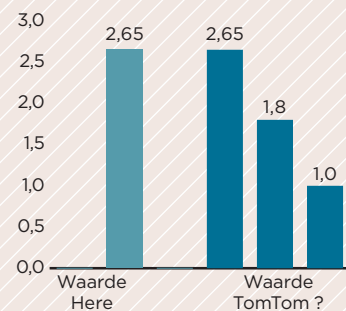


## Begerige ogen

## Waardering

In € mrd



Rondom TomTom is weer opwinding. Het bedrijf is terug aan het front, zou je ook kunnen zeggen. Voor het staven van deze bewering is de ontwikkeling van de opbrengsten al een goede graadmeter. Dit jaar gaat de omzet voor het eerst sinds 2010 stijgen.

TomTom weet steeds beter teruglopende inkomsten uit de verkoop van navigatiekastjes op te vangen met nieuwe producten. Afgelopen jaar dempten sporthorloges de omzetsdaling, deze maand druppelen er actiecamera's op de (Europese) markt die tot dusver positief zijn ontvangen door technologiejournalisten.

Toch is met omzetgroei niet het gehele verhaal verteld. Beleggers denken ook dat het bedrijf meer waard is. Kijk alleen maar naar de kaartentak van No-

kia, zo wordt beweerd. Vorige maand bevestigde Nokia dat het zijn navigatiedochter Here (voorheen Navteq) wil verkopen. Sindsdien is de beurskoers van TomTom met 13% opgelopen.

Als berichtgeving in The New York Times klopt, kan Nokia inderdaad een mooi bedrag overhouden aan Here. Taxidiens Uber zou bereid zijn om zo'n \$ 3 mrd (€ 2,7 mrd) neer te tellen. Andere geïnteresseerden zijn naar verluidt een consortium van Duitse autofabrikanten, de Chinese internetzoekmachine Baidu en een private-equitypartij.

De overnamesom is fors als naar de prestaties van Here wordt gekeken. Afgelopen jaar was de divisie goed voor een omzet van € 970 mln. Voor dit jaar wordt gerekend op een omzetgroei en

een operationele winstmarge van 9% tot 12%. Stel dat de omzet en de winstmarge van Here uitkomen op respectievelijk € 1,1 mrd en 10%, dan is Uber bereid om 24 keer de winst te betalen.

Voor beleggers in TomTom is de overnamestrijd smullen geblazen.

Qua omzet is het bedrijf uit Amsterdam bijna vergelijkbaar met Here. Maar op de beurs heeft TomTom nog maar een waardering van € 1,8 mrd, ruim onder de \$ 2,7 mrd die Here waard zou zijn.

Toch is de vergelijking niet helemaal eerlijk. Here haalt zijn inkomsten volledig uit de exploitatie van een omvangrijk kaartenbestand. TomTom verkoopt daarentegen nog veel hardware, ofwel navigatiekastjes. Met kaarteninformatie en aanverwante dienstver-

lening werd afgelopen jaar een omzet gegenereerd van € 407 mln.

Waarschijnlijk is TomTom met een dergelijke omzet helemaal niet ondergewaardeerd. Als rekening wordt gehouden met een marge van 10% en een koers-winstverhouding van 24 voor Here, heeft de kaartentak van de onderneming een waarde van € 1 mrd. Dat komt behoorlijk overeen met de boekwaarde van de activiteiten.

Maar het is heel goed mogelijk dat dit rekenwerk niet voldoet. Want bedrijven die afvallen in de race om Here kunnen hun begerige ogen gaan richten op TomTom. Goede kaartinformatie is immers schaars. En dan is er volop reden voor beleggers om weer opgewonden te raken.

Bartjens@fd.nl

