

VERGELIJKEN

Het is niet meer zo makkelijk om op deze manier ondergewaardeerde aandelen te vinden, zeker niet als je echt aan dat getal van 1 wilt vasthouden. De PEG-ratio kan beleggers nu vooral helpen als relatieve maatstaf, bij het vergelijken van bedrijven.

Aan het gebruik van waarderingsratio's ligt het idee ten grondslag dat vergelijkbare bedrijven in een efficiënt werkende markt ook een prijs moeten hebben die dicht bij elkaar ligt. Anders is er één aandeel te goedkoop en het andere te duur.

Het kan echter moeilijk zijn om bedrijven te vinden die daadwerkelijk in alle opzichten vergelijkbaar zijn. De PEG-ratio vangt nog steeds niet alle relevante zaken. Wat is bijvoorbeeld de groei na de periode die wordt gebruikt in de ratio? En hoeveel moet worden geïnvesteerd om de groei mogelijk te maken? Ook is het belangrijk om naar de balans te kijken.

TWEE FACTOREN

Er zijn verschillende verklaringen te noemen voor uiteenlopende PEG-ratio's. In ieder geval zijn er twee belangrijke factoren waar beleggers op kunnen letten.

1 De kapitaalstructuur van een onderneming speelt een grote rol. Dit is de verhouding tussen eigen vermogen en vreemd vermogen (schulden). Extra schulden brengen rentekosten met zich mee die de winst drukken, maar kunnen aan de andere kant worden gebruikt om aandelen terug te kopen of te investeren om zo de winst per aandeel te verhogen.

Schulden hebben zo een hefboomwerking, maar verhogen wel het risico voor de aandeelhouder en daarmee het vereiste rendement. Dat kan zorgen voor een lagere PEG-ratio; de hogere winst is teruggerekend naar vandaag minder waard.

Een goede analyse heeft ook aandacht voor de kapitaalstruc-

tuur van een onderneming, bijvoorbeeld door te kijken naar de EV/ebitda-ratio die in *Effect 3* werd besproken. Alleen kijken naar beurskoersen en winst(groei) kan een vertekend beeld geven.

2 Als een bedrijf een kleiner deel van de winst hoeft te herinvesteren om dezelfde winstgroei te realiseren, heeft de markt daar vaak een hogere prijs en dus waardering voor over.

Daardoor is ook de PEG-ratio hoger. Het rendement op het

**SOMMIGE
BEDRIJVEN
MOETEN HEEL
VEEL GELD
INVESTEREN OM
TE GROEIEN**

geïnvesteerde kapitaal (ROIC) is daarbij een belangrijk getal. Dit is de operationele winst ten opzichte van de middelen die in een bedrijf zijn geïnvesteerd.

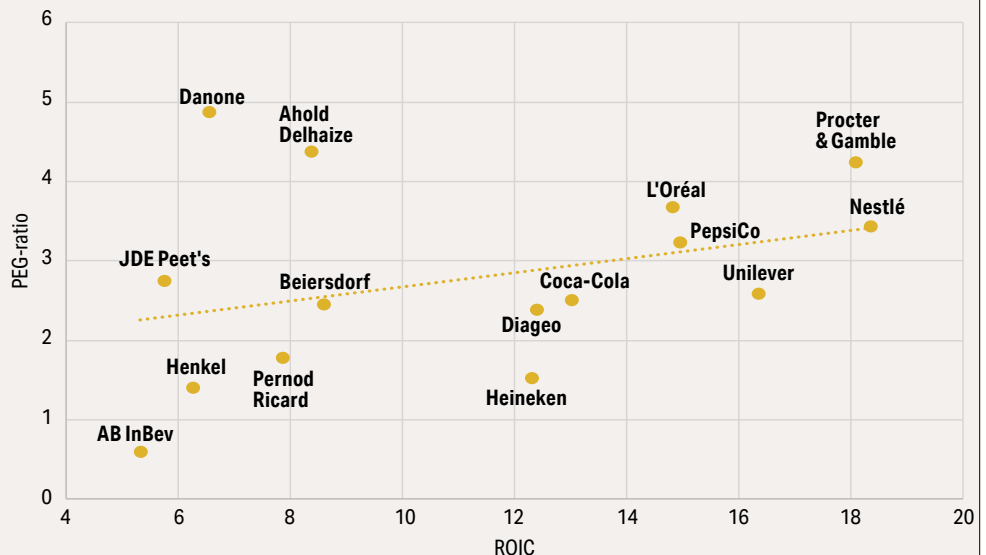
Sommige bedrijven moeten heel veel geld investeren om te groeien, wat ten koste gaat van de vrije kasstroom die aan aandeelhouders kan worden uitgekeerd. Bij een hoger rendement op de (nieuw) geïnvesteerde middelen is minder geld nodig om de winst op peil te houden en te laten groeien.

Een bedrijf zou investeringen in groei alleen moeten doen als

PEG-RATIO'S IN DE PRAKTIJK

Dat het rendement op geïnvesteerd kapitaal behoorlijk uiteen kan lopen tussen bedrijven en gerelateerd kan zijn aan de PEG-ratio, is te zien bij beursfondsen in de consumentengoederensectoren. Deze hebben over het algemeen een hoog rendement op het geïnvesteerd kapitaal. In de PEG-ratio's van deze aandelen is dat terug te zien. Hieronder is de PEG van grote Nederlandse en internationale bedrijven in de non-cyclische consumptiesector afgezet tegen de ROIC (toegelicht bij punt 2 in dit artikel).

BELEGGER BETALEN MEER VOOR CONSUMPTIEBEDRIJVEN MET HOGERE ROIC



Bron: Bloomberg.

De gemiddelde ROIC van deze ondernemingen is 11,27 procent. Dat is een mooi rendement, zeker bij de huidige lage rentestanden. Deze hoge ROIC vertaalt zich tegelijk in hoge PEG-ratio's: alleen bij AB InBev ligt deze onder de 1. De grootste bierbrouwer ter wereld heeft dan ook de laagste ROIC van de bedrijven in de vergelijking.

De relatie tussen de ROIC en de PEG-ratio is positief, zoals blijkt uit de gestippelde trendlijn. Wel is duidelijk dat er grote afwijkingen zijn, wat onder meer verklaard kan worden door verschillen in de kostenvoet van kapitaal (WACC) en de schuld ratio van de bedrijven.

