

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.



RENTOKIL

# Ongediertebestrijder als kansrijke belegging

**De markt voor ongediertebestrijding is sterk gefragmenteerd**, maar marktleider Rentokil neemt in hoog tempo zowel kleine als grote concurrenten over. Met een nieuwe marketingstrategie wil het bedrijf meer klanten aan zich binden en de winstgevendheid verbeteren.

**H**et Britse Rentokil Initial (Rentokil) is 's werelds grootste ongediertebestrijdingsbedrijf, actief in 90 landen. Noord-Amerika is goed voor 60 procent van de omzet en Europa voor zo'n 20 procent. Alleen al de Verenigde Staten vertegenwoordigen meer dan de helft van de wereldwijde markt voor ongediertebestrijding.

Ongediertebestrijding en -preventie (Pest Control) vormt circa 80 procent van de omzet van Rentokil. Daarnaast wordt ongeveer 16 procent van de omzet behaald met hygiënediensten (Hygiene & Wellbeing), zoals het leveren van schoonmaak- en hygiëneproducten aan overheden, ziekenhuizen en nutsbedrijven. De resterende

4 procent van de omzet wordt behaald met activiteiten in Frankrijk gericht op werkkleding (France Workwear). De hygiënediensten en werkkledingactiviteiten zijn wat minder interessant vanwege het ontbreken van voldoende schaal.

Grotere spelers zoals Rentokil winnen doorgaans marktaandeel ten koste van kleinere spelers door hun schaalvoordelen. Factoren die Rentokil extra in de kaart spelen, zijn urbanisatie, hogere temperaturen als gevolg van de klimaatverandering (met langere broedcycli van ongedierte als gevolg) en strengere veiligheidsnormen.

**MONOPOLIEVORMING**

De marktpositie van Rentokil

is behoorlijk sterk. Het bedrijf beschikt over tientallen merknamen die het in de loop der jaren via overnames heeft verworven. Vooral de zogeheten lokale dichtheid, die het marktaandeel van Rentokil in een bepaalde geografische markt aangeeft (*economies of density*), is van belang. Een hogere dichtheid levert voordelen op (zoals kortere rijtijden) die deels aan de klant kunnen worden doorberekend, waardoor er een gestage tendens is richting monopolievorming.

Naast Rentokil en de Amerikaanse concurrent Rollins is de ongediertebestrijdingsmarkt sterk gefragmenteerd. Na de grote overname van concurrent Terminix in 2021, voor 6,7 miljard dollar, is Rentokil marktleider in



meer dan 200 overnames gedaan en daaraan besteedt het bedrijf gemiddeld zo'n 350 miljoen euro per jaar.

### GROEIPLAN

Rentokil heeft zijn omzetprognoses recent drie keer neerwaarts bijgesteld, voornamelijk vanwege zwakte op de belangrijke Amerikaanse markt. In de eerste drie kwartalen van dit jaar behaalde het concern daar een (organische) omzetgroei van slechts 1 procent, wat achterblijft bij de markt. Opmerkelijk is dat de omzet van concurrent Rollins in dezelfde periode met 10 procent groeide.

De tegenvallende omzetgroei bij Rentokil heeft een aanzienlijke impact op de winst. Het bedrijf had op een sterker stijgende omzet geanticipeerd en daarvoor al bestrijdingsmiddelen ingekocht. Ook werd extra personeel aangehouden, zowel ongediertebestrijders als administratieve krachten.

Om het tij te keren zet Rentokil met het groeiplan *The Right Way 2* in op het behoud van medewerkers en marketing. Er is ook een grotere focus op het verhogen van de klanttevredenheid; via het MyRentokil-portaal



### 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 Rentokil.*

kunnen klanten bijvoorbeeld analyses en facturatie inzien. Sinds kort plaatst Rentokil soms ook sensoren (*PestConnect*) waarmee de aanwezigheid van ongedierte direct en automatisch kan worden doorgegeven. Dit zorgt voor sterkere klantenbinding, en de bestrijders hoeven minder vaak bij een klant langs voor preventieve inspectie, wat kostenbesparend werkt.

### EINDOORDEEL

Beleggers waarderen concurrent Rollins op de beurs momenteel veel hoger dan Rentokil, wat te verklaren is door de hogere winstgevendheid van de Amerikanen. Maar nu Rentokil, na de overname van termietenbestrijder Terminix, het grootste marktaandeel in handen heeft, zou het bedrijf in theorie minimaal net zo winstgevend moeten kunnen worden als Rollins.

De *Earnings Yield* van Rentokil bedraagt een vrij magere 4,6 procent, maar hierbij moet wel rekening worden gehouden met de recente periode van winstzwakte. Al met al lijkt het toevoegen van aandelen Rentokil aan een portefeuille geen slecht idee.

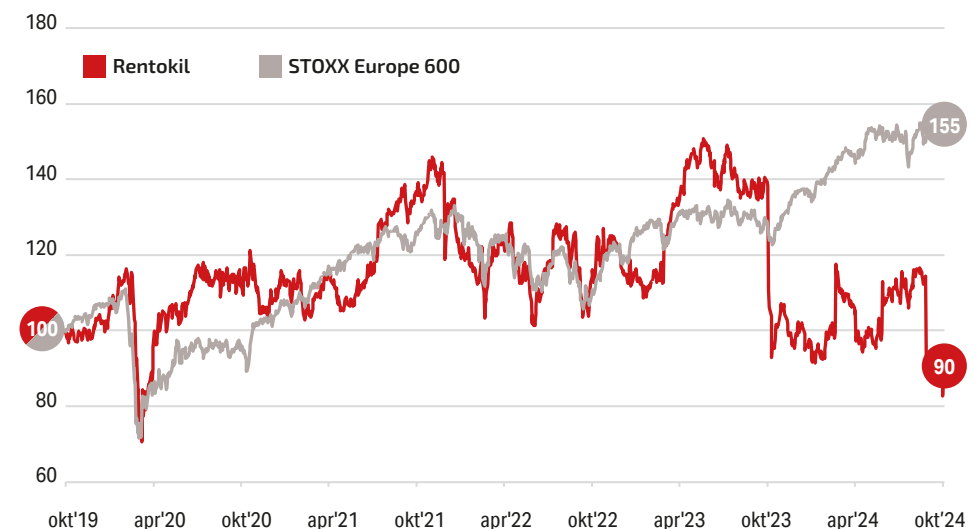
de Verenigde Staten. Rentokil en Rollins hebben daar samen ongeveer de helft van de totale markt in handen.

### OVERNAMEMACHINE

Rentokil heeft een beurswaarde van 11,5 miljard euro, realiseerde vorig jaar een omzet van 6,5 miljard euro en heeft ruim 62.000 medewerkers. Ondanks zwakke prestaties op de belangrijke Amerikaanse markt, is Rentokil wel goed winstgevend, mede doordat het bedrijf weinig kapitaalintensief is.

Aan cash is 1,9 miljard euro beschikbaar en de schuldenlast bedraagt 4,1 miljard euro. Grote zorgen over deze schuld zijn niet nodig, aangezien de inkomsten een hoge mate van stabiliteit kennen en contracten doorgaans lang doorlopen. De schuld hangt vooral samen met de genoemde overname van concurrent Terminix. Over het algemeen hebben de overnames bij Rentokil een kleine schaal. Sinds 2015 zijn er

### DE KOERS VAN RENTOKIL KREEG IN DE AFGELOPEN JAREN ENKELE RAKE KLAPPEN



Bron: Bloomberg. Resultaat in euro.