

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 meer bekende koers-winstverhouding.



ATLAS COPCO

Zweedse industriële krachtpatser

Atlas Copco AB is een toonaangevend Zweeds industrieel bedrijf dat al sinds 1873 bestaat. Het is wereldwijd actief in meer dan 180 landen en levert hoogwaardige industriële producten en diensten, waaronder compressoren, vacuümpompen, industriële gereedschappen en energieoplossingen.

Op de Zweedse aandelenmarkt behoort Atlas Copco tot de meest waardevolle bedrijven. Toch is het relatief onbekend bij veel particuliere beleggers, vooral omdat het vrijwel uitsluitend aan andere bedrijven verkoopt en niet rechtstreeks aan consumenten. Bij Atlas Copco draait het in belangrijke mate om compressoren (machines die lucht of gas samenpersen) en vacuümpompen (machines die lucht wegpompen). Op dit gebied is het bedrijf het grootste ter wereld. De beurs-

waarde bedraagt op het moment van schrijven ongeveer 766 miljard Zweedse kronen, omgerekend zo'n 70 miljard euro.

MARKTLEIDER

Ongeveer de helft van de omzet van Atlas Copco komt uit de verkoop van compressoren. Deze leveren perslucht of gas onder hoge druk en zijn cruciaal in sectoren zoals de auto-industrie, de voedingsmiddelenindustrie en de bouw.

Een belangrijk concurrentievoordeel is dat de compressoren

van Atlas Copco energie-efficiënt zijn. Dat is relevant, want energiekosten vormen een groot deel van de totale gebruikskosten gedurende de levensduur van de machines. Klanten kijken daarom vaak minder naar de aanschafprijs en meer naar het totale kostenplaatje.

Ongeveer een kwart van de inkomsten komt uit de verkoop van vacuümpompen. Meer dan de helft hiervan wordt geleverd aan de halfgeleiderindustrie. In die sector is een uiterst schone productieomgeving essentieel, zeker

nu chips steeds kleiner worden.

Naarmate de halfgeleiderindustrie geavanceerder wordt, neemt ook de vraag naar geavanceerde vacuümpompen toe. Dit is goed nieuws voor Atlas Copco, omdat dit bedrijf zich juist in kwalitatief opzicht onderscheidt. Wel is de halfgeleidermarkt cyclisch, wat ook invloed heeft op de omzet van Atlas Copco.

CONCURRENTEN

De belangrijkste concurrent op het gebied van compressoren is Ingersoll Rand. In vacuümpompen is het Duitse Pfeiffer Vacuum Technology een grote speler. Atlas Copco beschikt echter over goede papieren: qua compressoren is het dubbel zo groot als Ingersoll Rand, en wat vacuümpompen betreft is het marktaan-

deel van Atlas Copco vooral groot bij de geavanceerde technologie voor de halfgeleiderindustrie.

Op de markt waarop Atlas Copco zich begeeft, zijn verder veel kleinere bedrijven actief, die technologisch vaak niet kunnen tippen aan het Zweedse concern.

FOCUS OP SERVICE

Voor beleggers is het interessant dat Atlas Copco een dominante positie heeft in een gefragmenteerde markt. Kleine spelers kunnen moeilijk op prijs en service concurreren met een bedrijf dat zo sterk leunt op schaalvoordelen. Regelmatig neemt Atlas Copco kleinere concurrenten over, vooral bedrijven die onderhoud en service verlenen, maar soms ook meer gespecialiseerde technologische bedrijven. Deze overnamestrategie sluit aan bij de bredere focus op service.

Compressoren en vacuümpompen hebben regelmatig onderhoud nodig, en de inkomsten hieruit kunnen uiteindelijk net zo hoog worden als de oorspronkelijke verkoopprijs van de machine. De winstmarges liggen hier hoger, wat dit onderdeel extra aantrekkelijk maakt. De voorbije

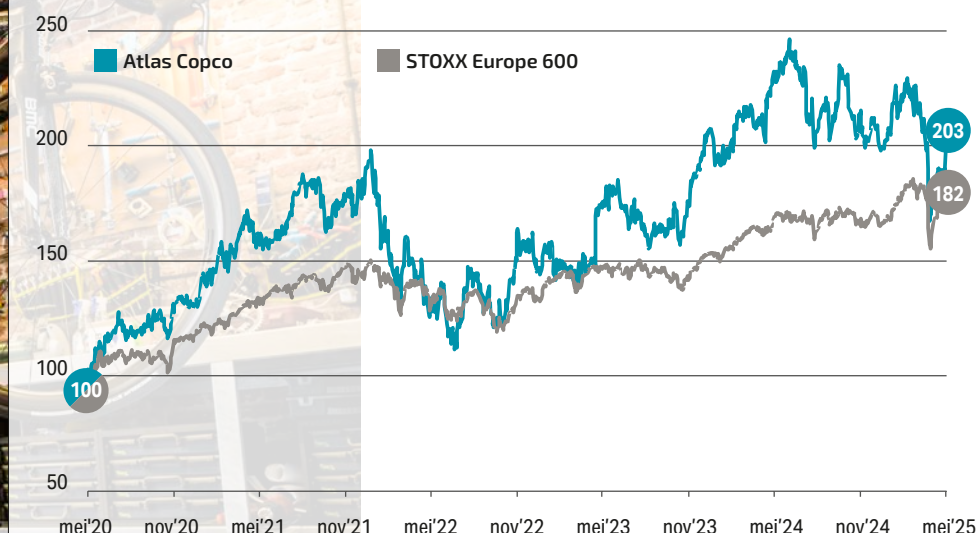


OVER DE AUTEUR

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 Atlas Copco.

ATLAS COPCO DEED HET BETER DAN DE BREDE EUROPESE BEURS



Bron: Bloomberg. Rendement in euro's.

tien jaar laat de winstmarge van Atlas Copco dan ook een gestaag oplopende tendens zien.

De inkomsten uit service en onderhoud bedragen ongeveer 30 procent van de omzet. Er is nog ruimte om dit verder te verhogen, hoewel Atlas Copco waarschijnlijk nooit al het onderhoud van alle geleverde machines zelf zal doen. Deels wordt dit door de klant zelf verricht, deels ook door externe partijen. Dat de machines steeds complexer worden, kan er wel aan bijdragen dat Atlas Copco een groter deel van de service kan binnenhalen.

EINDOORDEEL

Atlas Copco heeft twee soorten aandelen: A (ticker ATCO A) en B (ticker ATCO B). Beide aandelenklassen ontvangen hetzelfde dividend en vertegenwoordigen een gelijk deel van het aandelenkapitaal. Het enige verschil tussen de A- en B-aandelen betreft het stemrecht: een A-aandeel geeft één stem, terwijl een B-aandeel een tiende van dat stemrecht heeft. De B-aandelen hebben een lagere koers, waardoor het dividendrendement hoger uitvalt. Historisch gezien is het totale rendement (inclusief herbelegging van dividend) van beide aandelenklassen vrijwel gelijk. Achter in *Effect* worden de kerncijfers van het A-aandeel vermeld, daarvan is het rendement ook opgenomen in de grafiek.

Atlas Copco is goed winstgevend: over 2024 komt de *Return on Invested Capital* (zie kader) uit op een fraaie 21 procent. Ongeveer de helft van de winst wordt uitgekeerd als dividend. Als de rest tegen het hoge rendement gehreinvesteerd kan worden, biedt dat beleggers een aantrekkelijke groeimogelijkheid.

De *Earnings Yield* (zie kader) komt net boven de 5 procent uit. Al met al is Atlas Copco een relatief onbekende industriële krachtpatser die in een gespreide langetermijnportefeuille uitstekend tot zijn recht kan komen.