

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



>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 bekendere koers-winstverhouding.

OTIS

Liftenbouwer verdient vooral aan onderhoud

Door verstedelijking en vergrijzing groeit de internationale liften-en-roltrappen-business gestaag. Marktleider Otis heeft een wereldwijd marktaandeel van zo'n 18 procent. **Opvallend:** niet de verkoop van nieuwe installaties vormt voor Otis de winstmotor. Dat doen de 2,5 miljoen liften in onderhoud.

De geschiedenis van het Amerikaanse Otis voert terug naar 1853, maar in de huidige vorm is het bedrijf relatief jong. Na de afsplitsing van United Technologies in 2020 staat Otis – voor het eerst sinds 1976 – weer op eigen benen. Die zelfstandigheid bevalt goed: de focus is terug op de kernactiviteiten en het plukken van de vruchten van een uiterst lucratief businessmodel.

SCHEERMESJES EN PRINTERS
Het bedrijfsmodel van Otis lijkt op dat van een scheermesjes- of printerfabrikant. Het basispro-

duct wordt vaak met een bescheiden marge verkocht. De echte winst zit in de staart: de levering van onmisbare aanvullingen. In het geval van Otis zijn dat langlopende, inflatie-gecorrigeerde servicecontracten voor wettelijk verplicht onderhoud. Hoewel de divisie Service goed is voor ongeveer 60 procent van de groepsomzet, levert dit segment maar liefst 90 procent van de winst op.

HOGE LIFTDICHTHEID
Dankzij zijn schaalgrootte heeft Otis een logistieke voorsprong op de concurrentie: doordat het bedrijf de hoogste 'liftdichtheid'

per vierkante kilometer heeft, kunnen monteurs efficiënter worden ingezet en zijn ze bij storingen snel ter plaatse. Dit drukt de kosten per onderhoudsbeurt en verhoogt de klanttevredenheid. Het daadwerkelijk bouwen van liften wordt voor een belangrijk deel uitbesteed.

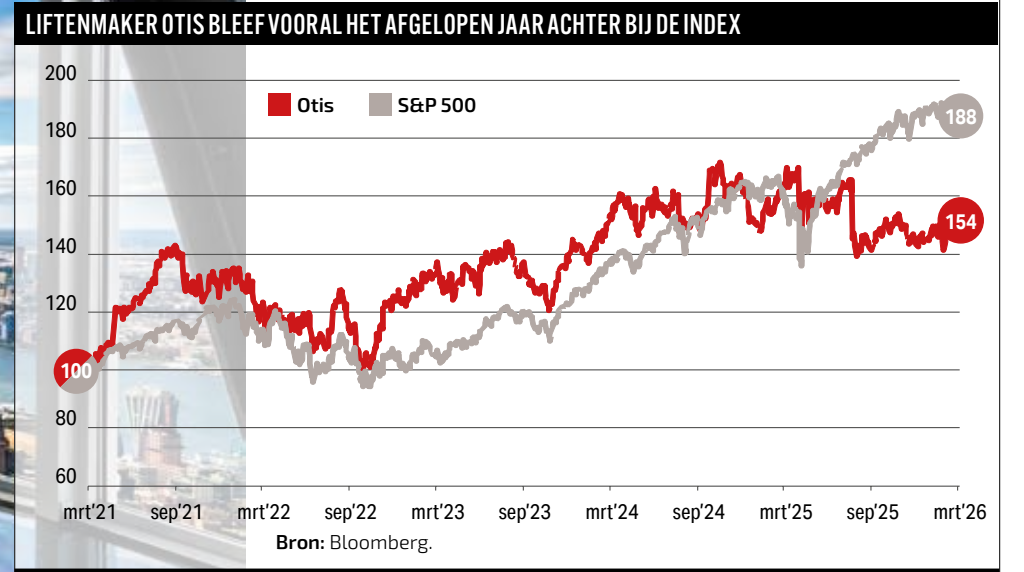
TECHNOLOGIE ALS BARRIÈRE
Otis zet nadrukkelijk in op technologische innovatie. Liften worden steeds meer 'connected devices'. Via IoT-oplossingen ('Internet of Things') kan Otis installaties op afstand monitoren en preventief onderhoud uitvoeren. Dit levert

IN 2019 INSTALLEERDE OTIS DE GLAZEN LIFT NAAR HET OBSERVATORIUM OP DE 102^e VERDIEPING VAN HET EMPIRE STATE BUILDING. HET BEDRIJF LEVERDE IN 1931 OOK DE ORIGINELE LIFTEN VOOR DE ICONISCHE WOLKENKRABBER. FOTOGRAFIE: ©OTIS

een heel gunstige situatie op: het bespaart Otis kostbare arbeidsuren van monteurs, terwijl klanten bereid zijn extra te betalen voor de hogere betrouwbaarheid van deze 'slimme' liften.

Daarnaast speelt de toenemende complexiteit van de installaties Otis in de kaart. Waar onafhankelijke onderhoudspartijen eerder nog prima een simpele lift konden repareren, hebben zij steeds vaker moeite met de geavanceerde software en sensortechnologie van moderne installaties. Hierdoor ziet Otis kansen om lucratieve contracten terug te winnen op de pure servicebedrijven.

MARKT VOOR MODERNISERING
Met een wereldwijd liftenpark waarvan meer dan de helft ouder is dan vijftien jaar, ligt er bovendien een enorme markt open voor modernisering. Dit levert



verkoop van nieuwe liften op en naar verwachting terugwinning van servicecontracten vanwege de eedergenoemde complexiteit van de modernere modellen. Deze nieuwe liften kunnen het energieverbruik aanzienlijk reduceren – een sterk verkoopargument in tijden van strenge ESG-eisen.

ZORGENKIND CHINA
De belangrijkste groeimarkt van de afgelopen decennia, China, is veranderd in een zorgenkind. Het land is verantwoordelijk voor de helft van de wereldwijde nieuwbouwverkoop, maar de vastgoedcrisis en de felle prijsconcurrentie zetten de marges onder druk. Otis weigert mee te gaan in een destructieve prijsenslag. Een groter structureel probleem in China is de servicegraad. In tegenstelling tot de westerse markt sluiten Chinese klanten minder vaak een onderhoudscontract af. Hoewel deze markt langzaam consolideert, blijft de winstgevendheid per lift in China voorlopig achter bij die in Europa of Noord-Amerika.

CASHCOW
Onder leiding van topvrouw Judy Marks onderging Otis een transformatie. In de United Technologies-tijd werd de liftentak vaak

gebruikt als *cashcow* voor andere divisies, wat ten koste ging van de interne investeringen. Nu vloeit het kapitaal weer de juiste kant op: naar strategische overnames, vooral van servicebedrijven, en de inkoop van eigen aandelen. Otis realiseert een bedrijfsresultaat van zo'n 2 miljard dollar per jaar. Verwacht wordt dat deze winst toeneemt naarmate het aandeel service-omzet in de mix groeit. De winstgevendheid is bovendien prima: de *Return on Invested Capital* (zie kader) bedraagt zo'n 20 procent.

VOORSPELBARE GROEI
Otis profiteert van onstuitbare megatrends zoals verstedelijking en vergrijzing. Voor beleggers die op zoek zijn naar voorspelbare groei met een defensief karakter, is Otis een aantrekkelijke optie. De combinatie van technologische voorsprong en vooral ook het omvangrijke aantal liften in service maakt dat dit bedrijf nog jarenlang zal kunnen groeien. De *Earnings Yield* (zie kader) bedraagt op dit moment ruim 5 procent. Daarmee is Otis zeker geen koopje. Maar vanwege het zeer solide, goed voorspelbare bedrijfsmodel is Otis naar mijn idee toch voldoende interessant om als aankoop te overwegen.

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 Otis.