

Alfen:

FORSE PRIJS DOOR HOGE GROEIVERWACHTINGEN

Laadpalenfabrikant Alfen uit Hilversum kwam op 22 maart voor 10 euro per aandeel naar het Damrak en sloot de eerste handelsdag onveranderd af. Alfen is klein, maar de ambities zijn groot, gezien de duizelingwekkende groeiverwachtingen van het concern.

Beleggers waren sceptisch, waardoor de introductieprijs van het aandeel te elfder ure omlaag moest, tot zelfs onder de eerder aangegeven prijsrange die 11,25 euro als onderkant had. Hoe dan ook, voor de verkopende investeerder Infestos was de beursgang een regelrechte bonanza.

Vorig jaar vierde Alfen zijn tachtigste verjaardag, dit jaar waagt het de sprong naar de beurs. De oorspronkelijke activiteit, de productie van schakelapparatuur, is ingewisseld voor een veel hipper tak van sport: elektrische laadpalen en allerlei andere slimme oplossingen voor energieopslag en -transport.

Marco Roeleveld, topman van Alfen, wil Alfen met de beursgang op de kaart zetten bij klanten, partners en beleggers. De beursnotering geeft volgens Roeleveld naamsbekendheid buiten de sector en bij potentiële werknemers. Daarnaast zou een beursnotering in het buitenland gezien worden als een soort kwaliteitskeurmerk.

Wat Roeleveld niet zegt, maar wat mogelijk wel een rol speelde, is dat de eigenaar, investeringsmaatschappij Infestos, wil profiteren van het gunstige beursklimaat om tenminste een deel van zijn belang te verzilveren. Er komen namelijk bij de beursgang geen nieuwe aandelen bij, het is de zittende aandeelhouder die uitstapt en aandelen verkoopt. Voor Infestos is de beursgang een regelrechte bonanza. Het ontvangt 10 euro voor een aandeel waar het zelf drie jaar geleden omgerekend 0,72 euro voor betaalde.

Hoe aantrekkelijk is dit aandeel voor beleggers? De VEB spitte door

het 204 pagina's tellende prospectus en beoordeelde de onderneming op een aantal onderdelen.

DUURZAME CONCURRENTIEVOORDELEN: HET HOUDT NIET OVER

De winstgevendheid van Alfen is op dit moment bescheiden te noemen, met een operationele winstmarge (ebit) van 3,3 procent en een ebitda-marge van 5,4 procent.

Dat Alfen toch een behoorlijk rendement op geïnvesteerd kapitaal (roce) weet te behalen, heeft vooral te maken met de geringe hoeveelheid geïnvesteerd kapitaal. Echte concurrentievoordelen lijkt Alfen (nog) niet te hebben. De markten waarop Alfen actief is, zijn zeer competitief, het bedrijf zal moeten opboksen tegen grote internationale concurrenten (denk aan bijvoorbeeld Engie, Schneider, Innogy) en kleinere regionale spelers. Veel zal afhangen van hoe de producten van Alfen zich onderscheiden van de concurrentie en tegen welke prijs die aangeboden worden. Grotere financieel sterke spelers kunnen daarbij bijvoorbeeld bogen op hogere

onderzoek en ontwikkeling (R&D)-budgetten en de mogelijkheid om stevige kortingen te geven om marktaandeel te veroveren.

Mocht Alfen echter flink winstgevend groeien – het bedrijf streeft naar 40 procent omzetgroei per jaar – dan kan bijvoorbeeld marktleiderschap in Nederland en het zijn van de *first mover* in andere West-Europese landen op den duur bijvoorbeeld schaalvoordelen opleveren. Hoewel dit voorlopig een vergezicht is, zijn dergelijke schaalvoordelen (vaste kosten over meer klanten uitsmeren) iets waar Alfen op mikt om de huidige ebitda-marge op te krikken van 5,4 procent over 2017 naar 15 à 20 procent (*mid to high teens*) op de middellange termijn.

Een groot deel van de bedrijfskosten (67 procent) bestaat uit grondstoffen en componenten, zoals staal, batterijen, kabels, transformatoren, elektronica en plastic omhulsels. Of Alfen in staat is hogere marges te realiseren, zal mede afhangen van de onderhandelingsresultaten met sterke partners als

**ECHTE
CONCURRENTIE-
VOORDELEN
LIJKT ALFEN
(NOG) NIET TE
HEBBEN**

