

Analyse, 31 december 2021

Assa Abloy

Bedrijfsactiviteiten

Assa Abloy is in 1994 voortgekomen uit een fusie tussen het Zweedse Assa AB en het Finse Abloy. De onderneming is aan de Zweedse beurs genoteerd en houdt zich bezig met het produceren en verkopen van sloten, deuren en toegangsautomatisering. Zonder dat je het doorhebt, maak je vaak gebruik van de producten van Assa Abloy. Zo kun je op veel schuifdeuren, bijvoorbeeld van een supermarkt, een stickertje van Assa Abloy zien zitten.

Overzicht van de scores op de selectiecriteria

In onderstaande tabel staan de scores van Assa Abloy op de criteria die het Major Oak Fund hanteert bij de selectie van aandelen.

Selectiecriteria	Score	Korte toelichting
1. Redelijk geprijsd	=	Koers-winstverhouding van circa 32.
2. Sterke concurrentiepositie	✓	Overstapkosten en sterke merken.
3. Veel groeipotentie	✓	Meer vraag naar high-tech sloten en uit opkomende markten.
4. Weinig schulden	✓	De schuldenniveau is niet te hoog.
5. Goede investeringsbeslissingen	✓	Kleine overnames met duidelijke focus.

1. Redelijk geprijsd =

De koers-winstverhouding van Assa Abloy is circa 32. In vergelijking met de historie is dit aan de hoge kant. Echter, rekening houdend met de hoge kwaliteit van de onderneming en de goede groeimogelijkheden is de prijs van een acceptabel niveau.

2. Sterke concurrentiepositie ✓

Assa Abloy heeft vier productgroepen, te weten mechanische sloten, elektronische sloten (bediening

via een pas, pincode, afstandsbediening of telefoon), veiligheidsdeuren en toegangsautomatisering. De onderneming is de absolute marktleider in geavanceerde sloten en toegangssystemen. Veel gebouwen die een hoge beveiligingsgraad vereisen, maken gebruik van de producten en software van Assa Abloy. Een aansprekend voorbeeld hiervan is het Europese Parlement in Brussel. Maar ook op veel andere plaatsen speelt toegangsbeveiliging een belangrijke rol. Het gaat dan bijvoorbeeld om financiële instellingen, elektriciteitscentrales, ziekenhuizen (toegang tot medicijnen), grote handelshavens, datacentra, luchthavens, R&D afdelingen van ondernemingen etc.

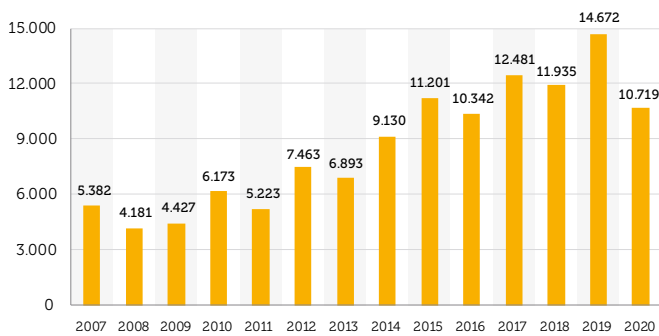
Als toegangsbeveiliging van belang is, ervaren de klanten van Assa Abloy een hoog faalrisico. Wanneer de beveiliging van een gebouw wordt doorbroken, sloten haperen of deuren niet open- of dichtgaan, kan dat leiden tot hoge kosten voor de klant. Betrouwbaarheid is dan belangrijker dan de prijs. Hierdoor heeft Assa Abloy een hoge winstgevendheid en kan de onderneming jaarlijks veel geld investeren in het verder verbeteren van de producten. Zo ontstaat een zichzelf versterkende cyclus.

Klanten zijn heel terughoudend om over te stappen naar een ander merk. Meer dan de helft van de omzet bestaat uit vervangingsverkopen. Bijvoorbeeld upgrades, het vervangen van onderdelen en de uitgifte van (digitale) sleutels. Omdat Assa Abloy wereldwijd enorm veel producten heeft geïnstalleerd, resulteert dit in een stabiele en hoge winststroom. Het kost een eventuele concurrent vele jaren om een dergelijke 'installed base' op te bouwen.

3. Veel groeipotentie ✓

In de grafiek op de volgende pagina is de winstgroei weergegeven, die Assa Abloy in de afgelopen jaren heeft gerealiseerd. In 2020 is sprake van een (tijdelijke) winstdaling als gevolg van de coronapandemie.

Operationeel resultaat (SEK miljoen)



De winst van Assa Abloy fluctueert, maar laat onderliggend duidelijke groei zien. Ook in de komende jaren heeft de onderneming nog veel groeimogelijkheden. Hieraan liggen twee structurele ontwikkelingen ten grondslag. In de eerste plaats een toenemend gebruik van software bij toegangsbeveiliging. Bijvoorbeeld om mensen via een sleutel op de mobiele telefoon voor enkele uren toegang tot een ruimte te geven. Dergelijke sleutels kunnen ook worden gekoppeld aan de systemen van de klant. Bijvoorbeeld een camera die wordt geactiveerd door de sleutel en het beeld van de persoon koppelt aan een interne databank. In de tweede plaats worden in opkomende markten (waaronder Azië) nog veel mechanische sloten gebruikt. Deze markt zal de komende jaren de draai maken naar elektronische sloten. Assa Abloy heeft een goede uitgangspositie om hiervan te profiteren.

4. Weinig schulden ✓

De schulden van Assa Abloy zijn in relatie tot de omvang en de stabiliteit van de bedrijfswinsten van een acceptabel niveau.

5. Goede investeringsbeslissingen ✓

Assa Abloy keert jaarlijks circa 1,5% dividend uit. Het overige deel van de winst wordt voornamelijk gebruikt voor het overnemen van relatief kleine spelers in de markt. De focus ligt hierbij op innovatieve ondernemingen en het uitbreiden en versterken van de positie in bepaalde (opkomende) markten. Omdat Assa Abloy

marktleider is, kunnen de overgenomen ondernemingen goed worden opgeschaald via het distributienetwerk van Assa Abloy. Dit creëert de nodige waarde voor de aandeelhouders.

Belangrijkste risico's

Assa Abloy scoort goed op de selectiecriteria, maar elke onderneming heeft te maken met risico's. Zo is de vraag naar de producten van Assa Abloy voor een deel afhankelijk van de economische cyclus. Daarnaast zou het management een risicovolle overname kunnen doen die waarde vernietigt. Om de mogelijke impact van dergelijke risico's op het fondsrendement te beperken, past het Major Oak Fund een goede spreiding van de beleggingen toe. Op 31 december 2021 was de weging van Assa Abloy in de totale portefeuille 3,0%.

Jan-Gerben Postma
Beheerder Major Oak Fund