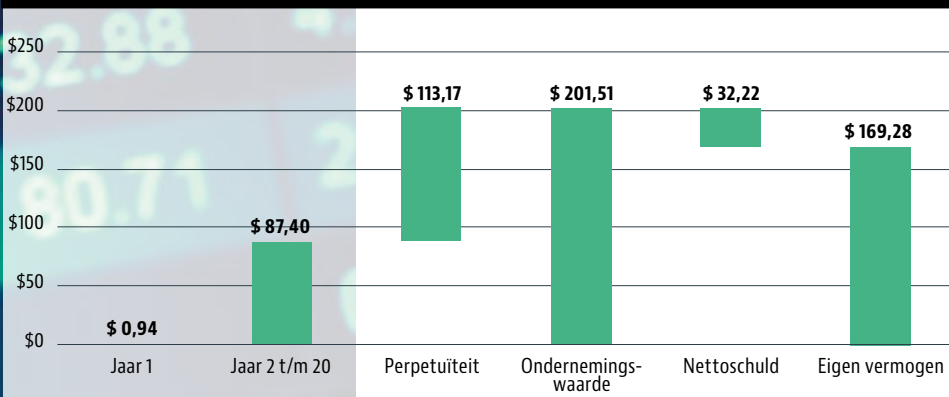


WALT DISNEY: OPBOUW WAARDE PER AANDEEL VOLGENS DE DCF-METHODE



Bron: Bloomberg, analistentaxaties, berekeningen VEB. DCF = *discounted cashflow*, contant gemaakte kasstroom.

GEMISTE VRIJE KASSTROOM PER AANDEEL UITGEDRUKT ALS PERCENTAGE VAN DE BEURSKOERS

Bedrijf	verschil FCF '20+'21	koers 31 dec. '19	verschil FCF/koers 31 dec. '19	koers 14 dec. '20
goed hersteld				
Walt Disney	\$ -5,84	\$ 144,63	-4,0%	\$ 169,30
Live Nation	\$ -12,47	\$ 71,47	-17,5%	\$ 70,35
Ryanair	€ -1,70	€ 14,63	-11,6%	€ 15,76
InterContinental Hotels	-£ 5,71	£ 52,08	-11,0%	£ 46,79
Planet Fitness	\$ -3,55	\$ 74,68	-4,8%	\$ 76,15
blijvende schade?				
Carnival	\$ -8,84	\$ 50,24	-17,6%	\$ 20,93
Rolls-Royce	-£ 1,10	£ 234,45	-0,5%	£ 118,75

Bron: Bloomberg, analistentaxaties, berekeningen VEB. FCF = *free cashflow*, vrije kasstroom.

met de verwachting van analisten over het einde van de corona-beperkende maatregelen – komende zomer – dan is duidelijk waarom de gemiste kasstroom van pakweg anderhalf jaar maar beperkte impact heeft op het aandeel Disney. Beleggers hebben er vertrouwen in dat consumenten in de toekomst de Disney-parken weer zullen bezoeken en daarbovenop wellicht een Disney+ abonnement afsluiten. Analisten schatten in dat Walt Disney in september weer zijn volledige (verdien)capaciteit kan benutten.

MEER TEFLON-AANDELEN

Walt Disney is geen sprookje dat op zichzelf staat: er zijn meer ondernemingen die een opmerkelijk herstelt hebben laten zien, tegen de initiële verwachtingen in. Zie bijvoorbeeld het aandeel van Planet Fitness, een

DE VERWACHTINGEN VOOR AIR FRANCE-KLM ZIJN HET HARDST GERAAKT, MIN 19 EURO PER AANDEEL

van de grootste fitnessketens in de Verenigde Staten. Ook deze onderneming moest een groot deel van de activiteiten stilleggen vanwege corona. Toch valt het effect op de kasstroom mee. De vrije kasstroom per aandeel (*free cashflow*, FCF in de tabellen) zal naar verwachting, gemeten over twee coronajaren, 3,55 dollar lager uitkomen dan verwacht, oftewel 5 procent van de beurskoers eind vorig jaar. Het drukken van de kosten en het terugschroeven van investeringen hielden de uitstroom van kasgeld binnen de perken.

MINDER FLEXIBEL

Andere vrijetijdsbedrijven bleken minder flexibel. Denk aan vliegtuigmaatschappij Ryanair en concertkaartjesbedrijf Live Nation. De vrije kasstroom per aandeel zal hier 1,70 euro en 12,47 dollar lager

uitvallen dan eerder verwacht, 12 en 18 procent van de beurskoers eind vorig jaar. De koersen van Ryanair en Live Nation zijn evenwel grotendeels hersteld.

Sommige analisten wijzen er dan ook op dat consumenten weleens een inhaalslag kunnen gaan maken als de beperkende maatregelen zijn opgeheven. In Australië, waar al delen volledig coronavrij zijn, wordt momenteel massaal festivals bezocht. Als sprake is van inhaalvraag dan kunnen hogere toekomstige kasstromen de eerder gederfde inkomsten deels compenseren.

PERMANENTE SCHADE

Niet ieder bedrijf komt even goed de pandemie door. Zelfs als de omzet en winst van sommige ondernemingen terugkeren naar het niveau van voor de pandemie, dan rest nog altijd een zware last. Dat is het geval bij ondernemingen die nieuwe schulden hebben moeten maken of extra eigen vermogen hebben aangetrokken door het uitgeven van aandelen op bodemkoersen. Daardoor zal een herstel naar pre-corona-koersen voor deze bedrijven veel langer gaan duren.

Exemplarisch is de situatie van Carnival. De Britse cruisemaatschappij moest dit jaar al 14,8 miljard dollar aan nieuwe schulden uitzetten, terwijl het hele bedrijf nu 22 miljard dollar waard is op de beurs. De koers van het aandeel Carnival is dit jaar met bijna 60 procent gedaald.

Vliegtuigmotorbouwer Rolls-Royce gaf dit jaar voor 2 miljard pond aan nieuwe aandelen uit tegen bodemprijzen. De koers halveerde.

De waarde van het eigen vermogen per aandeel van bedrijven als Carnival en Rolls-Royce ligt door toegenomen schulden of een hoger aantal uitstaande aandelen lager dan voor de coronacrisis. De kosten van het overleven van de pandemie zullen dan ook nog jaren voelbaar zijn voor aandeelhouders van deze bedrijven. De achterblijvende koers weerspiegelt duidelijk die gedachte.