



EEN RELATIEF
HOGE K/O KAN
EEN SIGNAAL
ZIJN OM DE
POSITIE AF TE
BOUWEN

En dan hebben we andere factoren die van belang zijn voor de waardering van een aandeel nog niet eens meegenomen. Denk aan risicofactoren, het groeiprofiel en de kapitaalintensiteit, die aangeeft hoeveel kasstroom er overblijft van de winst als rekening wordt gehouden met investeringen in bijvoorbeeld fabrieken en voorraden. Uiteindelijk bepaalt de som van alle toekomstige vrije kasstromen – en niet de omzet – de waarde van een aandeel.

SCHULD

Een ander manco is dat de ratio geen rekening houdt met de balansstructuur, de verhouding tussen schulden en het eigen vermogen. In feite gaat de k/o ervan uit dat de balans van twee

bedrijven – of van hetzelfde bedrijf indien door de jaren heen wordt gekeken – identiek is. In de praktijk is dat nimmer het geval.

Bedrijven die een groot deel van de operaties met schuld financieren, hebben namelijk door de bank genomen een lagere beurswaarde dan prudent gefinancierde bedrijven. De schuldstapelaars ogen goedkoop, maar omdat rente en schulden afbetaald moeten worden, blijft er minder kasstroom over voor aandeelhouders.

Om bedrijven met verschillende schuldstructuren beter te vergelijken, kunnen beleggers omzetten beter afzetten tegen de ondernemingswaarde. De ondernemingswaarde bestaat uit beurswaarde en nettoschuld,

WAT IS EEN GOEDE KOERS- OMZETRATIO?

Door de grote verschillen tussen bedrijven en sectoren, is het lastig om een vuistregel voor een goede k/o te geven. Aswath Damodaran, hoogleraar aan de Stern University in New York, publiceert regelmatig lijstjes voor de Amerikaanse markt. Van de 7.500 bedrijven in deze dataset was op 1 januari 2022 de gemiddelde k/o 2,9.

De onderlinge verschillen zijn enorm. Staalbedrijven scoren bijvoorbeeld laag (0,71). Aan de andere kant van het spectrum bevinden zich veelal technologiebedrijven: software, computerchips en gezondheidszorg (k/o's van 6 tot 12).

De verklaring zit hier voor een groot deel in de marges. De gezondheidszorgsector, chipindustrie en softwarebedrijven zijn zeer winstgevend en schaalbaar. Voor een supermarkt of staalfabrikant ligt dat wezenlijk anders.

waardoor bedrijven met verschillende balansen beter vergelijkbaar worden.

IMPLOSIE

Omdat ieder bedrijf anders is, lijkt de k/o het beste bruikbaar om hetzelfde bedrijf door de jaren heen te analyseren. Als de maatstaf ten opzichte van eerdere jaren laag ligt – zonder dat hier aanleiding voor is – kan sprake zijn van een goed instapmoment. Omgekeerd kan een relatief hoge k/o aangeven dat het tijd is om de positie af te bouwen.

ASML en Amazon zijn langjarig gezien succesverhalen op de beurs die in het verleden op een veelvoud van de omzet noteerden. Maar bij een k/o van boven de 10 wordt vaak zoveel optimisme ingeprijsd, dat het moeilijk wordt de verwachtingen waar te maken.

De recente crash in vooral kleinere tech-aandelen als Peloton en Zoom laat zien wat de risico's zijn van hooggespannen verwachtingen. Peloton behoort tot de grootste verliezers. De verwachtingen rond de maker van luxe hometrainers met een abonnementsmodel waren extreem te noemen; op het hoogtepunt in januari 2021 noteerde het aandeel op meer dan twaalf keer de verwachte omzet.

De k/o is sindsdien geïmploedeerd tot onder de één. Dat was natuurlijk niet het gevolg van een sterk stijgende omzet, maar van een bloedbad op de beurs. De hoop op een snelle stijging van een winstgevende omzet is de nek omgedraaid, en dat heeft de fors lagere waardering tot gevolg.

De k/o heeft iets van zijn glans verloren in de laatste decennia, maar kan nog altijd nuttig zijn om te waarschuwen voor aandelen met opgeblazen verwachtingen. De ratio is vooral bruikbaar als deze gebruikt wordt in combinatie met andere verhoudingsmaatstaven.