

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.



ASHTEAD GROUP is een fraaie compounder

Een jaar met orkanen en bosbranden is, hoe vreemd het ook klinkt, gunstig voor verhuurbedrijf Ashtead. Het Britse bedrijf kan in dat geval veel graafmachines, generatoren en andere apparatuur verhuren. Bovendien weet het concern zich steeds beter aan te passen aan de ups en downs in de bouwsector.

Het Britse bedrijf Ashtead (LSE: ticker AHT) houdt zich bezig met de verhuur van allerlei soorten materiaal en apparatuur zoals vorkheftrucks, pompen, graafmachines, generatoren en hoogwerkers, met name aan bouwbedrijven en de industrie. Het businessmodel komt erop neer dat apparatuur wordt ingekocht bij een fabrikant en vervolgens een aantal jaren wordt verhuurd om uiteindelijk bij verkoop nog een restopbrengst te genereren.

Grosso modo gelden voor de inkoop- en verhuurcyclus de volgende cijfers: Ashtead koopt

een machine in voor 100 dollar en vervolgens kan het die zo'n zeven jaar lang verhuren, wat ongeveer 60 dollar per jaar oplevert. Na zeven jaar blijft dan nog een restwaarde over van ongeveer 35 procent van de aanschafwaarde, oftewel zo'n 35 dollar. Tegenover de investering van 100 dollar staat in dit voorbeeld 455 dollar aan inkomsten. Met de overige kosten, met name personeel, is dan nog geen rekening gehouden.

MINDER CYCLISCH

Hoewel het hoofdkantoor van Ashtead in Londen staat, zou je het ook kunnen beschouwen als een Amerikaans bedrijf omdat het in

de Verenigde Staten het leeuwendeel – zo'n 90 procent – van de omzet behaalt. Bestuursvoorzitter Brendan Horgan is bovendien een Amerikaan en het topmanagement van Ashtead is woonachtig in de Verenigde Staten.

Ashtead telt 1.181 vestigingen in de VS, 136 vestigingen in Canada en 191 vestigingen in het Verenigd Koninkrijk (onder de merknaam Sunbelt Rentals). De verhuur aan met name de bouwsector heeft een cyclisch karakter, maar het bedrijf weet een steeds diversere groep huurders aan zich te binden. Dat maakt de resultaten minder afhankelijk van de economische omstandigheden.

Bovendien wint huur gestaag aan marktaandeel ten koste van koop. Grotere spelers als Ashtead slagen er nog steeds in om marktaandeel te winnen.

GEFRAGMENTEERDE MARKT

In de Verenigde Staten heeft Ashtead een marktaandeel van zo'n 11 procent en is de markt nog sterk gefragmenteerd. United Rentals is nog enkele procenten groter. De derde grote speler is Herc (4 procent), maar verder is de markt in handen van vele duizenden kleine spelers.

Ondanks die versplintering bestaan er in de verhuursector wel degelijk schaalvoordelen: klanten waarderen beschikbaarheid, kwaliteit en snelle levering, omdat apparatuur die te laat arriveert of kapotgaat flinke vertraging op kan leveren. En hoe groter een verhuurbedrijf is, hoe groter de inkoopvoordelen die dan weer

aan de klant doorgegeven kunnen worden via lagere tarieven.

Kortom: grotere verhuurbedrijven zijn beter in staat om hun klanten te bedienen en hebben een betere onderhandelingspositie. De organische groei – het zelf openen van nieuwe filialen – wordt aangevuld met overnames. Ashtead mikt in de Verenigde Staten op een marktaandeel van 20 procent op de langere termijn.

Voor de klanten is huren vaak aantrekkelijker dan kopen, omdat daarmee geen kapitaalinvestering noodzakelijk is en de apparatuur een variabele kostenpost wordt. Bovendien hoeven ze in geval van huur niet zelf aan allerlei wettelijke vereisten, zoals certificeringen, te voldoen.

CALAMITEITEN

Ashtead was vooral in het verleden sterk afhankelijk van de cyclische bouwsector. Inmiddels bedient het bedrijf uiteenlopende markten, waardoor de resultaten minder volatiel geworden zijn. Vooral jaren met veel orkanen en bosbranden blijken voor Ashtead gunstig, omdat dit soort calamiteiten de verhuur van generatoren en andere apparatuur aanjaagt. Het is wat wrang, maar beleggers kunnen hiermee wel hun portefeuille diversifiëren ten opzichte



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 Ashtead.

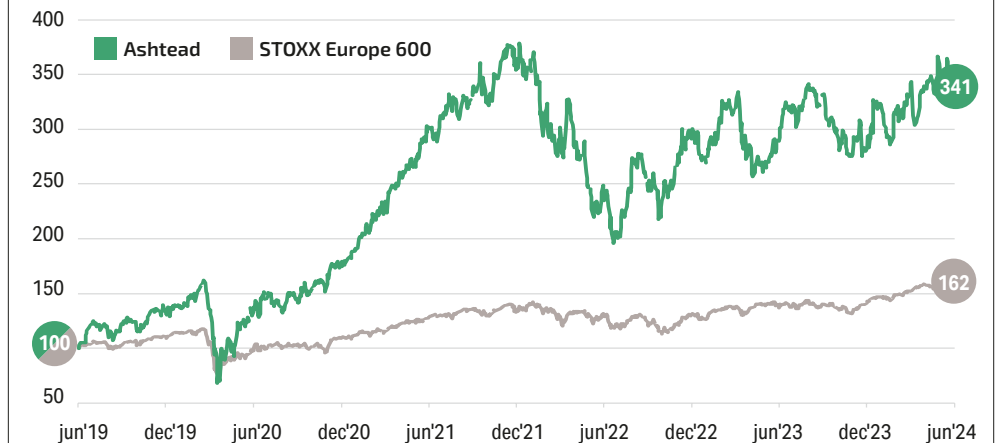
van de meeste andere bedrijven die negatief geraakt worden door dergelijke gebeurtenissen.

Wanneer de vraag een tijdlang tegenvalt, besteedt Ashtead simpelweg minder geld aan de aanschaf van nieuwe apparatuur waardoor de vrije kasstroom juist een impuls krijgt. De vrije kasstroom is daarmee anticyclisch. Een ander belangrijk voordeel: Ashtead kan vrij eenvoudig de inventaris terugschroeven door te verkopen als de markt langdurig onder druk staat.

Ashtead is structureel goed winstgevend en behaalde over het afgelopen jaar een fraaie Return on Invested Capital (zie kader) van 18,3 procent. De huidige waardering is bovendien vrij aantrekkelijk te noemen met een Earnings Yield van 6,3 procent.

Ashtead is dus actief in een markt die op termijn gestaag verder groeit, en waarin de grootste spelers bovendien marktaandeel winnen. Geen van deze bedrijven heeft belang bij een moordende concurrentieslag. Ze zullen in de toekomst naar verwachting vooral de competitie aangaan op basis van beschikbaarheid en service, niet zozeer op prijs. Voor Ashtead zijn de vooruitzichten dus rooskleurig.

ASHTEAD GROUP HEEFT BELEGGERS DE AFGELOPEN VIJF JAAR EEN MOOI RENDEMENT OPGELEVERD



Bron: Bloomberg. Resultaat in euro's.