

Siemens, ABB, Schneider Electric, GE/Alstom, Eaton Cooper Power en Samsung.

AMBITIEUZE GROEIDOELSTELLINGEN

Alfen is uitgesproken ambitieus in zijn groeiverwachtingen. Het bedrijf ziet de omzet komende jaren stijgen met 40 procent per jaar. Dat is bijna het dubbele van de omzetgroei de laatste jaren.

In het prospectus onderbouwt Alfen die torenhoge verwachtingen door te wijzen op de afgegeven groeiprognozes door het Amerikaanse adviesbureau Navigant in de diverse eindmarkten voor Alfen.

Op dit moment komt het grootste deel van de omzet (77 procent) uit intelligente elektriciteitsnetwerken met klanten als Alliander en Enexis. Adviesbureau Navigant becijfert dat de eindmarkt voor intelligente elektriciteitsnetwerken met 35 procent per jaar zal groeien tot 2026.

Ook andere eindmarkten zoals energieopslag (11 procent) en laadstations voor elektrische auto's (12 procent) groeien naar verwachting fors met respectievelijk ruim 30 en 50 procent per jaar de komende jaren. Alfen verkocht tot dusver meer dan 30.000 laadpalen, en dit aantal kan fors omhoog als er massaal op elektrische auto's wordt overgestapt. Mocht de omzetgroei-doelstelling van 40 procent per jaar uitkomen, dan stijgt de omzet boven de 1 miljard euro in 2025.

PUNT VAN AANDACHT: DE BALANS

Toch is het aandeel, ook na verlaging van de introductieprijs, onwaarschijnlijk duur. Er wordt op 10 euro maar liefst 51 keer het bedrijfsresultaat (ebitda) en 42 keer de aangepaste ebitda betaald, dat zijn astronomische ratio's.

Of Alfen dit waard is, hangt natuurlijk af van het realiseren van de forse groeiprognoze en margeverbetering. Mocht Alfen in staat blijken de omzet met 40 procent per jaar te laten groeien en de ebitda-marge te doen stijgen tot 15 à 20 procent, dan kan het nog meevallen. Maar dat moet dan wel lukken.



**HET
AANDEEL
ALFEN IS
ONWAAR-
SCHIJNLIJK
DUUR**

Per januari 2018 heeft Alfen een nettoschuld van een kleine 5 miljoen euro, hetgeen de nettoschuld/ebitda-verhouding naar 1,2 keer brengt. Normaliter is dat niet een schuldratio waar beleggers zich zorgen over hoeven te maken. Om de schuld af te lossen, is slechts iets meer dan 1 jaar het bedrijfsresultaat nodig.

Maar de vrije kasstroom van Alfen was negatief in 2017, door sterk opgelopen vorderingen, die niet voldoende werden gecompenseerd door oplopende crediteuren. Daarbij liep ook het deel van de handelsvorderingen op dat voorbij de uiterste betaaldatum is van 20 procent over 2016 naar 30 procent over 2017. De verslechtering in het werkkapitaal drukte direct de operationele kasstroom en daarmee ook de vrije kasstroom van Alfen.

Volgens Alfen is deze ontwikkeling toe te schrijven aan de snelle groei van het bedrijf. Het toenemende percentage handelsvorderingen dat voorbij de uiterste betaaldatum is, zal bij beleggers echter vragen oproepen.

De balans en de vrije kasstroom zijn wel punten van aandacht voor beleggers.



Varo Energy: OUDE BEKENDEN

Later dit jaar zal hoogstwaarschijnlijk het Rotterdamse Varo Energy ook naar de beurs komen. Zowel de bezittingen van het bedrijf, als de aandelhouders zullen bij beleggers die al langer meelopen een belletje doen rinkelen.

Varo heeft drie verkopende grootaandelhouders: energiereus Vitol en investeringsfondsen Carlyle en Reggeborgh. Het is de bedoeling van de drie om 30 tot 40 procent van hun stukken te verkopen.

In zekere zin is Varo een reïncarnatie van het in 2005 van de Amsterdamse beurs gehaalde Petroplus. Deze oliehandelaar werd dat jaar verkocht aan Carlyle, dat het bedrijf in 2007 met een flinke winst alweer naar de beurs in Zurich bracht. Door een crisis in de Europese raffinage ging het bedrijf in 2012 failliet. Vitol kocht vervolgens een van de raffinaderijen, in het Zwitserse Cressier. Deze had Petroplus ooit nog overgenomen van Shell.

Deze raffinaderij werd ondergebracht in Varo, waarvan Vitol samen met investeringsfonds Atlas Invest de eigenaar werd. Atlas Invest is het