

tussen de gerapporteerde winst en het aangepaste, zogenoemde 'onderliggende' resultaat. Het verschil zit in kosten die volgens het bedrijf incidenteel zijn: IT-implementaties, reorganisaties, fabriekssluitingen, terugtrekking uit markten of integratie van overnames.

In 2023 lag de onderliggende winst zelfs ruim twee keer zo hoog als de winst volgens de boekhoudregels. En opvallend: die eenmalige posten keren elk jaar terug. Wie de jaarverslagen erop naslaat, ziet een patroon van kosten die telkens als uitzonderlijk worden gepresenteerd, maar die in feite structureel zijn.

De meeste bedrijven nemen dit soort posten gewoon op in hun aangepaste winstcijfers. JDE Peet's niet. Daardoor lijkt het aandeel op basis van de aangepaste winst goedkoper dan het werkelijk is – en noteert het jaar na jaar een veel lagere k/w dan op basis van de feitelijke cijfers.

TIP:

Vergelijk de winst per aandeel met de vrije kasstroom per aandeel. Zit daar structureel een flink gat tussen? Dan is dat een waarschuwingsvlag. Let vooral op zogenaamd eenmalige posten die elk jaar terugkomen. Die zijn allesbehalve incidenteel. Trek ze dus af van de winst.

VALKUIL 2

De stille impact van schulden op de k/w

Twee bedrijven, zelfde sector. Vergelijkbare groei, gelijke rendementen. Toch noteert de één tegen een fors hogere k/w dan de ander. Hoe dat kan? De balans verradt het verschil.

Neem drie bierbrouwers: Heineken, AB InBev en Boston Beer. Natuurlijk verschillen hun merken en afzetmarkten,

LET
VOORAL OP
ZOGENAAMD
EENMALIGE
POSTEN DIE
ELK JAAR
TERUGKOMEN



BIER MET BIJSMAAK: WAAROM BOSTON DUURDER IS DAN HEINEKEN

Bedrijf	ROIC	Winst-groei	Netto-schuld	K/W 2025
Heineken	8%	5%	30%	16x
AB InBev	8%	9%	40%	18x
The Boston Beer Company	8%	9%	0%	26x

Bron: Bloomberg, peildatum: 12 mei 2025. ROIC betreft het gemiddelde over 2022–2024. Winstgroei op basis van verwachte nettowinstgroei 2024–2026 (analistentaxatie). Nettoschuld als percentage van de ondernemingswaarde. K/W gebaseerd op verwachte winst 2025.

maar op hoofdlijnen groeien ze even hard en realiseren ze een vergelijkbare ROIC. Toch oogt het aandeel Boston Beer fors duurder. De reden: financiële rust. Het bedrijf heeft nauwelijks schulden en zelfs een netto kaspositie. Beleggers waarderen die zekerheid – letterlijk – met een hogere k/w van 26.

De andere twee brouwers staan er operationeel niet slechter voor, maar torsen wel een zware schuldenlast. En dat maakt