

# Navigeren naar de toekomst met TomTom

[Investment case : Albert Jellema op 02-12-2014](#)

Na een daling van 17% in de afgelopen 2 maand heb ik aandelen TomTom opgenomen in mijn portefeuille op een koers van € 5,47. De onderneming haalt inmiddels 2/3 van de winst uit andere activiteiten dan de verkoop van navigatiekastjes. Beleggers onderschatten de kracht van deze verandering. Met een netto kas positie van ruim € 120 miljoen (dus geen schuld!) aan het einde van 2014 en goede groeiperspectieven koop ik de aandelen met als eerste koersdoel van € 7,15 een stijgingspotentieel van 25%.

## Aankoop

November 2014: **€5.47**

## Verkoop

Juli 2017: **€9.31**

## Gerealiseerd rendement:

**+70%**

## Achtergrond

De producten en diensten die TomTom aanbiedt zijn terug te leiden naar een drietal kerncompetenties.

1. Kaarten – onderhoud, ontwikkeling en verbetering
2. Verkeersinformatie – TomTom nummer 1 positie
3. Software – slimme routes, fleet management, geautomatiseerd rijden

TomTom opereert vanuit 4 divisies die allemaal op een andere wijze gebruik maken van de bovengenoemde competenties.

Consumenten: verkoop van navigatiesystemen en onder andere sporthorloges met Nike.

Automobiel: ingebouwde navigatiesystemen (met internetconnectie), verkeersinformatie, navigatiesoftware. Als losse modules te leveren.

Samenwerkingsverbanden met onder andere Fiat, Daimler, Toyota, Volkswagen, Ford, Renault.



Licentieverkopen: verkoop van licenties aan bijvoorbeeld internetbedrijven, mobiele telefonie bedrijven en overheden.

Telematics: software platform om logistieke processen van ondernemingen te optimaliseren aangaande onder andere brandstofverbruik en logistieke planning. Ruim 400.000 abonnementen wereldwijd en snel groeiend. Europees marktleider met winstmarges van 30%.

### Waarom nu interessant?

In de afgelopen jaren daalde de winst per aandeel van TomTom van € 0,70 cent per aandeel in 2010 naar € 0,28 cent in 2014 (verwachting 2014). Ik verwacht vanwege de volgende ontwikkelingen dat de winst vanaf de tweede helft van 2015 zal gaan stijgen en dat beleggers het groeipotentieel van TomTom onderschatten.

Continuering van de omzetgroei in de divisie Telematics. Ik verwacht ruim 20% groei de komende jaren door een combinatie van organische en acquisitie gedreven groei. Uiterst lucratief aangezien de operationele winstmarge boven de 30% ligt. De divisie Telematics is nu reeds verantwoordelijk voor 50% van de winst van heel TomTom.

Contracten in de automobiellindustrie. Dit jaar alleen al kondigde TomTom 7 contracten aan met gerenommeerde automobiefabrikanten zoals Volkswagen, Daimler en Fiat. Aangezien veel van deze contracten in de opstartfase zitten verwacht ik vanaf 2016 dit terug te gaan zien in de cijfers. Volgens de onderneming zelf zitten er nog meerdere contracten in de pijplijn.

Ontwikkelingen in de automobiellindustrie. Er zijn twee trends waarneembaar waarin TomTom een voorname rol kan spelen. Ten eerste zullen de functionaliteiten van het navigatiesysteem worden uitgebreid. Steeds meer navigatie apparaten zullen verbonden zijn met het internet en met elkaar. Experts verwachten dat de markt voor zogenaamde 'connected devices' spectaculair zal groeien. Tweede trend die ik voorzie is dat auto's steeds meer taken van de bestuurder zullen overnemen. U moet dan denken aan automatisch afremmen, niet kunnen invoegen als er een auto in de dode hoek zit en ook rijden op de auto pilot op snelwegen bijvoorbeeld.



Essentieel voor deze ontwikkelingen zijn de betrouwbaarheid van kaarten en navigatie apparatuur. Het contract met Volkswagen heeft ook betrekking op de automatische piloot.

### Ontwikkeling van nieuwe markten zoals de sporthorloge markt.

Stabiliserende omzetontwikkeling in de verkoop van navigatiekastjes. Daarbij neemt de importantie voor de onderneming als geheel steeds verder af. Daalt naar 25% van de winst van TomTom als geheel.

### Waardering

Om tot een goede inschatting te komen van de waardering van TomTom zijn er een aantal elementen belangrijk. De onderneming beschikt over een sterk kaspositie. Aan het einde van dit jaar circa € 120 miljoen. Dit zal de komende jaren zonder acquisities en met de verwachte winstgroei hard oplopen. De waarde van de onderneming (waarde aandelen minus de kasmiddelen = enterprise value) is nu € 1,1 miljard op een operationele winst voor depreciatie en afschrijving (ebitda) van € 138 miljoen. Een waardering van 8 maal (enterprise value / ebitda) de operationele winst van 2014. Met de door mij verwachte winstgroei in de komende twee jaar zal dit zakken naar 6,3 maal. Met een gelijkblijvende waardering kunnen de aandelen dus minimaal 25% stijgen. Een bescheiden waardering voor een onderneming die stevig aan het groeien is.

Gezien de sterke opbouw van liquide kasmiddelen zal de onderneming voor eind 2016 met een plan moeten komen hoe de balans geoptimaliseerd kan worden. TomTom kan gemakkelijk 10% van alle uitstaande aandelen terugkopen en houdt dan nog steeds een buffer van € 100 miljoen over. Dit kan de winst en waardering verder ondersteunen.

Tenslotte nog als referentie voor de waardering een stukje historie aangaande de overname van Tele Atlas in 2007. TomTom betaalde destijds € 2,9 miljard voor de kaartenmaker. Achteraf gezien veel te veel maar met een huidige waardering van € 1,1 miljard voor TomTom denk ik dat de waarde voor een strategische koper zeker hoger zal liggen dan de huidige waarde.



Hieronder treft u een overzicht aan van de bedrijfscijfers van TomTom inclusief verwachtingen voor de komende twee jaar. Voor mijn portefeuille bij ProBeleggen heb ik een positie van 7,5% in TomTom genomen.

Met vriendelijke groet, Albert Jellema

TomTom - overzicht									
	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024 Est	FY 2025 Est	FY 2026 Est
	2018-12-31	2019-12-31	2020-05-31	2021-12-31	2022-03-31	2023-12-31	2024-12-31	2025-12-31	2026-12-31
<b>Market Capitalization</b>	645.2	1,386.7	1,705.1	677.2	843.8	1,444.4			
- Cash & Equivalents	325.0	288.4	305.8	193.0	184.8	258.2			
+ Preferred & Other	8.0	8.1	8.4	2.5	2.8	2.1			
+ Total Debt	1,308.0	789.5	567.8	580.0	247.1	173.4			
<b>Enterprise Value</b>	1,715.2	1,802.9	2,037.8	889.9	831.8	1,080.8			
<b>Revenue</b>	1,818.6	1,476.7	1,829.1	1,773.2	1,887.8	863.5	848.1	853.6	848.2
Growth % YoY	-3.8	-17.6	2.8	-10.3	-17.0	-8.9	-1.8	-1.2	0.7
<b>Gross Profit</b>	380.7	171.8	744.1	658.7	884.2	825.2	823.0	816.8	828.1
Margin %	20.8	11.4	40.9	37.2	46.9	95.6	97.0	95.8	97.6
<b>EBITDA</b>	329.0	296.9	265.4	-206.4	480.8	143.0	138.0	143.1	148.3
Margin %	18.1	20.0	14.5	-11.6	25.4	16.5	16.3	16.6	17.5
<b>Net Income Before I/D</b>	472.0	88.4	987.7	438.0	128.2	38.1	63.8	88.2	88.8
Margin %	26.0	5.9	54.1	24.7	6.8	4.4	7.5	10.2	10.5
<b>Adjusted EPS</b>	-0.70	8.52	6.79	9.85	8.46	0.28	0.28	0.37	0.32
Growth % YoY	-	-	34.9	-11.8	-28.7	-10.8	0.0	5.3	13.8
<b>Cash from Operations</b>	354.1	346.2	219.3	175.8	188.4	246.5	133.8	145.8	191.8
<b>Capital Expenditures</b>	-32.1	-48.7	-17.8	-46.5	-9.3	-48.2	-48.6	-73.2	-78.9
<b>Free Cash Flow</b>	322.0	297.5	201.5	129.3	179.1	198.3	85.2	72.6	112.9

