

dubbeltijferig verlies (min 14 procent) naar een plus van 17 procent. Daarmee torent Tesla ver boven BMW uit (10 procent) dat jarenlang te boek stond als de meest winstgevende (grote) autobouwer ter wereld. Analisten verwachten dat de operationele marge verder oploopt tot 22 procent in 2030.

### EINDWAARDE

Na de berekening van de kasstromen tot 2030, is de laatste stap bij een DCF-berekening de eindwaarde, oftewel de waarde van alle kasstromen die nog daarna gerealiseerd zullen worden.

Bij het bepalen van de eindwaarde is cruciaal om vast te stellen of Tesla kan blijven bogen op concurrentievoordelen. Een blijvende voorsprong op sectorgenoten is de beste garantie dat het rendement (*return on invested capital*, ROIC) boven de kostenvoet van kapitaal blijft.

Marktvorsers gaan er in de regel van uit dat Tesla het gat met de concurrentie kan behouden. Er wordt dan bijvoorbeeld gewezen op het feit dat Tesla volgens merkenbureau Interbrand tot de honderd meest waardevolle merken ter wereld behoort (2022: plek 12). De klant is bereid een premie te betalen voor een Tesla. Daarnaast zijn er dus allerhande kostenvoordelen.

Hoewel de ROIC verondersteld wordt ook na 2030 hoog te blijven, zal de (omzet)groei van Tesla in de loop van de tijd logischerwijs dalen. Een steil groeipad is nooit heel lang vol te houden.

### KOSTEN VAN KAPITAAL

Om de waarde van Tesla te berekenen met de DCF-methode, moeten de netto kasstromen worden teruggerekend naar vandaag. Dat gebeurt door rekening te houden met de kapitaalkosten (in jargon de *weighted average cost of capital*, of WACC).



Die kapitaalkosten vertegenwoordigen het vereiste rendement van alle investeerders (leningverschaffers en aandeelhouders) die hun geld aan Tesla toevertrouwen. Analisten gaan ervan uit dat Tesla de conservatieve kapitaalstructuur wil behouden. Tesla heeft nu 20 miljard dollar meer geld in kas dan het heeft geleend.

Doordat er nauwelijks schulden zijn, zullen de kosten van kapitaal dicht bij de kosten-

**HET MARKT-  
AANDEEL MOET  
OMHOOG VAN  
2 PROCENT  
NU NAAR  
7 PROCENT  
IN 2030**

voet van het eigen vermogen liggen. Deze zetten we op 13 procent, de gemiddelde taxatie van analisten die het aandeel volgen.

### WAARDERING

Tesla is onder de geschetste aannames (aantal verkochte auto's, omzet, winst en kapitaaluitgaven) van analisten niet meer of minder waard dan de koers op de bordes (122 dollar per aandeel). Onze analyse laat zien

## VIER REDENEN WAAROM TESLA ZO HARD IS GEDAALD

Autobouwer Tesla verloor vanaf het hoogtepunt in iets meer dan een jaar bijna een biljoen – duizend miljard – dollar aan beurswaarde. Wat zijn de vier belangrijkste oorzaken?

### 1 MINDER VERKOCHTE AUTO'S

Tesla verkocht vorig jaar minder auto's dan analisten hadden verwacht. Zo liep de vraag in China, 's werelds grootste automarkt, terug.

Het land is een belangrijke afzetmarkt voor Tesla. Gevreesd wordt dat Tesla in de toekomst minder auto's zal weten te verkopen. Tesla krijgt steeds meer concurrentie van gevestigde autofabrikanten.

### 2 PROBLEMEN IN TOELEVERINGSKETENS

Tesla kon vorig jaar ook minder auto's leveren door problemen in de toeleveringsketens. Musk sprak na het tweede kwartaal zelfs over "de helse toeleveringsketen" als aanhoudend probleem. De autobouwer kon onder meer moeilijk aan batterijen en chips komen. Ook was