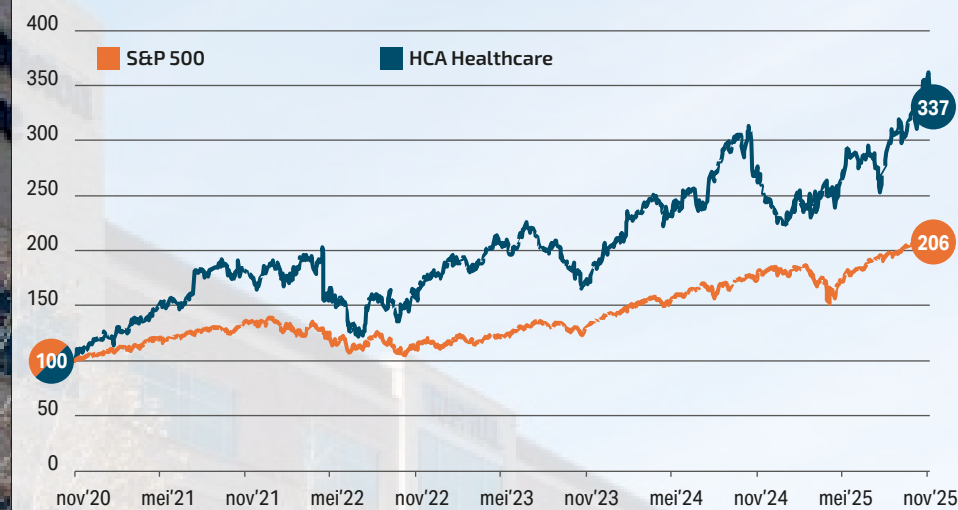
Beursgenoteerde ziekenhuizen zijn schaars. De Amerikaanse keten HCA is een uitzondering die de regel bevestigt. Wat maakt het tot een geliefd aandeel onder waardebeleggers?



HCA HEALTHCARE

Verdient ziekenhuisketen een plek in portefeuille?

HCA HEALTHCARE WIST BELEGGERS IN DE AFGELOPEN VIJF JAAR TE BELONEN



Bron: Bloomberg.

In een markt gedomineerd door niet-private partijen is HCA Healthcare (HCA) een van de grootste op winst gerichte ziekenhuisketens. Dit Amerikaanse bedrijf is eigenaar van 191 ziekenhuizen en nog zo'n 2.500 klinieken in 20 Amerikaanse staten en een aantal in het Verenigd Koninkrijk. De aangeboden zorg is divers, van chirurgische zorg tot psychologische zorg en van verloskundige zorg tot verslavingszorg. De groeiende vraag en het hogere gemiddelde tarief per behandeling verklaren voor het grootste deel de omzetstijging van 9,6 procent afgelopen kwartaal ten opzichte

van een jaar eerder. Deze groei lag hoger dan de stijging van de loonkosten (6,5 procent) die daarmee als percentage van de omzet daalden. **BEST PRACTICES** HCA staat bekend om het goed verspreiden van succesvolle werkwijzen. Wat op één locatie goed werkt, wordt snel ingevoerd bij alle andere ziekenhuizen van de groep. Door die aanpak ligt de zorgkwaliteit hoog. Dat maakt HCA aantrekkelijk voor patiënten, voor betalende partijen zoals verzekeraars en overheden en voor artsen en ander medisch personeel. In de regio's waar

HCA actief is, wint het bedrijf duidelijk terrein, wat zich vertaalt in groeiend marktaandeel. Die sterke positie geeft HCA meer macht aan de onderhandelingsafdeling, waardoor het scherper kan onderhandelen met zorgverzekeraars over de prijs van zorg. Tekenend voor de hoge efficiëntie is het relatief grote aantal operaties dat chirurgen bij HCA uitvoeren, waardoor het bedrijf hen ook beter kan betalen. Daarnaast ligt de opnameduur van patiënten gemiddeld zo'n halve dag lager dan in een doorsnee Amerikaanse ziekenhuis. Juist dit soort factoren maakt HCA extra aantrekkelijk voor zorgverzekeraars.

FORSE SCHULD HCA telt ruim 300.000 medewerkers en heeft een beurswaarde van circa 110 miljard dollar. De omzet bedraagt 72,7 miljard dollar, waarover afgelopen jaar een nettomarge van 9,5 procent werd gerealiseerd. Het bedrijf beschikt over 1,9 miljard dollar aan cash en heeft een schuldpositie van 38,3 miljard dollar. Die schuld is door de stabiele inkomsten goed te dragen. Tegelijkertijd valt op dat er de afgelopen jaren meer geld naar aandeelhouders is teruggevloeid – vooral via aandeleninkoop – dan er aan winst is binnengekomen. Het aantal uitstaande aandelen



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 HCA Healthcare.

daalde in vijf jaar met ongeveer een kwart, wat de winst per aandeel kunstmatig heeft opgekrakt. Aangezien HCA daarmee de financiële rek grotendeels heeft benut, ligt het voor de hand dat de uitkeringen aan aandeelhouders (inkoop plus dividend) de komende jaren dichterbij de daadwerkelijk behaalde winst zullen blijven. **SUBSIDIES ONZEKER** Een belangrijke kans voor HCA is simpelweg het vasthouden van de huidige, zeer winstgevende positie. Het bedrijf blijft bovendien investeren in bestaande ziekenhuizen om processen verder te stroomlijnen en het aantal

beschikbare bedden te vergroten. Ook doet HCA geregeld overnames, al gaat het meestal om relatief kleine partijen. Daar komt bij dat HCA profiteert van een grote, langlopende trend: de vergrijzing en daarmee de toenemende vraag naar zorg. Veel zorglocaties van HCA liggen bovendien in regio's waar het aantal inwoners groeit, wat de vraag verder ondersteunt. De grootste onzekerheid voor HCA hangt samen met Amerikaanse overheidssubsidies, vooral rond Medicare (zorg voor ouderen en gehandicapten) en Medicaid (zorg voor mensen met een laag inkomen). Het bedrijf werkt met verschillende scenario's en bereidt zich daarop voor. Zelf schat ik de impact van mogelijke wijzigingen in regelgeving vanuit Washington en op staatsniveau voor HCA niet als bijzonder groot in. De zorgvraag blijft immers bestaan, en HCA geldt als een efficiënte aanbieder. Wel is het voorstelbaar dat subsidies worden bijgesteld of verminderd, waardoor meer mensen onverzekerd raken. Voor zorg aan onverzekerden ontvangen ziekenhuizen meestal nog wel een vergoeding van de overheid, maar die is minder aantrekkelijk en vaak verlieslatend. **PROEF OP DE SOM** Het management van HCA richt zich sterk op het in toom houden van de kosten, onder andere door volop in te zetten op technologie. Tegelijkertijd blijft het bedrijf consequent investeren in bestaande ziekenhuizen. Dat verhoogt de tevredenheid van patiënten, artsen en andere betrokkenen en ondersteunt de verdere groei van het marktaandeel. Met een *Return on Invested Capital* (zie kader) van ruim 18 procent is HCA duidelijk winstgevend. Ook de waardering is aantrekkelijk: met een *Earnings Yield* van 7,5 procent krijgen beleggers een behoorlijke opbrengst in verhouding tot de koers, zeker gezien de gunstige vooruitzichten.