

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.



UNITED RENTALS

Aantrekkelijke verhuurder van industrieel gereedschap

Machineverhuurder United Rentals werd opgericht in 1997 en is sindsdien razendsnel uitgegroeid tot de grootste speler in de sector, vooral ook door flink wat overnames. Het bedrijf telt inmiddels bijna 1.600 vestigingen, waarvan het overgrote deel in de Verenigde Staten.

United Rentals houdt zich bezig met de verhuur van machines, industriële gereedschappen en voertuigen ('equipment rental') in Noord-Amerika en Canada, en in beperkte mate ook in Europa. Denk hierbij concreet aan het verhuren van graafmachines, bulldozers, heftrucks, generatoren, industriële pompen en compressoren. Met verhuur behaalt United Rentals veruit het grootste deel van de omzet,

terwijl een kleiner deel van de omzet wordt gerealiseerd door het verhuurde materieel na verloop van tijd te verkopen.

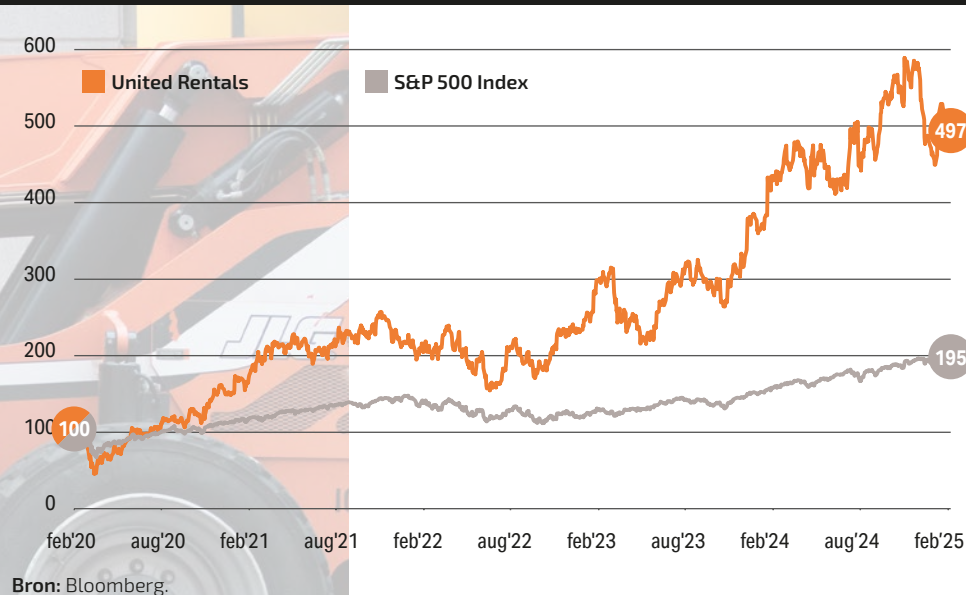
HUUR VERSUS KOOP

Steeds vaker kiezen bouw- en industriebedrijven voor huren in plaats van kopen. Zodoende kunnen ze minder kapitaalintensief te werk gaan en hoeven ze bovendien niet langer zelf achter het onderhoud, de verzekeringen en de vaak verplichte inspecties van

specialistisch gereedschap aan.

United Rentals is met een marktaandeel van 15 procent de grootste speler op een verder behoorlijk gefragmenteerde markt. De grootste concurrent is Sunbelt (11 procent marktaandeel; onderdeel van het Britse Ashtead Group). De tien grootste verhuurbedrijven die volgen zijn samen goed voor 12 procent marktaandeel. De versnipperde markt biedt veel ruimte om verder marktaandeel te winnen, zowel organisch

UNITED RENTALS HEEFT DE AFGELOPEN VIJF JAAR EEN STERKE GROEI DOORGEMAAKT



neer het economische tij tegenzit, wordt simpelweg tijdelijk gestopt met de aanschaf van nieuw materieel. De vrije cashflow is daardoor juist dan extra hoog.

OVERNAMESTRIJD

United Rentals is actief in een groeiende, gefragmenteerde sector en verdere consolidatie ligt voor de hand. Naast organische groei zoekt het bedrijf uit Stamford (Connecticut) nadrukkelijk naar overnames.

Recent werd bekend dat het bod van United Rentals op H&E Equipment Services, van 4,8 miljard dollar, overtroefd is door concurrent Herc. De overname zou in cash worden betaald, daarom had United Rentals de inkoop van eigen aandelen tijdelijk stopgezet. Op 18 februari maakte het bedrijf bekend geen hoger bod uit te brengen. Als compensatie voor de beëindiging van de fusieovereenkomst door H&E kan United Rentals 63,5 miljoen dollar tegemoetzien. De machineverhuurder kondigde ook aan dat het zijn aandeleninkoopprogramma direct hervat, en dat dit een belangrijk onderdeel blijft van de strategie om overtollig kapitaal



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 United Rentals.

terug te geven aan beleggers.

De voorbije jaren is de rente fors gestegen terwijl United Rentals doorgaans vreemd vermogen gebruikt voor de aanschaf van de apparatuur. Ondanks de gestegen rente is het bedrijf onverminderd heel winstgevend – de *Return on Invested Capital* (zie kader) bedraagt ruim 20 procent – wat samenhangt met de uitstekende marktpositie.

Een aandachtspunt houdt verband met eventuele concurrentie van zogeheten platformbedrijven. Een voorbeeld van zo'n platformbedrijf vormt de succesvolle taxi-app Uber, waarbij vraag naar en aanbod van taxiritten bijeen wordt gebracht. Een platformbedrijf waar United Rentals voor te vrezen zou moeten hebben, zie ik voorsnog overigens niet.

MANAGEMENT

Het management van United Rentals wordt sinds 2019 aangevoerd door Matthew Flannery. Hij kwam in 1998 bij United Rentals in dienst als gevolg van een overname.

Flannery heeft binnen United Rentals veel verschillende managementfuncties vervuld. In de periode dat hij bij United Rentals werkzaam is, is de omzet meer dan vertienvoudigd als gevolg van een combinatie van organische groei en een groot aantal overnames. De ervaring die Flannery gedurende deze periode heeft opgedaan, maakt hem naar mijn idee heel geschikt om het concern naar een nieuwe periode van groei te leiden.

AANTREKKELIJK

De vooruitzichten van United Rentals voor de lange termijn zijn prima. Bovendien heeft het bedrijf een goede marktpositie. De *Earnings Yield* komt momenteel uit op een stevige 6,4 procent. Al met al beoordeel ik United Rentals als een erg aantrekkelijk aandeel dat in een gespreide portefeuille absoluut niet misstaat.

als middels overnames.

HOGESCHULD

De beurswaarde van United Rentals bedraagt zo'n 50 miljard dollar; de omzet is 15 miljard dollar en de winst 2,6 miljard dollar. Het bedrijf telt zo'n 26.000 medewerkers.

De netto schuldpositie (schulden minus cash) bedraagt maar liefst 14 miljard dollar. Toch is dit geen reden voor grote zorgen. Er is namelijk sprake van een sterke vrije cashflow en bovendien zou in geval van nood een gedeelte van de *fleet* (de machines en gereedschappen die worden verhuurd) verkocht kunnen worden.

In zeker opzicht is United Rentals een anticyclisch bedrijf: wan-