

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



> 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.

ADOBE

Onmisbaar & ondergewaardeerd

Adobe is een schoolvoorbeeld van een bedrijf met een duurzaam concurrentievoordeel. Ooit een traditionele softwareverkoper, nu leverancier van onmisbare digitale infrastructuur wereldwijd. Het bedrijf combineert structurele groei met uitzonderlijke winstgevendheid. Bij beleggers zijn er zorgen rondom AI, maar dit kan voor Adobe ook kansen opleveren.

Met programma's als Photoshop en Acrobat heeft Adobe een bijna-monopolie op de markt van digitale creatie. Vrijwel elke film of advertentie is bewerkt met software van Adobe. Professionals in de creatieve sector willen vaak niets anders.

Meer dan 90 procent van Adobe's omzet bestaat uit doorlopende abonnementen en dit maakt de inkomsten heel voorspelbaar. De software van het concern is voor veel partijen simpelweg onmisbaar. Het bedrijf kan de prijzen verhogen vrijwel zonder klanten te verliezen. En mogelijk nog wel

meer dan Adobe de voorbije tien jaar heeft gedaan.

KUNSTMATIGE INTELLIGENTIE

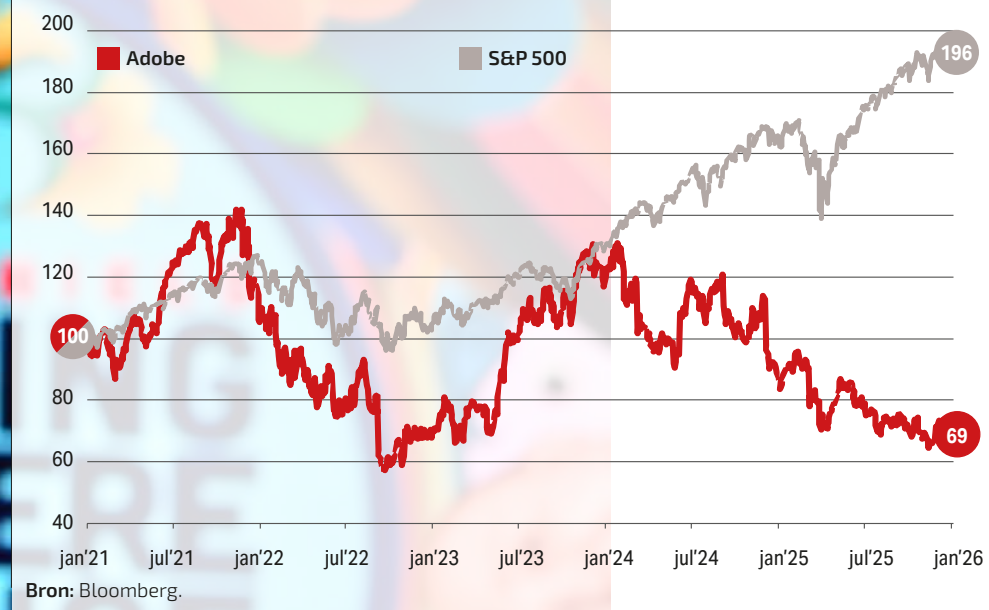
Ondanks de aantrekkelijke situatie maken beleggers zich grote zorgen: Adobe is in enkele jaren in koers gehalveerd. Beleggers vrezen dat het bedrijf door kunstmatige intelligentie wordt weggevaagd. Bij die angst zijn vraagtekens te plaatsen. Adobe zet zelf ook AI in de modellen van bijvoorbeeld OpenAI en Google (Gemini) zijn binnen de software van Adobe te gebruiken. Hiervoor heeft Adobe dus niet zelf heel grote investeringen hoeven doen.

Een paar jaar geleden stond de beurskoers van Alphabet zwaar onder druk, omdat beleggers vreesden dat de advertentie-inkomsten zouden opdrogen vanwege de opmars van ChatGPT. Intussen zien beleggers de Google-moeder juist weer als een AI-winnaar. Zo'n verschuiving in sentiment is ook bij Adobe voorstelbaar.

OVERSTAPKOSTEN

Bij Adobe is sprake van wat Warren Buffett een *moat* zou noemen, oftewel een economische slotgracht. Van belang hierbij zijn de *switching costs* (overstapkosten) voor klanten.

WAAR DE MARKT VERDUBBELDE, BLEEF ADOBE ACHTER



Bron: Bloomberg.

FOTOGRAFIE: ©Adobe. Onder leiding van directeur en bestuursvoorzitter Shantanu Narayen groeide Adobe uit tot een bedrijf met een sterke en goed voorspelbare cashflow.



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 in Adobe.

Wanneer software eenmaal in de dagelijkse routine van een professional zit, haal je die er niet zomaar uit. In de creatieve wereld is Photoshop de standaard. Daarnaast is sprake van netwerkeffecten: wie een ander pakket kiest, spreekt de taal van de sector niet meer. Adobe is hierdoor eigenlijk de enige serieuze optie voor personen werkzaam in de creatieve wereld.

Ook met de pdf heeft Adobe een sterke troef in handen. Het bedrijf heeft dit bestandsformaat bedacht en tot wereldwijde norm gemaakt. Hoewel er gratis alternatieven zijn, blijft Acrobat Reader voorlopig on-

de werkprocessen van veel grote ondernemingen.

FIREFLY

Uiteraard heeft Adobe te maken met concurrenten zoals Canva (een online designplatform) en Figma (ontwerptool voor websitesdesign). Maar deze concurrenten bestaan al langer, terwijl de omzet van Adobe de voorbije jaren gestaag is gegroeid. Bovendien zijn het juist dit soort relatief eenvoudige tools die het grootste risico lopen door AI te worden weggevaagd. Adobe richt zich vooral op de bovenkant van de markt.

Adobe reageert ook snel op technologische ontwikkelingen via de eigen AI-tool: Firefly. Daarmee integreert het AI, ook die van andere partijen, direct in de vertrouwde programma's. Vanwege de toegenomen mogelijkheden op AI-gebied zou dat best een stimulans voor Adobe kunnen zijn om de al heel sterke marktpositie nog verder te versterken.

GEDISCIPLINEERD

Onder leiding van directeur en bestuursvoorzitter Shantanu Narayen is Adobe uitgegroeid tot een bedrijf met een zeer sterke en goed voorspelbare cashflow. De eenmalige opbrengsten van software verkocht in kartonnen doosjes, zijn onder Narayens leiding ingewisseld voor lucratievere doorlopende abonnementen.

In plaats van veel geld te besteden aan allerlei prestigeprojecten met een onzekere opbrengst, wordt bij Adobe gedisciplineerd geherinvesteerd in het bedrijf en wordt nadrukkelijk ook op aandeleninkoop ingezet. Daarmee verkiest het concern waardecreatie boven uiterlijk vertoon. Met een actuele earnings yield van 6,5 procent (zie kader) beschouw ik Adobe als een aantrekkelijke belegging.

verminderd de standaard voor het bedrijfsleven.

ZEER HOGE MARGES

Zoals van een dominante softwarepartij te verwachten is, heeft Adobe zeer hoge marges. Het bedrijf hoeft zelf amper kapitaalinvesteringen te doen. Dat verklaart dat de *return on invested capital* (zie kader) uitkomt op ruim 25 procent. De winst gebruikt Adobe vooral voor aandeleninkoop. Het lopende aandeleninkoopprogramma heeft een grootte van 25 miljard dollar, wat bijna 20 procent is van Adobe's huidige beurswaarde.

Kortlopende schuld is er niet, terwijl de cashpositie en de langlopende schulden elkaar met ongeveer 6 miljard dollar in evenwicht houden. Daarmee is de balans heel solide.

Adobe groeit al jarenlang gestaag en dat is deels ook te danken aan de overnamestrategie. Door de aankoop van bedrijven zoals Magento (e-commerceplatform voor webshops) en Marketo (software voor marketingautomatisering) is het bedrijf uit San Jose verweven in