

HENDRIK OUDE NIJHUIS KIJKT NET ALS WARREN BUFFETT GRAAG NAAR DE VOLGENDE WAARDE-RINGSMAATSTAVEN:



> 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.



ROSS STORES

kledingwinkel voor koopjesjagers

Fortune 500-bedrijf Ross Stores is een winkluitbater met een indrukwekkende omzet van 18,7 miljard dollar. De afgelopen vijftien jaar behaalde het aandeel een rendement van ruim 17 procent op jaarbasis. Met de vele online partijen die kleding en huisraad verkopen en thuis afleveren is er veel concurrentie, maar Ross biedt een unieke propositie: echte merkproducten tegen flink gereduceerde prijzen.

Het Amerikaanse Ross Stores verkoopt met name kleding. De discountretailer onderscheidt zich door een breed en snel wisselend assortiment, met merken die normaliter in luxe warenhuizen en speciaalzaken worden verkocht. De prijzen bij Ross liggen echter 20 tot 70 procent lager. Het bedrijf koopt regelmatig en tegen een flinke korting overtollige voorraden op van fabrikanten of van retailers die failliet zijn gegaan.

Het bedrijf heeft twee retailconcepten: Ross Dress for Less (1.693 filialen) en dd's DISCOUNTS (323 filialen). Qua assortiment kennen beide ketens overlap, maar met dd's DISCOUNTS richt Ross Stores zich nadrukkelijk op jongere, minder kapitaalkrachtige consumenten. Die winkels bevinden zich vooral in de steden, terwijl Dress for Less meer in grote winkelcentra zit.

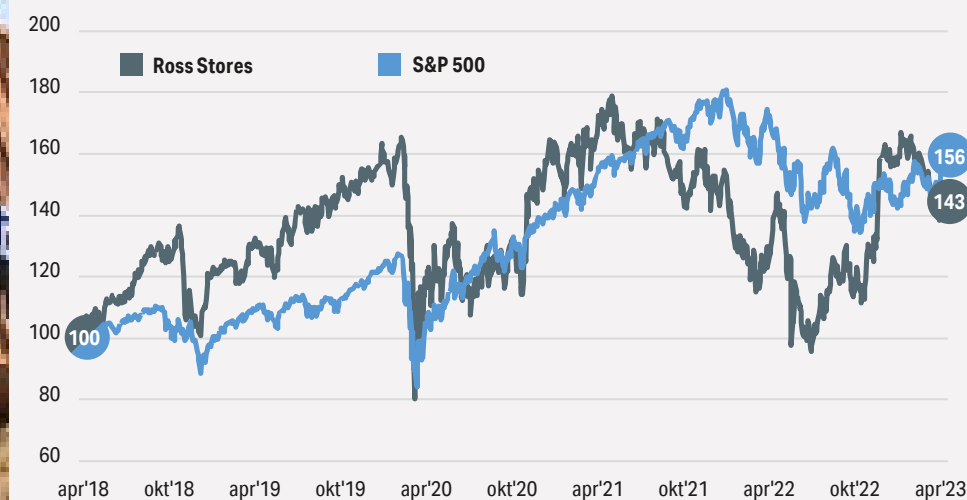
ALLES VERKOCHT

Voor kledingbedrijven is Ross een aantrekkelijke partij om mee

samen te werken, omdat de discounter direct betaalt, ermee instemt geen producten retour te sturen en flinke volumes kan afnemen. Voor de consument biedt dit de mogelijkheid merkkleding te kopen tegen een uiterst scherpe prijs. Het snel wisselende assortiment maakt dat de gemiddelde klant meerdere keren per maand een Ross-winkel bezoekt.

De hoge omloopsnelheid van de inventaris wordt ook bewerkstelligd door de prijzen net zo lang te verlagen tot de kleding wél

MET FLINKE PIEKEN EN DALEN DOET ROSS HET DE AFGELOPEN VIJF JAAR IETS MINDER DAN DE MARKT



Bron: Bloomberg

aangezien kledingbedrijven doorgaans niet zitten te wachten op forse kortingen op hun collectie: dat zou afbreuk doen aan de merkwaarde.

De groei bij Ross zal moeten komen uit een verdere stijging van de identieke winkelverkopen én uit een toename van het aantal filialen. Met de beoogde groei van zo'n honderd filialen per jaar is er nog genoeg ruimte voordat het aantal van 3.600 filialen bereikt wordt – dat is het aantal filialen waarvoor de markt volgens het management van Ross ruimte biedt. De winst per aandeel wordt bovendien gestuwd door de inkoop van eigen aandelen.

DYNAMISCH

Van 2004 tot 2020 (start van de pandemie) is Ross ieder jaar in staat gebleken de winkelverkopen op te voeren, ondanks heel uiteenlopende economische omstandigheden. Een aandachtspunt is de verdere opmars van e-commerce, maar met name discountretailers zoals Ross lijken daar relatief goed tegen bestand te zijn.

Vanuit het perspectief van de consument zijn er amper *switching costs*; consumenten kunnen

makkelijk wisselen tussen de ene retailer en de andere (ook online), wat voor retailers altijd een belangrijk risico blijft. Desalniettemin is de genoemde schatzoekerservaring op het niveau van Ross online toch lastig te evenaren.

Op korte termijn is voorstelbaar dat Ross Stores wat last zal hebben van de hoge inflatie, hogere lonen en hogere kosten van transport. Maar die kosten kan het bedrijf waarschijnlijk wel doorberekenen. Hoge inflatie en dynamische economische omstandigheden kunnen per saldo zelfs gunstig zijn: consumenten zijn daardoor extra geneigd naar discountretailers te gaan, en mogelijk zorgt dit er eveneens voor dat Ross extra inventaris aangeboden krijgt.

EINDOORDEEL

Ross Stores heeft een trackrecord van uiterst voorzichtige prognoses. Die worden vaak ruimschoots overtroffen, waarbij het management dan opnieuw met heel conservatieve prognoses voor het volgende kwartaal komt. Het bedrijf kent structureel een aantrekkelijke winstgevendheid; over het afgelopen jaar kwam de *Return on Invested Capital* uit op een mooie 15,4 procent. De *Earnings Yield* bedraagt 5 procent: daarmee is het aandeel Ross momenteel geen koopje. Wel kan Ross al sinds jaar en dag bogen op een heel gezonde balans, met meer cash dan schulden. Die sterke balans verklaart ook dat Ross de pandemie zonder grote problemen is doorgelopen. Dat er geen substantiële bedragen in e-commerce geïnvesteerd zijn, heeft te maken met het feit dat het management van Ross van mening is dat de gehanteerde formule zich daar niet goed voor leent. Het is een bewuste keuze, die zich na enkele lastige jaren weer moet gaan bewijzen.



OVER DE AUTEUR

Hendrik Oude Nijhuis is een expert op het gebied van waarde-beleggen en auteur van de bestseller: *'Leer beleggen als Warren Buffett – zijn beleggingsstrategie in theorie & praktijk'* (beterinbeleggen.nl)

De auteur bezit geen aandelen Ross Stores.