

**Ze staan te boek als groeibriljanten.** Technologiebedrijven die nu nauwelijks omzet – en nog minder winst – boeken, maar waarderingen krijgen toegekend waar veel topmannen in andere sectoren alleen maar van kunnen dromen. Wat is de drijvende kracht van deze bedrijven en waar moet een belegger op letten die op zoek is naar de volgende Microsoft, Adyen of Netflix?

# Waarom omzet en niet winst centraal staat bij de waardering van technologiebedrijven



**E**en traditioneel ingestelde belegger die een blik werpt op de winst- en verliesrekening van een jong softwarebedrijf zal zich wezenloos schrikken. In de jacht op groei drukken investeringen, onderzoeks- en ontwikkelingskosten en marketinguitgaven de winsten tot ver onder nul.

De kost gaat altijd voor de baat uit, maar dit is helemaal het geval voor veel jonge technologiebedrij-

IN PLAATS  
VAN DE WINST  
(MARGES)  
STAAT DE  
OMZET  
CENTRAAL

ven. Door hoge opstartkosten is vaak een *winner takes all*-principe van toepassing; als de extra kosten van een nieuwe klant nihil zijn en de vaste kosten hoog, dan is de kans dat de snelste groeier (bijna-)monopolist wordt aanzienlijk. Denk aan Microsoft waar de kosten voor een nieuwe Office-klant in de cloud bijna nul bedragen nu de code al is geschreven.

Dit is de zogenoemde schaalbaarheid: als de omzet van dit

soort bedrijven klimt, komt er uiteindelijk een punt waarop – zeker in vergelijking met meer traditionele sectoren – disproportionele winsten kunnen worden behaald.

Voor het analyseren van servicebedrijven in de technologiese sector is het instrumentarium van traditionele waarderingsmethoden ontoereikend. In plaats van de winst(marges) staat de omzet centraal. We nemen vier maatstaven onder de loep.