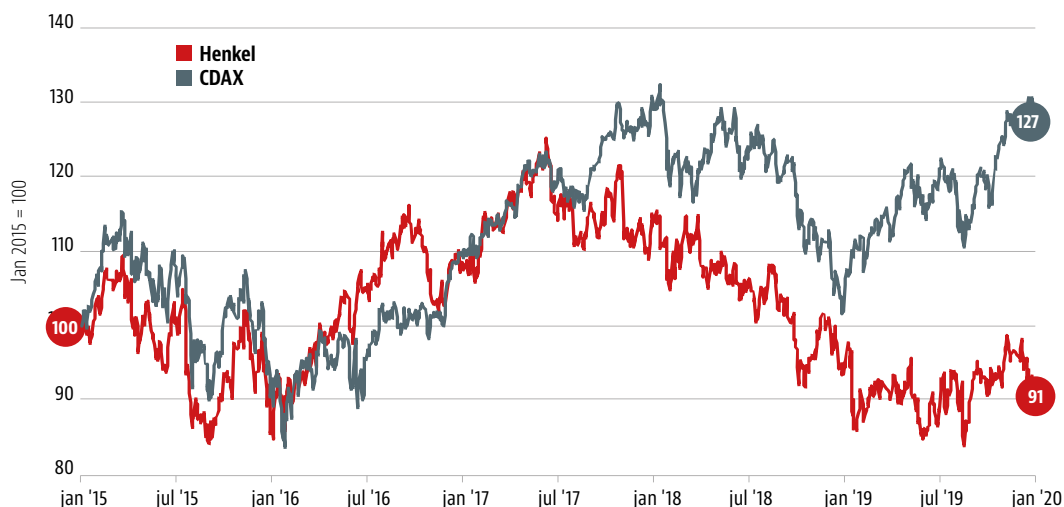


## HENKEL BLIJFT SINDS 2017 STERK ACHTER BIJ DE BREDE DUITSE MARKTINDEX



groeï bij de schoonheids- en verzorgingsproducten en die bij de was- en reinigingsproducten achterblijft bij die van concurrenten als Procter & Gamble en Unilever. Een opsplitsing lijkt echter onwaarschijnlijk omdat de familie Henkel dat niet ziet zitten.

Henkel is een maar weinig kapitaalintensief bedrijf, wat de aantrekkelijke winstgevendheid verklaart: de *Return on Invested Capital* bedraagt 23,1 procent. De balans is ijzersterk met 3,5 miljard euro aan cash en langlopende schulden ter grootte van 1,9 miljard euro. Deze sterke balanspositie biedt ruimte voor overnames.

Interessant is de lijm- en kleefproducten-divisie van Henkel waarvan het wereldwijde marktaandeel inmiddels is toegenomen tot circa 15 procent. Daardoor is de prijszettingkracht verbeterd en is Henkel nu als een van de weinige bedrijven in deze markt in staat oplopende grondstoffenprijzen aan afnemers door te berekenen.

#### NEGATIEVE RENTE

Overnames vormen een kans waar Henkel nadrukkelijk oog voor heeft. De laatste grote

overname betreft die van de Amerikaanse wasmiddelenfabrikant Sun Products in 2016 voor 3,6 miljard dollar (na Procter & Gamble is Henkel in de Verenigde Staten de grootste speler op deze markt). Deze overname werd gefinancierd met de uitgifte van een obligatielening met een negatieve rente. Dat is tekenend voor het vertrouwen dat beleggers in dit oerdegelijke Duitse bedrijf hebben.

Risico's vormen de grondstofprijzen en valutakoersen. Meer dan 60 procent van de omzet wordt buiten Europa behaald. Henkel heeft hier zelf geen invloed op en fluctuaties op valuta- en grondstoffenmarkten kunnen een sterke invloed op de resultaten hebben. De afzwakken- de industriële activiteit in Europa, met name bij de Duitse autofabrikanten, is recent voor Henkel ook een nadelige ontwikkeling vanwege de belangrijke lijm- en kleefproductendivisie.

De verkopen van schoonheids- en verzorgingsproducten stagne- ren, wat was- en reinigingspro- ducten betreft is er nog altijd sprake van een hevige concurren- tiestrijd en het management heeft

aangegeven onzeker te zijn over de ontwikkeling van de divisie lijm- en kleefproducten dit jaar. Om de wat tanende marktaandelen te stabiliseren, voert Henkel de investeringen op, maar hierbij gaat het slechts om een investeringsbudget van een paar honderd miljoen euro. Bedrijven als Procter & Gamble en Unilever zetten hier miljardenbudgetten in.

#### BESCHEIDEN WAARDERING

Naast de extra investeringen op gebied van marketing die Henkel voor ogen heeft, is het voornemen extra te investeren in digitalisering en innovatie. Op korte termijn zullen deze extra investeringen de winst onder druk zetten. Voor dit jaar wordt rekening gehouden met een wat lagere winstmarge en een 'enkelcijferige' procentuele daling van de winst per aandeel.

Vanwege de stilstand voor wat betreft omzet en winst is Henkel geen aandeel waarin ik voorlopig zelf voornemens ben te beleggen. Maar zoals gesteld is wel degelijk sprake van collectie mooie merken, is de winstgevendheid goed terwijl de waardering met een *Earnings Yield* van 7,3 procent vrij bescheiden te noemen is.

**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.*