

BRANCHEGENOTEN VAN GENERAL ELECTRIC ZIJN GEMIDDELD RELATIEF HOOG GEWAARDEERD

	Koers (K)	Beurswaarde (BW)	Ondernemingswaarde (OW)	Omzet (mrd)	Ebitda	Netto resultaat	winst per aandeel (W)	K/W	OW/ebitda	OW/omzet	BW/omzet	Ebitda marge
Lockheed Martin	\$ 339,00	\$ 93,5 mrd	\$ 102,5 mrd	\$ 65,4	\$ 14,0 mrd	\$ 8,9 mrd	\$ 29,77	11,4	7,3	1,6	1,4	21,4%
Raytheon	\$ 89,00	\$ 133,0 mrd	\$ 160,0 mrd	\$ 56,6	\$ 8,4 mrd	\$ 2,6 mrd	\$ 1,94	45,9	19,0	2,8	2,4	14,9%
Safran	€ 122,00	€ 52,1 mrd	€ 55,3 mrd	€ 16,6	€ 2,7 mrd	€ 0,6 mrd	€ 1,34	91,0	20,7	3,3	3,1	16,1%
Peers GE Aviation gemiddeld								49,4	15,7	2,6	2,3	17,5%
Philips	€ 37,00	€ 34,3 mrd	€ 41,3 mrd	€ 19,5	€ 3,8 mrd	€ 1,6 mrd	€ 1,78	20,8	10,9	2,1	1,8	19,5%
Siemens Healthineers	€ 60,00	€ 67,5 mrd	€ 80,6 mrd	€ 18,0	€ 3,8 mrd	€ 1,8 mrd	€ 1,67	35,9	21,4	4,5	3,8	20,9%
Peers GE Healthcare gemiddeld								28,4	16,1	3,3	2,8	20,2%
Mitsubishi Heavy Industries	¥ 2.833,00	¥ 955,9 mrd	¥ 2.165,3 mrd	¥ 3.699,9	¥ 255,8 mrd	¥ 48,3 mrd	¥ 143,47	19,7	8,5	0,6	0,3	6,9%
Siemens	€ 148,00	€ 125,7 mrd	€ 164,1 mrd	€ 57,1	€ 7,6 mrd	€ 4,0 mrd	€ 4,82	30,7	21,5	2,9	2,2	13,4%
Siemens Gamesa	€ 22,00	€ 15,1 mrd	€ 15,3 mrd	€ 10,2	€ 0,7 mrd	€ -0,3 mrd	€ -0,45	-48,9	23,1	1,5	1,5	6,5%
Vestas	€ 31,00	€ 31,5 mrd	€ 30,8 mrd	€ 14,8	€ 1,5 mrd	€ 0,5 mrd	€ 0,52	59,6	21,2	2,1	2,1	9,8%
Peers GE Power and Energy gemiddeld								36,7	18,6	1,8	1,5	9,1%
Alle peers ongewogen gemiddeld								39,4	17,1	2,4	2,1	14,4%

Ebitda = earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation. K/W = koers-winstverhouding.

Gemiddelde K/W= exclusief negatieve waarden. Peildatum: 16 november 2021, omzet en resultaten zijn over laatst bekende hele boekjaar. Bron: Bloomberg

energie divisie. Alle drie deze bedrijven hebben een duidelijke focus, waardoor ze zich beter laten vergelijken met sectorgenoten. Ze komen nu ook alle drie eerder in aanmerking voor een fusie of een overname, wat de fantasie van beleggers zal prikkelen.

Voor beleggers is het een mooie exercitie nu alvast in te schatten wat de drie onderdelen straks op de beurs waard zullen zijn, of kunnen zijn. Dat kan door de onderdelen tegen hun belangrijkste beursgenoteerde branchegeenoten aan te houden. Zo concurreert de medische tak van GE op verschillende markten met het huidige Philips en met het uit Siemens voortgekomen Siemens Healthineers. De energiedivisie is groot in windturbines en elektriciteitscentrales en zal door beleggers

**CULP GELOFT
DAT DRIE
ZELFSTANDIGE
BEDRIJVEN
MEER FOCUS,
BETERE
KAPITAAL-
ALLOCATIE EN
GROTERE
STRATEGISCHE
FLEXIBILITEIT
ZULLEN HEBBEN**

worden vergeleken met het huidige afgeslankte Siemens, met de pure windmolenmakers Vestas en Siemens Gamesa en met het Japanse Mitsubishi Heavy Industries. De luchtvaarttak is te vergelijken met bedrijven als vliegtuigmaker Lockheed Martin en met Raytheon Technologies, waar Pratt & Whitney onderdeel van uitmaakt. Daar worden vliegtuigmotoren, raketmotoren en gasturbines gemaakt. En met het Franse Safran, dat ook vliegtuigmotoren maakt.

SOM DER DELEN

Een goede start is om te kijken naar de omzetten per divisie. Op de lange termijn zouden de bedrijven in staat moeten zijn met de concurrentie vergelijkbare winstmarges en rendementen op geïnvesteerd kapitaal te behalen, en dan verhouden de beurswaardes van bedrijven in

dezelfde sector zich waarschijnlijk redelijk tot elkaar, zoals hun omzetten zich tot elkaar verhouden.

Een zeer snelle berekening op de achterkant van het spreekwoordelijke bierviltje leert dan dat de concurrenten in de luchtvaart op de beurs ongeveer 2,3 keer hun jaaromzet waard zijn, de bedrijven in de gezondheidszorg 2,8 keer hun omzet en de energiebedrijven 1,5 keer. Het jaarverslag over 2020 van General Electric geeft al duidelijkheid over de omzetten van deze drie onderdelen, hoewel Power and Energy in 2020 nog als twee bedrijfsonderdelen gold (resp. Power en Renewable Energy), maar dat is ook een eenvoudige optelsom.

Op basis van de omzetten over 2020 zouden de drie bedrijven een beurswaarde van opgeteld ruim 150 miljard dollar kunnen hebben, een derde meer