

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)

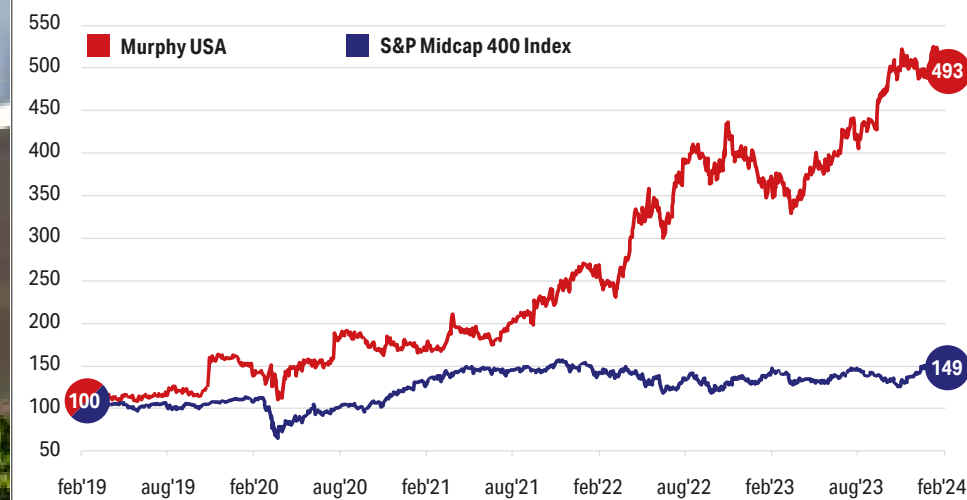
Deze ratio wordt berekend door het bedrijfsresultaat te delen door de beurswaarde waarbij een correctie is aangebracht voor eventuele schulden en cash. Omdat gerekend wordt met het bedrijfsresultaat en gecorrigeerd wordt voor de balanspositie is de Earnings Yield een betere maatstaf om de waardering van verschillende aandelen met elkaar te vergelijken dan de meer bekende koers-winstverhouding.

MURPHY USA TANKT

marktaandeel door lage prijzen



MURPHY USA WAS VOOR BELEGERS DE AFGELOPEN VIJF JAAR EEN GROOT SUCCES



Bron: Bloomberg

De Amerikaanse tankstationketen Murphy heeft een zeer imposante koersontwikkeling doorgemaakt sinds de beursgang in 2013. Tankstations op zichzelf zijn geen groeiemarkt, maar de stijging van het marktaandeel en de forse aandeleninkoop maken het – nog steeds – een aantrekkelijke belegging.

Murphy USA (ticker: MUSA) is een Amerikaanse tankstationketen met in totaal 1.724 filialen. Voor elektrisch laden heeft dit bedrijf weinig aandacht. En bij de verkoop van gemakartikelen (goed voor 20 procent van de omzet) draait het bij twee derde van die omzet om tabaksproducten. Murphy USA kan dus niet bepaald worden aangemerkt als een groene belegging, maar het rendement ligt er niet om.

Het bedrijf voert een drietal

retailmerken: Murphy USA (circa 1.160 vestigingen); deze tankstations zijn vooral te vinden op of vlak bij parkeerplaatsen van de bekende 'big box'-retailer Walmart. Daarnaast is er Murphy Express (400), met zelfstandige vestigingen die veelal groter zijn en ook kiosken hebben waar snacks en koffie te koop zijn en waar cash geld gepind kan worden. En tot slot is er de in 2021 overgenomen keten QuickChek (160). Die is eigenlijk beter te zien als een minisupermarkt waar ook vers belegde broodjes verkrijgbaar

zijn, met daarbij een mogelijkheid om te tanken. De overname van QuickChek is een van de manieren waarop Murphy USA op termijn minder afhankelijk wil worden van de verkoop van brandstoffen.

WEINIG ELASTISCH

De marktpositie van Murphy USA is goed en dat hangt met name samen met schaal- en inkoopvoordelen. De beide markten waarop Murphy zich begeeft – die van zelfstandige tankstations en van gemakswinkels – zijn

een retailer met hoge volumes en een lage prijsstelling niet omgewoon.

Murphy zet extreem in op de inkoop van eigen aandelen: sinds de verzelfstandiging in 2013 is meer dan de helft van alle uitstaande aandelen ingekocht. Ondanks een kleine krimp van de vraag naar brandstoffen is er dankzij een toename van het marktaandeel en aandeleninkoop per aandeel beschouwd nog wel degelijk sprake van fraaie groei.

NIET-BRANDSTOFPRODUCTEN LUCRATIEF

Murphy USA telt nu 1.724 vestigingen. De bedoeling is dat daar de komende tien jaar – net als in het afgelopen decennium – 500 filialen bij komen. Ook worden bestaande vestigingen uitgebreid en gemoderniseerd, wat weer kansen biedt om de omzet te verhogen. Zo kunnen de tankstations nadrukkelijker inzetten op de verkoop van vers voedsel en fastfood. Hierdoor kan het bedrijf meer verdienen aan klanten die benzine en diesel tanken, maar blijft het ook relevant voor bestuurders van elektrische voertuigen.

in hoge mate gefragmenteerd, en kleine spelers kunnen simpelweg niet tegen de prijzen van Murphy op. Dit biedt kortom ruimte om marktaandeel te winnen, zowel organisch als door overnames.

Murphy's winst is al met al maar beperkt afhankelijk van de hoogte van de brandstofprijzen. Prijswijzigingen worden simpelweg doorberekend, terwijl de vraag weinig elastisch is: een hogere prijs aan de pomp leidt doorgaans maar beperkt tot lagere verkoopvolumes.

AANDELENINKOOP

Over een omzet van 21,8 miljard dollar realiseerde Murphy USA afgelopen jaar een bruto winstmarge van 10,5 procent en een netto-marge van 2,4 procent. Dergelijke lage marges zijn voor

Juist die niet-brandstofproducten zijn belangrijk voor de marge. De verkoop van benzine en diesel is weliswaar goed voor iets meer dan 80 procent van de omzet, maar de marges op de andere producten liggen gemiddeld drie keer zo hoog.

OPMARS ELEKTRISCH

Een risico betreft – uiteraard – de opmars van elektrisch rijden, aangezien Murphy USA nauwelijks aandacht voor elektrisch laden heeft. Dat laatste is wel te verklaren. Veel tankstations bevinden zich in de nabijheid van de consument (niet langs snelwegen) en lang wachten is dan weinig praktisch. Het alternatief van het aanleggen van snellaadstations zou aanzienlijke investeringen vergen (tot een miljoen dollar per vestiging). Dat betekent dat dan ook extra hoge laadkosten gerekend zouden moeten worden.

De verschuiving naar een volledig elektrisch wagenpark duurt nog wel even. De komende jaren worden er in de Verenigde Staten nog altijd meer auto's verkocht die rijden op fossiele brandstoffen dan op elektriciteit. En dit geldt nog nadrukkelijker voor locaties waar de vestigingen van Murphy USA zich bevinden (buiten de grote steden) en voor de belangrijkste klantengroep: gezinnen met relatief lage inkomens.

AFSPLITSING

Bestuursvoorzitter is Andrew Clyde (1964), die ook een belangrijke rol speelde in de afsplitsing van Murphy USA van Murphy Oil in 2013. Zijn vermogen van circa 80 miljoen dollar is grotendeels belegd in aandelen Murphy. De Return on Invested Capital van 17,3 procent over het voorbije jaar wijst op een mooie winstgevendheid, en de Earnings Yield van 8,1 procent impliceert een bescheiden waardering. Als onderdeel van een gespreide portefeuille beoordeel ik Murphy USA zonder meer als een aantrekkelijk aandeel.



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' (beterinbeleggen.nl)

De auteur bezit geen aandelen Murphy USA.