

KOOPKANS OF NIET

In de media doken al snel berichten op over indexvolgers die gedwongen moesten verkopen zodra Havas een eigen notering had. Het van Vivendi afgesplitste bedrijf maakt geen deel meer uit van de grote indices waardoor grote beleggers de aandelen niet mochten vasthouden.

Biedt de koersdruk die is ontstaan een koopkans, of zijn er valide redenen dat het Franse marketingbedrijf laag is gewaardeerd? Een analyse.

Verklaring 1: KLEINDUIMPIE TUSSEN DE REUZEN

Havas helpt klanten, veelal grote bedrijven, met hun marketing- en pr-activiteiten. Wereldwijd heeft het meer dan 23 duizend werknemers, verspreid over de ruim honderd landen waar het actief is. Naar eigen zeggen doet Havas met een deel van de klanten al decennialang zaken. Met namen als L'Oréal, Hermès en Carrefour heeft het opvallend veel Franse bedrijven in zijn klantenbestand.

Schaal helpt in de advertentiewereld. Grote multinationals doen graag zaken met *one-stop-shops*, oftewel bureaus die een reclamecampagne van kop tot staart in elkaar kunnen draaien om die vervolgens in meerdere landen uit te rollen.

Havas is veel meer dan een lokale speler. Maar het kan net niet meespelen met de grote jongens, ook wel de *big five* genoemd. De omzet van het Franse concern bedraagt circa 3 miljard euro. Dat is een fractie van de inkomsten van spelers als Omnicom (13,6 miljard euro), Publicis (15 miljard euro) en WPP (17 miljard euro).

Het valt op dat de nummer zes van dit gezelschap, Havas, met ruim 10 procent de laagste (aangepaste) winstmarges boekt. Vooral Omnicom en Publicis hebben aanzienlijk hogere marges (zie grafiek). De twee Amerikaanse reclamereuzen, Omnicom en IPG, maakten eind vorig jaar bekend te fuseren tot een marketinggigant

TWEE PLUSSEN

+ WINSTGROEI > OMZETGROEI

De financiële prestaties van Havas zijn niet indrukwekkend. Maar daar staat tegenover dat de lage verwachtingen ook in het aandeel zijn geprijsd. Als Havas erin slaagt de marge op te krikken (tot 15 procent in 2028) dan kan het ook bij een beperkte omzetgroei de operationele winst in de komende jaren substantieel verhogen (ruim 6 procent per jaar).

De nettowinst kan nog een extra zetje omhoog krijgen als het de opmerkelijk hoge belastingdruk weet te drukken. Conclusie in een notendop: in een optimistisch scenario zou Havas' *bottom line* – de nettowinst – door margeverbetering en lagere belastingen weleens veel harder kunnen groeien dan de *top line* (omzet).

+ FLINKE BLOOTSTELLING FARMACIESECTOR

Havas heeft een sterke positie in de gezondheidszorg. Bijna alle farmaciereuzen, waaronder GSK, Merck en AstraZeneca, doen zaken met het Franse bedrijf. Maar liefst 30 procent van de omzet is afkomstig uit deze sector, wat aanzienlijk meer is dan bij de concurrentie. Door de vergrijzing is de gezondheid een structurele groeimarkt. Daar komt nu de populariteit van afslankpillen bij.

met ruim 28 miljard euro omzet. Voor het perspectief: Havas is dus een factor tien kleiner.

Vriend en vijand lijken het erover eens dat het reclamevak aan de vooravond staat van een transformatie door *artificial intelligence*. Voldoende schaal om

**WERELDWIJD
HEEFT HAVAS
MEER DAN
23 DUIZEND
WERKNEMERS**

alle AI-investeringen te kunnen dragen, lijkt noodzakelijker dan ooit.

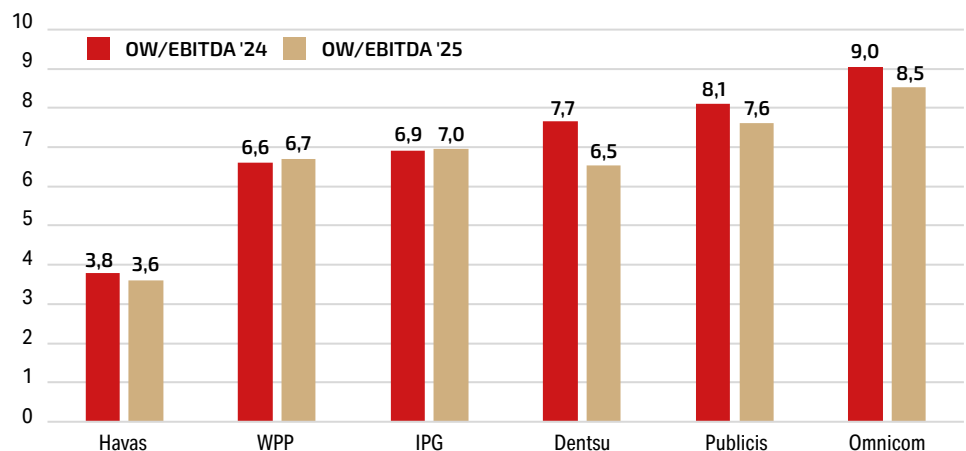
Ook Havas zet dus in op AI. Onderdeel van de strategie is het technologieplatform *Havas Converged*, dat in de zomer van dit jaar wereldwijd moet zijn uitgerold en dat alle data en technologie op één punt verzamelt en toegankelijk maakt voor klanten en medewerkers.

De nieuwe technologie moet Havas helpen efficiënter, effectiever en creatiever marketingmateriaal te maken, maar het bedrijf is hiermee rijkelijk laat. Concurrenten Publicis en WPP rolden vijf jaar geleden al vergelijkbare platforms uit. Van een uniek concurrentievoordeel voor Havas lijkt dus geen sprake.

AI-platform of niet, het in elkaar draaien van reclamecampagnes blijft een arbeidsintensief proces. Er staan 23 duizend werknemers op de loonlijst van Havas, veelal in hoge-lonenlanden zoals Frankrijk. De omzet per medewerker bedraagt 127 duizend euro. Dat is lager dan bij de andere bureaus. Het is een verklaring voor de relatief lage winstmarges.

In de risicoparagraaf van het IPO-document waarschuwt Havas bovendien expliciet voor de technologiegiganten met diepe

ONDERWAARDERING (NOG) NIET WEGGEWERKT: HAVAS IS VEEL GOEDKOPER DAN PEERS



Bron: Bloomberg. Ondernemingswaarde (OW) is gedefinieerd als marktkapitalisatie plus nettoschuld. De ebitda voor 2024 en 2025 betreft de gemiddelde taxatie van analisten geraadpleegd door Bloomberg.