

Duurzame Compounders



**Grote bedrijven met duurzame rugwinden,
sterke cashflow en positieve groei.**

September - 2024

Introductie

Beste leden,

Zijn er grote investeringskansen op dit moment bij Duurzame Compounds?

Langs de ene kant kan je stellen van wel, een aandeel zoals **Alphabet** ligt er goedkoop bij, ook **AirBNB** kreeg recent een afstraffing. Maar dat komt omdat ze allebei een verhoogd risicoprofiel ontwikkeld hebben de afgelopen maanden. Er is dus geen *free lunch* op de aandelenmarkt. (hoger risico = goedkoper aandeel)

De meeste Duurzame Compounds die GEEN problemen hebben, worden gretig opgekocht door het leger kwaliteitsbeleggers. Dus daar moet je de moeilijke keuze maken om te beleggen in bedrijven die fair gewaardeerd staan of zelfs wat duurder dan je zou wensen, maar die dan weer wel “perfecte eigenschappen” hebben. (duurder aandeel = lager risico)

Over het algemeen staan Duurzame Compounds dus bijna altijd fair gewaardeerd, omdat ze nauwlettend worden opgevolgd door de markt. Maar de kunst bestaat eruit om niet aan het “nu” te denken, maar aan de toekomst bij het beleggen.

De vraag is dus: als je een Duurzame Compounder koopt met een faire waardering, heb je dan het geduld om deze tijd te geven om in zijn waardering te groeien en daarna nog verder te stijgen? We praten over een periode van 3 tot 4 jaar om dan een mooi rendement te boeken.

Wij denken dat Duurzame Compounds het wel verdienen om wat langer bij te houden. Je kan dus perfect een mix in portefeuille hebben van Duurzame Compounds met tijdelijke tegenwinden en Duurzame Compounds zonder problemen en die gewoon wat duurder staan maar die wel een perfecte uitvoering hebben en een defensief businessmodel.

Laten we is kijken naar een Duurzame Compounder dat eigenlijk nooit onder vuur lag de afgelopen jaren, **Apple** (zogenaamd het meest perfecte bedrijf ter wereld):

In februari 2020 (pre-pandemie) noteerde Apple aan een **EV/EBIT van 20x**. Fair kon je stellen, voor een goed, maar volwassen bedrijf met degelijke balans en gematigde groeivoorzichten. Sommige beleggers zouden misschien zelfs denken dat Apple op dat moment nog maar weinig opwaarts potentieel had.

Sindsdien steeg het aandeel echter met **182% op 4 jaar tijd**. Goed voor een rendement van **29%** per jaar. Compounding op zijn best.



Moest je dus gewacht hebben totdat Apple goedkoper stond om in te stappen? Niet bepaald.

Alleen in **januari 2023** daalde Apple even tot een **EV/EBIT van 16,5x** (door tijdelijke problemen en zorgen over de toekomst), maar op bijna alle overige momenten was de waardering duurder. Deze daling trouwens, tot een EV/EBIT van 16,5x was trouwens onverminderd een stevige koopkans, want sindsdien bedraagt het rendement **84%** op 1,5 jaar.

Kunnen we hieruit afleiden dat Duurzame Compounders met een sterke MOAT en prijszettingmacht eigenlijk veel robuuster zijn dan gedacht? Overwinnen deze bedrijven niet meestal de uitdagingen die ze voor zich hebben? En slagen ze er niet in om steeds meer geld aan te trekken? De kans is groot van wel. Ik noem deze bedrijven: stofzuigers. Want ze kunnen gemakkelijk geld opsorpen.

En moeten we specifiek gaan bodemvissen en wachten op een perfecte “koopkans” of gewoon deze bedrijven kopen en bijhouden, zolang de onderliggende drijfveren van de business ijzersterk zijn? De kans is groot van wel. Want via inkoop eigen aandelen en via hun gigantische netwerkeffecten slagen ze erin om hun inkomsten toch te doen groeien op langere termijn.

Wanneer we kijken naar de andere kant van het “perfectiespectrum”: **Meta Platforms** (Facebook), een bedrijf dat bijna continu onder vuur lag de afgelopen jaren omwille van dataproblemen, het beïnvloeden van verkiezingen, het verspreiden van misinformatie, het schaden van het brein van jonge kinderen, kritiek op zijn monopoliestatus, strengere wetgeving in Europa omtrent data sharing, concurrentie van TikTok, het veranderen van zijn naam naar “Meta” en zelfs het verbranden van 46 miljard dollar aan de Metaverse (zonder resultaat), ... er was ongetwijfeld geen enkel groot bedrijf dat zo controversieel was de afgelopen jaren als Meta. Maar heeft dit geleid tot de neerval van het bedrijf? In tegendeel.

Op vrijdag 4 november 2022 (amper 2 jaar geleden) bereikte META een dieptepunt intraday van **88 dollar** omwille van bovenstaande “zorgpunten”.



Achteraf bekeken was dit de gemakkelijkste manier om je geld x5 te doen gaan de afgelopen 2 jaar. Het aandeel noteert momenteel rond 570 dollar. Goed voor een totaalrendement van **547% of een CAGR van 154%**.

Uit deze casestudy kunnen we veel leren, namelijk dat beleggers zich vaak te veel zorgen maken over kortetermijntegenwinden voor Duurzame Compounders met een gigantische MOAT.

Facebook of Meta Platforms was anno november 2022 een aandeel dat niemand moest hebben. Op dat moment kon het gekocht worden tegen amper **6,4x zijn EBIT**. Je leest het goed. Dat is goedkoper dan de meeste bedrijven op de beurs, en dat voor een bedrijf met onwaarschijnlijke MOAT en cashgeneratie (en founder led!).

Wat was de reactie van Zuckerberg? Even de spierballen laten zien en tonen hoe veel geld Meta eigenlijk verdient. Wat kosten besparen in de Metaverse divisie en wat personeel

ontslaan *et voila*, de marges vlogen terug de hoogte in, van 30% naar 41%. Vervolgens wat eigen aandelen inkopen en terug focussen op de kernactiviteiten en het aandeel gaat x5.

Duurzame Compounders zijn dus niet te onderschatten in hun onderliggende sterkte, als ze een grote MOAT hebben. En die tijdelijke tegenwinden, hoe ernstig die ook mogen lijken, zijn een afleiding van hun stofzuiger eigenschappen. Ze sloppen te gemakkelijk geld op.

In dit rapport kijken we even naar **Alphabet**, omdat het ook een stofzuiger is, die momenteel onderschat wordt. En we benadrukken dat dit mogelijks de meest no-brainer investering is die je momenteel kunt maken binnen de Duurzame Compounders categorie. We evalueren ook **AirBNB** en kijken of de zorgen hier ook niet overdreven zijn.

Om af te sluiten voegen we ook nog een nieuw aandeel toe aan onze lijst. Je vindt onze koopargumenten in de bijgevoegde analyse.

Geniet van de nieuwe analyse en de updates,

Het Beleggers University Team

Updatet Alphabet (GOOGL) – Stofzuiger in de afslag

ISIN: US02079K3059

Huidige prijs: 162 dollar

Beurswaarde: 2 biljoen dollar

Vrije kasstroom (2028): 130 miljard euro (verwachte koers/vrije kasstroom van 15,3x)

Netto kaspositie: 70 miljard dollar

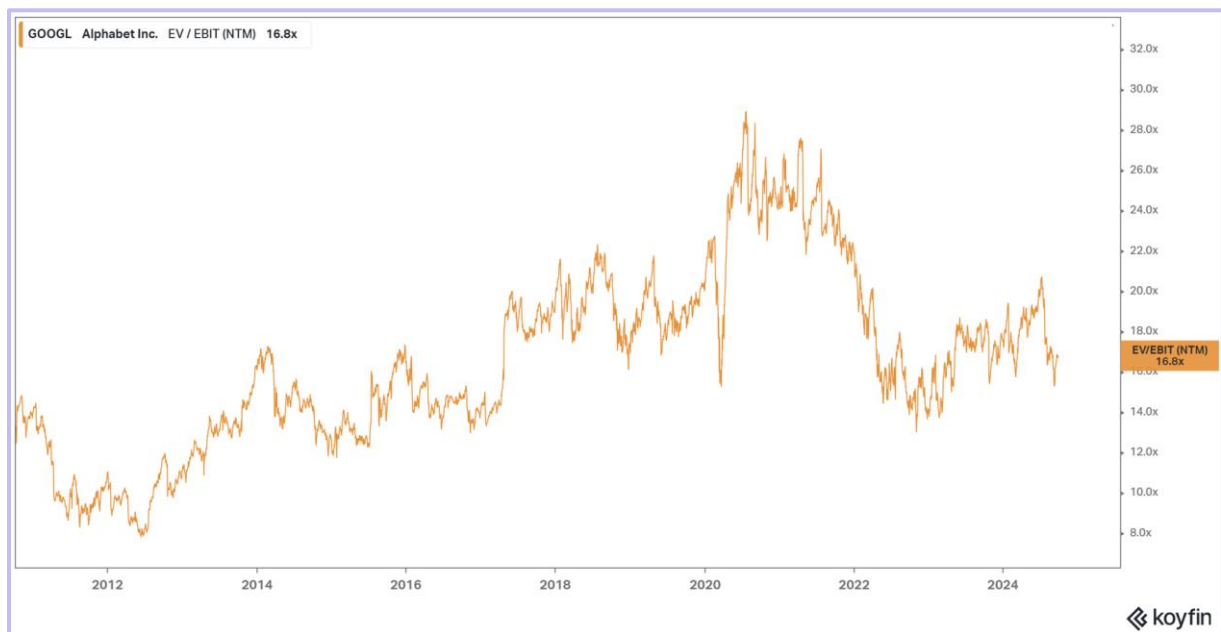


Alphabet steeg recent nog (in juli) tot nieuwe hoogtespunten, maar daalde vervolgens met 21% door zorgen omtrent de mening van het Department of Justice in de Verenigde Staten waaruit de conclusie kwam dat Alphabet een monopolie had op de online advertentiemarkt. In augustus kwam een rechter zelfs tot de conclusie dat Alphabet zijn dominantie binnen de zoekmarkt illegaal was. Maar wat de effectieve gevolgen van deze uitspraken zijn, zijn nog onduidelijk. Een analist van Wedbush Securities verwacht dat de uitspraken zullen leiden tot aanpassingen in het businessmodel van Google, maar geen opsplitsing van het bedrijf. Google verweerd zich door te zeggen dat de concurrentie op de advertentiemarkt alleen maar is toegenomen, door concurrentie van Microsoft, Amazon, Apple, TikTok en Meta. De

advertentietechnologie van Alphabet is gewoon bijzonder goed en daarom kiezen veel bedrijven om het te gebruiken. Experts die de rechtszaak volgen zeggen dat de overheid moeilijk een mening zal kunnen vormen omtrent Google zijn advertentietechnologie, omdat het een zeer complexe materie is. En de advertentietechnologie markt is bijzonder moeilijk om in te schatten. Anderzijds, kan men wel makkelijker een mening vormen omtrent Search (zoeken) omdat dit een eenvoudiger product is.

Kortom: de overheid probeert een bedrijf te veroordelen voor zaken waar men eigenlijk geen verstand van heeft. Het meest voorhand liggende wat men kan doen is de samenwerkingen die Alphabet heeft opgebouwd met bedrijven zoals Apple te verbieden, waarbij Google de standaard zoekmachine is in browsers zoals Safari, in ruil voor een stevige jaarlijkse betaling.

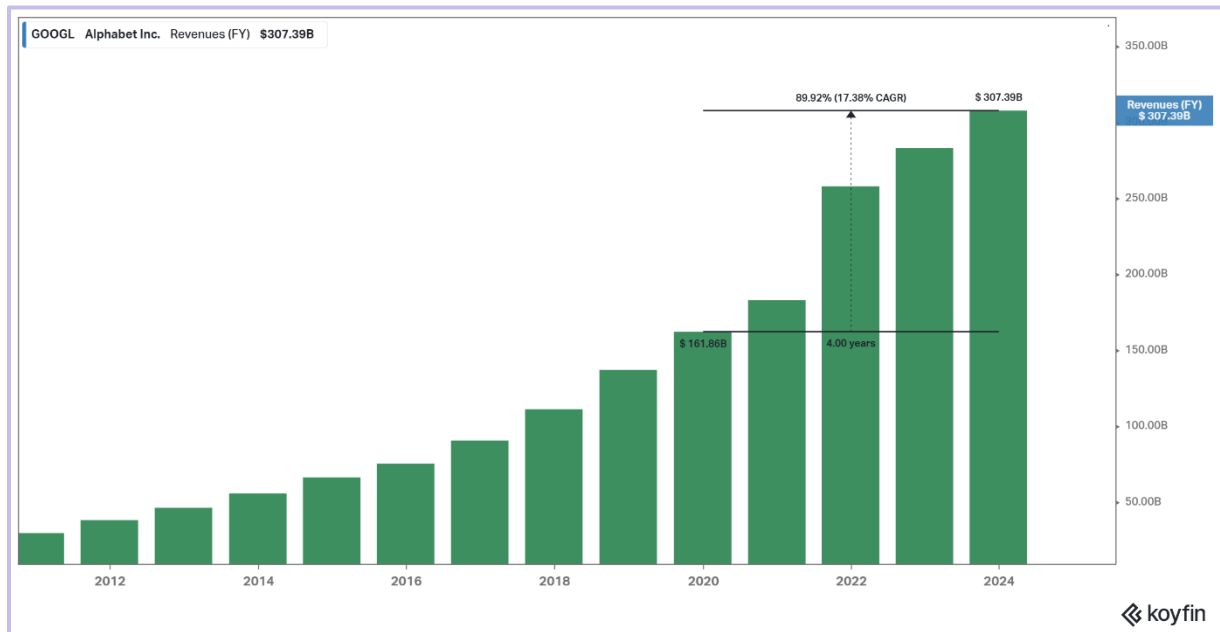
Niet te vergeten dat Microsoft eenzelfde lot onderging 20 jaar geleden. En kijk waar het vandaag staat. Wie Microsoft kocht in juni 2001 toen de beslissing viel dat Microsoft moest opsplitsen (wat later in beroep werd tenietgedaan en vervolgens werd een settlement afgesproken en moest het bedrijf zijn praktijken een beetje aanpassen), die zou vandaag een rendement hebben van 1400%.



De EV/EBIT van Alphabet bedraagt momenteel **16,8x**. Dat is net zo goedkoop als Apple in januari 2023, waarna het aandeel met meer dan 80% steeg.

Laten we is kijken naar cijfers van stofzuiger Alphabet. Want daar draait het ten slotte om.

De omzet zit nog steeds in stijgende lijn. Sinds 2020 verdubbelde de omzet zelfs bijna. Goed voor meer dan 300 miljard dollar aan inkomsten per jaar. Dat is 821 miljoen dollar per dag dat er binnenkomt.



De komende jaren zal dit volgens analisten verder uitgroeien tot 580 miljard dollar aan omzet (tegen 2030). Goed voor een CAGR van 9,5% per jaar groei van de bovenste lijn.

De nettowinst per aandeel zal over deze periode nog sneller stijgen, omwille van inkoop eigen aandelen en margeverbeteringen.

De nettowinst per aandeel zou stijgen van 7,64 dollar in 2024 tot bijna 18 dollar in 2030 (naar verwachting). Goed voor een CAGR van 15,3%.

Bovendien zit Alphabet vandaag al met een oorlogskas van 100 miljard dollar cash. Als het bedrijf dus een pivot zou moeten maken, dan heeft men die mogelijkheden. Aan cash en flexibiliteit zal het zeker niet liggen.

Alphabet is meer dan alleen Search

Momenteel is nog maar 57% van de omzet afkomstig van Google Search. Dat wil zeggen dat Alphabet dus minder afhankelijk wordt van deze tak, wat niet wegneemt dat ze nog steeds bijzonder belangrijk is (zo'n 66% van de winst schatten wij).

Alphabet in miljard \$	2020	2021	2022	2023	2024 (expected)	% v/d omzet
Google Search	104,06	148,95	162,45	175,03	194	57%
YouTube ads	19,77	28,84	29,24	31,51	35	10%
Google Network	23,09	31,7	32,78	31,31	30	9%
Google Advertising Total	146,92	209,49	224,47	237,85	258	76%
Google subscriptions	21,71	28,03	29,05	34,68	37	11%
Google Cloud	13,05	19,2	26,28	33,08	41	12%
Other Bets	0,66	0,75	1,07	1,52	1,5	0%
Total	182,34	257,47	280,87	307,13	338,31	

Hoeveel zou het bedrijf waard zijn in een sum of the parts analyse? Dat is een moeilijke opgave, omdat Alphabet niet zo heel transparant is over de winstgevendheid van de verschillende takken. Maar we hebben toch een poging ondernomen.

Alphabet in miljard \$	OMZET	WINST %	WINST \$	Mutiple	VALUE
Google Search	194	38%	73,72	20	1474,4
YouTube ads	35	30%	10,50	25	262,5
Google Network	30	25%	7,50	18	135,0
Google Advertising Total	237,85	39%	91,72	20,41	1872
Google subscriptions	37	40%	14,80	30	444,0
Google Cloud	41	10%	4,10	35	143,5
Total	315,85	0,885621	110,62	85,40885	2459,40

Bovenstaand model bevat ruwe schattingen dus deze mag je zeker met een korrel zout nemen. Maar onze faire waardebeoordeling ligt toch rond 2,4 biljoen dollar op dit moment voor Alphabet. Tel daar nog de netto kaspositie bij van 72 miljard dollar en je komt rond een faire waarde van 2,5 biljoen dollar. De huidige beurskoers bedraagt 2 biljoen dollar, dus je zit met een onderwaardering van 25% op dit moment.

Conclusie

Moeten we een bedrijf zoals Alphabet links laten liggen omwille van de huidige tegenwinden? Waarschijnlijk niet. Een terugval kan altijd op korte termijn, afhankelijk van hoe ingrijpend de opgelegde veranderingen zouden zijn. Maar onderliggend is het een stofzuiger met een toch wel stevige MOAT. Daarom onze oproep om Alphabet zeker niet te negeren als een kansrijk aandeel om op te pikken.

Concreet: Alphabet mag nog steeds gekocht worden als kansrijke Duurzame Compounder. We volgen het nieuws goed op en zullen gepast advies blijven geven bij verdere ontwikkelingen. Maar onderliggend blijven we positief op dit moment. En op langere termijn zal de beurskoers de cashgeneratie en de winsten volgen. Met een snelgroeiende Cloud tak (die winstgevender wordt) en met een sterk platform zoals YouTube met advertentie-inkomsten + recurrente abonnementen, heeft Alphabet veel kwaliteit in huis aan een betaalbare prijs. De AI revolutie is bovendien een joker die Alphabet tot nu toe amper heeft ingezet of gebruikt, maar dit kan in de toekomst nog stevig veranderen.

AirBNB of Booking.com – wie wint de battle?

Huidige statistieken AirBNB

ISIN: US0090661010

Huidige prijs: 129,25 dollar

Beurswaarde: 81,74 miljard dollar

Omzet (2024 expected): 11 miljard dollar

Nettowinst (2024 expected): 2,6 miljard dollar

Aantal uitstaande aandelen: 654 miljoen



In het verleden hadden AirBNB en Booking.com een stevige correlatie. Maar recent is het opvallend dat Booking.com nieuwe hoogtespunten bereikt terwijl AirBNB achtergebleven is.

Wat veroorzaakt het verschil?

Booking rapporteerde over Q2 2024 een omzetgroei van 7% tot 5,9 miljard dollar. De nettowinst steeg met 18% tot 1,5 miljard dollar (25% marge) en de winst per aandeel steeg zelfs met 27% tot 44,38 dollar. De cash op de balans bedroeg 16,29 miljard dollar. De langetermijnschuld bedroeg 13,3 miljard dollar eind juni. De vrije kasstroom bedroeg 2,4 miljard dollar in Q2. Men verwacht 6% gross bookings growth voor heel 2024.

Booking.com commentaar op de outlook: *“We expect third quarter room night growth to be between 3% and 5%, a sequential deceleration as we expect the third quarter to benefit less from a year-over-year expansion of the booking window than we saw in the second quarter.”*

AirBNB rapporteerde over Q2 een omzetgroei van 11%, goed voor 2,75 miljard dollar. De nettowinst steeg met 46% tot 555 miljoen dollar (20% marge). De vrije kasstroom bedroeg 1 miljard dollar tijdens het kwartaal. Het bedrijf had eind Q2 zo’n 11,3 miljard dollar cash op de balans en 10,3 miljard dollar dat men aanhield van klanten. De langetermijnschuld bedroeg amper 2 miljard dollar. Voor volledig 2024 verwacht AirBNB een groeiende EBITDA en een EBITDA marge van minstens 35%. Wij verwachten zo’n 9% gross bookings growth voor heel 2024.

AirBNB commentaar op de outlook: *“During Q3 2024, we expect a sequential moderation in the year-over-year growth of Nights and Experiences Booked relative to Q2 2024.”*

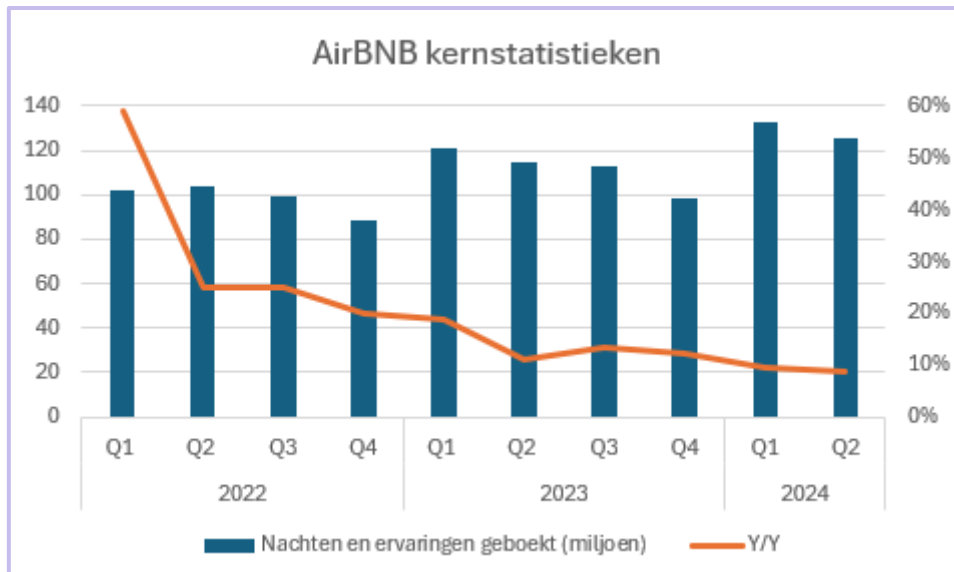
Booking heeft een commissie op de bruto boekingswaarde van zo’n 14,1%. AirBNB hanteerde in Q2 een commissie van 13%. Zeer gelijkaardig.

Uiteindelijk zien we niet zo heel veel verschil tussen de operationele prestatie tussen beide bedrijven. Booking is nog steeds 2x zo groot als AirBNB maar de onderliggende trends en outlook lopen zeer gelijklopend. AirBNB verwacht een dalende groei het komende kwartaal, maar Booking ook.

De huidige daling van AirBNB zal dan ook voornamelijk toe te wijden zijn aan strengere regulering die in Europese landen opkomt om kortetermijnverhuur tegen te werken of aan banden te leggen. Maar de effectieve impact hiervan kunnen we op dit moment nog niet inschatten.

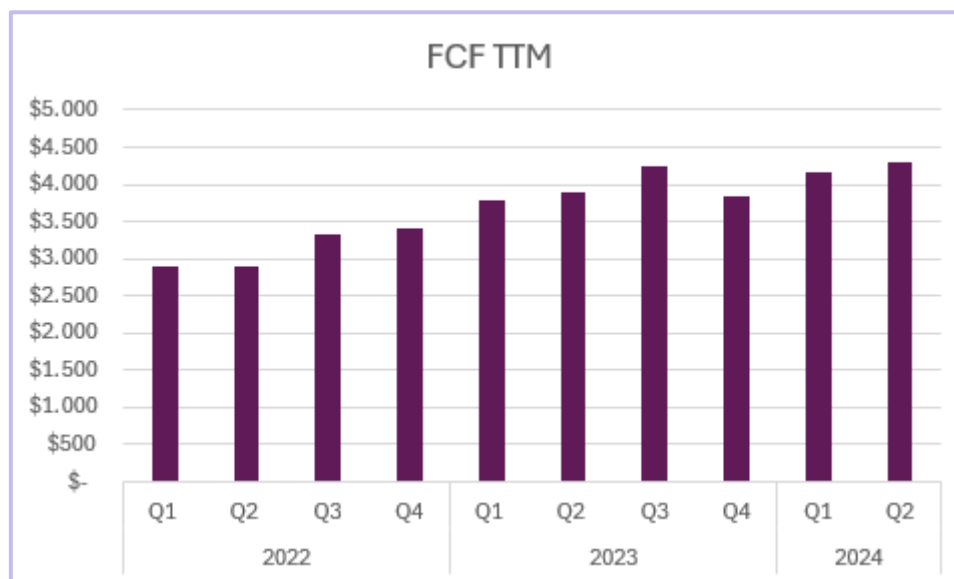
Opportunititeit om deze stofzuiger op te pikken?

Als we veronderstellen dat Duurzame Compounds met een MOAT en sterke cashflow meestal de inperkingen vanuit de politiek kunnen overwinnen, ligt hier dan geen grote opportuniteit voor de beurskoers van AirBNB om Booking terug bij te benen? Waarschijnlijk wel.



AirBNB is nog steeds een bijzonder gezond bedrijf met meer dan 120 miljoen nachten die geboekt worden via het platform per kwartaal.

En ook de financials zijn kerngezond. Met een stijgende omzet, EBITDA en vrije kasstroom. En niet te vergeten: een netto kaspositie van 9 miljard dollar.



De vrije kasstroom over de afgelopen 12 maanden ligt in stijgende lijn en bovendien bedraagt deze nu stilletjes aan consistent meer dan 4 miljard dollar.

Conclusie

Met een bedrijfswaarde van amper 72 miljard dollar en een vrije kasstroom van 4 miljard dollar noteert AirBNB aan een koers/vrije kasstroom van 18x. Dat is ongeveer evenveel als de waardering van Booking. Beide bedrijven staan dus ongeveer even duur. Het is dus puur smaak en voorkeur die hier het verschil maken. Ofwel wil je blootstelling aan een dominante speler binnen de hotelmarkt ofwel wil je een dominante speler in de persoonlijke hosting markt.

Booking heeft waarschijnlijk nog een iets betere MOAT door zijn sterke verankering binnen de hotelmarkt, met mogelijkheid om uit te breiden richting alternatieve overnachtingen (AirBNB zijn markt), terwijl het voor AirBNB moeilijker is om de hotelmarkt te betreden door de volledige dominantie van Booking.

Hoe dan ook, als Compounder blijft ook AirBNB koopwaardig en aantrekkelijk gewaardeerd met oog op de langere termijn. Per kwartaal kan AirBNB bijna voor 1 miljard dollar eigen aandelen inkopen. Niet slecht! (1,2% van het aantal uitstaande aandelen per kwartaal).

Concreet: AirBNB heeft uitdagingen op korte termijn, maar onderschat niet waar deze Duurzame Compounder binnen 4 jaar kan staan. We stellen ons koersdoel scherp op minstens 186 dollar binnen 4 jaar. Goed voor 44% opwaarts potentieel of 9,58% CAGR. Dat is geen slecht rendement voor een Duurzame Compounder. Opportunistisch kopen rond 110 dollar of lager is dan ook een prima kans voor geduldige beleggers.

Heico Corp. (HEI) – een Buffett aandeel pur sang

ISIN: US4228062083

Huidige prijs: 262,88 dollar

Beurswaarde: 31,55 miljard dollar

Vrije kasstroom (2028): 1 miljard euro (verwachte koers/vrije kasstroom van 31,55x)

Netto schuldpositie: 2 miljard dollar



Een opvallende aankoop van Warren Buffett zijn Berkshire Hathaway gedurende Q2 2024 is het aandeel **Heico Corp.** Berkshire Hathaway kocht 1 miljoen aandelen, goed voor een waarde van 185 miljoen dollar (aankoopprijs: 185 dollar). Buffett staat momenteel dus reeds op een winst van +44%.

We vinden het bedrijf bijzonder interessant en vinden het – ondanks zijn misschien al sappige waardering – nog steeds koopwaardig. Al nemen we het u niet kwalijk als u wacht op een dip alvorens de positie te openen. Dit aandeel staat ergens tussen de wachtlijst en de kooplijst. We vermoeden echter dat er niet snel een significante dip zal komen, door zijn uniek profiel.

Het beste managementteam in de wereld?

Bij Beleggers University zijn we fan van bedrijven als ze geleid worden door de oprichter. Bij Heico Corp is de situatie echter nog beter dan dat.

In de Raad van Bestuur en in het leiderschap van het bedrijf zitten maar liefst **3 mensen** uit dezelfde familie. Maak kennis met de familie **Mendelson**.



Laurans A. Mendelson heeft een cruciale rol gespeeld in de geschiedenis van het bedrijf en wordt beschouwd als een van de co-founders van het bedrijf. Hij is al aanwezig bij het bedrijf sinds 1990 en was tevens de CEO sinds 1990. Hij zat ook in de Raad van Bestuur van de Luchtvaart Industrie (Board of Governors of the Aerospace Industries Association). Hij is tevens een geregistreerd boekhouder (dus hij kent wel wat van cijfers). Kortom: een man met meer dan 30 jaar ervaring bij het bedrijf. En gedurende

deze 30 jaar heeft hij het bedrijf doen uitgroeien tot één van de best presterende aandelen op de beurs met een rendement van +84.000%.

Laurans A. Mendelson heeft echter ook twee zonen grootgebracht. En niet alleen thuis. Maar ook binnen zijn bedrijf.



Eric A. Mendelson is momenteel 56 jaar oud en is de oudste zoon van Laurans. Hij is reeds actief bij Heico sinds 1990 (net zoals zijn vader) en is de CEO van de **HEICO Flight Support Group** sinds de vorming van deze tak in 1993.



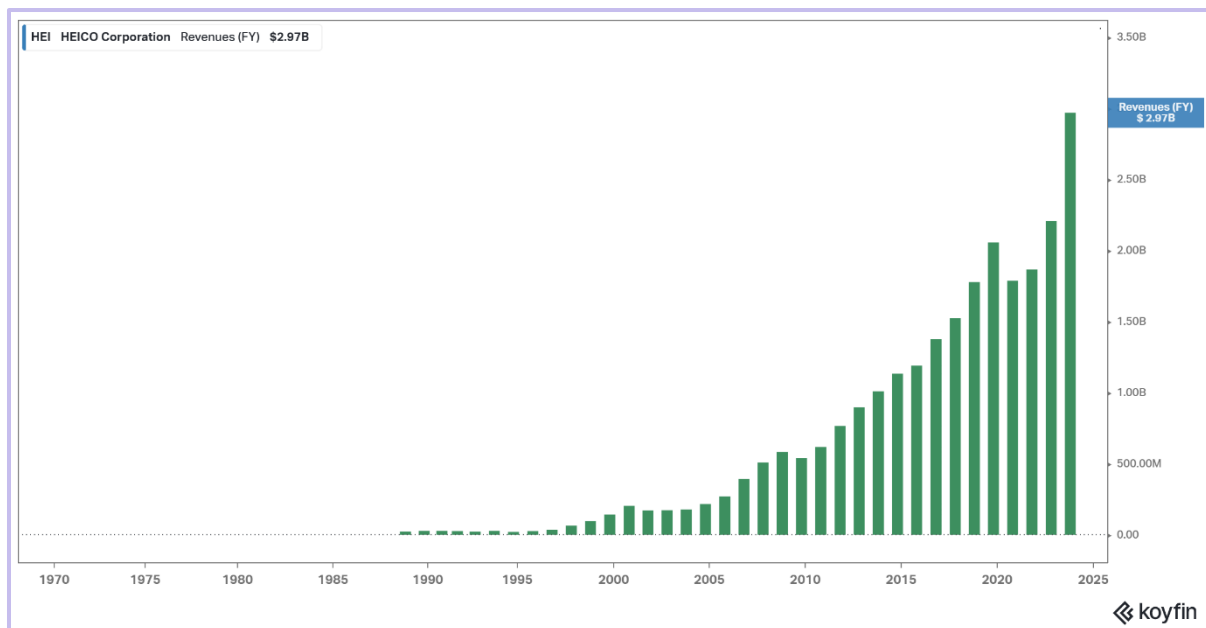
Victor H. Mendelson (54 jaar oud) is de zoon van Laurans Mendelson en reeds actief bij het bedrijf sinds 1990 (net zoals zijn vader) en werd de Co-President sinds oktober 2009. Victor Mendelson is de CEO van de **HEICO Electronic Technologies** tak sinds de formatie van deze tak in september 1996. Hij heeft dus ook reeds 30 jaar ervaring bij het bedrijf. En voordien was hij actief als de COO (Chief Operating Officer) van MediTek Health Corporation, dat in 1996 verkocht werd.

De Raad van Bestuur, het management team en teamleden van Heico bezitten in totaal zo'n 20% van het aantal uitstaande aandelen. Dit is dus een sterke verankering van insiders met bovendien familiaal bestuur.

Het businessmodel van Heico

Heico is een bedrijf dat is groot geworden via organische groei en via het uitvoeren van aantrekkelijke overnames. Het bedrijf focust op niche producten en diensten binnen beschermde markten met een hoge barrière om toe te treden. Bovendien heeft men een vlakke organisatie structuur, waarbij veel autonomie gegeven wordt aan de bedrijven binnen de Heico group, zodat de focus op het bedienen van klanten behouden kan blijven.

In 1990 bedroeg de omzet 26 miljoen dollar. Ondertussen is dat bijna 4 miljard dollar. Goed voor een CAGR van **15,96%**.



In de beginjaren, vanaf 1957, concentreerde Heico zich voornamelijk op de productie van laboratoriumapparatuur. In 1974 verschoof de focus echter naar de luchtvaartindustrie. Vanaf dat moment begon men zich te specialiseren in het leveren van vervangende onderdelen voor commerciële vliegtuigen en het aanbieden van onderhoud- en reparatiediensten.

In de jaren 90, onder leiding van de Mendelson familie, begon men zijn productportfolio en dienstenpakket verder uit te breiden via verschillende overnames (in totaal 98 overnames sinds 1990). Waardoor men nu meerdere sectoren bedient (luchtvaart, defensie, ruimtevaart, medische technologie en telecom).

In 2013 werd Heico voor de 7^{de} keer verkozen tot Beste Klein Bedrijf door Forbes. En in 2015 werd men verkozen tot Word's Most Innovative Growth Company voor de tweede keer. In 2016 ontving men nogmaals een prijs, namelijk die van Meest Betrouwbare Bedrijf in Amerika. Een zeer mooie titel dus, wat aangeeft wat voor een sterke cultuur Heico heeft opgebouwd.

Vandaag de dag is Heico een technologiebedrijf met twee bedrijfssegmenten:

- **Flight Support Group (FSG) (60% v/d omzet in 2023):** deze tak focust op het ontwerpen, maken, repareren en distribueren van vliegtuigmotor- en vervangingsonderdelen van vliegtuigen. Heico gelooft dat het de grootste onafhankelijke producent is van luchtvaartcomponenten in de wereld. Men maakt deze onderdelen op een patent-beschermde manier, waarbij men goedkoper kan

produceren dan de originele fabrikanten van de onderdelen. Deze onderdelen zijn goedgekeurd door de FAA (Federal Aviation Administration) en zijn van een gelijkwaardige kwaliteit als die van de originele fabrikanten (OEMs). Deze onderdelen worden ook gebruikt door het Amerikaanse leger. In totaal biedt men 19.500 verschillende onderdelen aan (en dit dikt jaarlijks nog aan).

- **Electronic Technologies Group (ETG) (40% v/d omzet in 2023):** deze tak focust op het ontwerpen en maken van elektronische, magnetron en elektro-optische onderdelen, hogesnelheidsinterfaceproducten, hoogspanningsinterconnectieapparaten en hoogspanningsvermogenslektronica.

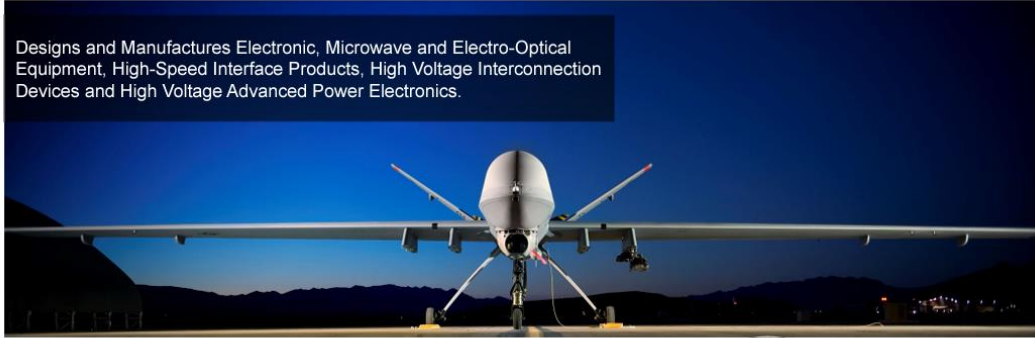
In het Nederlands: de ETG maakt complexe elektronische producten zoals elektronische componenten om gegevens met zeer hoge snelheden te verzenden. Ze zijn essentieel in moderne technologie, waardoor apparaten snel en efficiënt kunnen communiceren en informatie kunnen uitwisselen.

Hoogspanningsinterconnectieapparaten zijn essentiële componenten in het elektriciteitsnetwerk die dienen om verschillende delen van het netwerk met elkaar te verbinden. Ze maken het mogelijk om elektriciteit over lange afstanden te transporteren en tussen verschillende energieproducenten en -consumenten uit te wisselen.

Elektro-optische onderdelen zijn componenten die elektrische signalen kunnen omzetten in lichtsignalen en omgekeerd. Ze vormen de basis van veel moderne technologieën, van communicatie tot medische apparatuur.

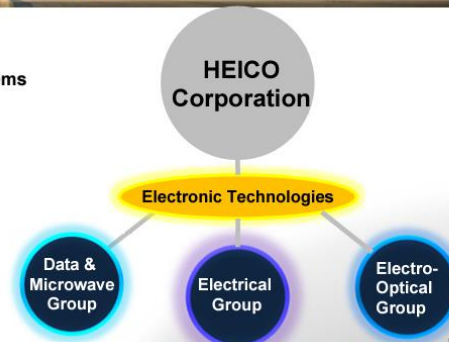
Electronic Technologies Group (ETG)

Designs and Manufactures Electronic, Microwave and Electro-Optical Equipment, High-Speed Interface Products, High Voltage Interconnection Devices and High Voltage Advanced Power Electronics.



Niche High Tech Solutions

- Commercial & Military Aircraft Electronics and Fuel Systems
- Space Flight Hardware
- Satellite Components
- Infrared Missile Simulation
- X-Ray Power Technology
- Laser System Components
- Microwave Technology



6

Veel van wat de ETG group maakt zijn nicheproducten voor defensie / ruimtevaart doeleinden of zeer specifieke industriële / gezondheidszorg doeleinden. Vaak zijn ze gemaakt voor zeer ruwe omstandigheden en zijn ze kritiek (ze zijn dus nodig om succesvol te zijn).

Een paar voorbeelden van wat men maakt: detectoren voor nucleaire straling, high performance antennes voor militaire vliegtuigen, technologie voor precieze geleide munitie, technische surveillance tegenmaatregelen apparatuur om apparaten te detecteren die worden gebruikt voor spionage en diefstal van informatie, testmateriaal voor geleide raketten, noodstroomvoorzieningen en batterijen voor vliegtuigen, materiaal om satellieten te besturen op afstand, gevechtspiloot helm displays, onderwater lokalisatiebakens etc.

Transformatieve overname: Wencor Group

Op 15 mei 2023 kondigde Heico aan dat het een transformatie en bijzonder complementaire overname zou doen. Zo zou men Wencor Group overnemen voor 1,9 miljard dollar cash en 150 miljoen dollar aan Heico aandelen. Goed voor 2,05 miljard dollar in totaliteit. Dit was de grootste overname in de geschiedenis van Heico.

De Wencor Group sluit perfect aan bij Heico zijn Flight Support Group activiteiten, aangezien het bedrijf precies hetzelfde doet, maar voornamelijk focust op hydraulische, pneumatische en cockpit componenten. Dankzij de overname kreeg Heico er in 1 klap 724 miljoen dollar aan omzet bij en ook 153 miljoen dollar aan EBITDA. Heico verwacht dat de groep snel zal groeien binnen het bedrijf, waardoor de financials nog beter zullen uitvallen. In totaal betaalt men ongeveer 12,9x de pro forma EBITDA als men rekening houdt met de belastingvoordelen van de overname (exclusief synergiën en andere voordelen die nog kunnen optreden).

Na de overname verwachtte men om snel terug een nettoschuld/EBITDA te hebben die lager ligt dan 3x.

Laatste cijfers

Over het derde kwartaal van fiscaal 2024 (eindigend in juli 2024) boekte Heico bijzonder sterke cijfers. Het bedrijf zag zijn omzet stijgen met 37% tot 992,2 miljoen dollar. De operationele winst steeg met 45% tot 216,4 miljoen dollar (goed voor een operationele marge van 21,8%).

De resultaten werden aangevuurd door de recente grote overname van de Wencor Group waardoor de Flight Support Group omzet met 68% steeg, maar er was ook organische omzetgroei van 15% in de Flight Support Group. De Electronic Technologies Group zag een lichte omzetsdaling van 325,9 miljoen dollar naar 322 miljoen dollar.

Dan nog even de kasstroom benadrukken: deze steeg met 47% tot 214 miljoen dollar, goed op weg om op jaarbasis richting >800 miljoen dollar te gaan.

De nettoschuld/EBITDA ratio bedroeg ten einde het kwartaal 2,11x. Stevig gedaald dus ten opzichte van de 3,04x eind oktober 2023.

Conclusie

Heico is een zeer knap bedrijf met een ongeziene historische omzetgroei en met een geweldige historische prestatie op de beurs. Momenteel bedraagt de beurswaarde 31 miljard dollar. Goed voor een koers/winst ratio van 35x als we kijken naar de verwachte winstcijfers voor 2028. Tegen dan zou Heico ook weer schuldenvrij moeten zijn en kan men mogelijks weer uitkijken naar een nieuwe grote overname. Heico is een serie-overnemer dat op basis van zijn robuuste inkomsten uit de vliegtuig-onderhoudsmarkt opportunistische overnames doet van producenten van nicheproducten met hoge toegevoegde waarde en grote MOAT. Bovendien zorgt men ervoor dat men nooit te veel betaalt voor een bedrijf. Gebaseerd op het sterke trackrecord van het bedrijf om overnames te voltooien en te laten groeien, hebben we er alle vertrouwen in dat Heico deze strategie nog lang kan toepassen. Met een serieuze familiale verankering en met 3 leden van dezelfde familie in het bedrijf op de belangrijkste posities binnen het bedrijf, zit je bovendien met kwaliteitsvol familiaal bestuur.

Heico is daarom zeker een interessant aandeel dat we als Duurzame Compounder willen opvolgen en opnemen in onze selectielijst.

Het bedrijf betaalt al meer dan 20 jaar ononderbroken een dividend uit, al is het maar zeer weinig (momenteel 27 miljoen dollar op jaarbasis). Dat bezorgt het bedrijf het speciale statuut van Dividend Aristocraat. We houden ervan dat Heico voornamelijk herinvesteert in zijn bedrijf en met overvloedige cashflows opportunistische overnames doet in plaats van dure dividenden te betalen.

De gouden tijd voor Heico aandeelhouders moet er nog aankomen: namelijk inkoop van eigen aandelen (er zijn maar 140 miljoen stuks). Dus eens men hiermee begint, kunnen de rendementen sterk oplopen.

We starten de opvolging van Heico en volgen het aandeel verder op in de selectielijst. Dit is geen aandeel waar je snel rijk van wordt, maar wel rijk door blijft. Idealiter doet het aandeel een kleine correctie richting het 230 dollar niveau (-10%) en kunt u dan instappen.

Duurzame Compounder selectielijst: tips met actieve opvolging

LT = lange termijn / KT = korte termijn / inschalen = rustig positie opbouwen / 1^{ste} positie = een klein deel van een normale positie voor jouw portefeuille

Duurzame compounders

Robuuste, mature aandelen met structurele groeitrend. Allocatie per positie: 5-15% van de portefeuille.

Ticker	Naam	Datum in	Prijs IN	Huidige Prijs	Rendement	Huidig advies
ABNB	Airbnb	09/01/23	89,24	128,7	+44%	We hebben ons koersdoel scherp gesteld op 180 dollar binnen 4 jaar. Koersdips rond 110 dollar zijn koopkansen.
MELE	Melexis	23/11/23	85,35	75	-11%	Melexis presteert niet goed in dit macro-economische klimaat. Bovendien hadden we kritiekpunten op het dividendbeleid. En beleggers lijken ons te volgen in deze visie, vandaar de slechte prestatie. Mocht de koers afglijden richting 70 euro mag wat gekocht worden.
RBT	Robertet	29/02/24	789	954	+21%	Robertet heeft een mooie uitbraak gekend en staat nu quasi fair gewaardeerd. Op langere termijn zit er natuurlijk nog meer in het vat en daarom kijken we uit om het aandeel te verplaatsen naar 10x10.
TOI.V	Topicus.com Inc.	30/03/24	119,3	129,75	+8,7%	In juni handhaafden we ons "kopen"-advies. Sindsdien is het aandeel flink gestegen. Te behouden voor de LT.
PAYC	Paycom Software Inc.	30/04/2024	186,71	167,86	-11%	Paycom blijft wat aanmodderen, nieuwe resultaten moeten beweging brengen. Op langere termijn zou Paycom solide cashflows moeten genereren voor share buybacks. Te behouden voor wie al een positie heeft. Als je wilt kopen, koop dan een eerste kleine positie.
VRTX	Vertex Pharmaceuticals	25/05/2024	445,87	462	+3%	We vinden het vreemd dat Vertex recent wat achterblijft recent op de beurs. De resultaten waren nochtans goed en pijnlijkt oogt rooskleurig. Nog steeds koopwaardig.
SAF	Safran	28/06/2024	197,90	213,4	+8,3%	Safran testte recent zijn all time high niveaus maar kon nog niet uitbreken. Ons eerste koersdoel van 230 euro ligt niet veraf meer, maar we volgen het per kwartaal op hoe de cijfers evolueren en waar we ons koersdoel leggen.
Heico Corp.	HEI	27/09/2024	259,56	259,56	+0%	Nieuwe tip. Start met een eerste positie (1/3 ^{de} van wat je normaal doet). We proberen bij een koersterugval richting 230 dollar verder uit te breiden.

Disclaimer: Dit rapport is een uitgave van Beleggers University. Dit rapport is auteursrechtelijk beschermd, waarbij elke onrechtmatige verspreiding van dit rapport aanleiding zal geven tot een forfaitaire schadevergoeding van 10.000 euro per inbreuk, ongeacht het recht van Beleggers University om haar hogere schade te begroten. Dit rapport is niet bedoeld om enig persoon tot het kopen of verkopen van enig product aan te zetten en kan niet beschouwd worden als beleggingsadvies.