



Beursgang Twilio op 22 juni 2016

ges bij Twilio dat daardoor beter op prijs kan concurreren.

#### DE SECTOR

Om een inschatting te maken of beleggers niet te veel zouden betalen voor CM is een vergelijking gemaakt met andere bedrijven in dezelfde sector. Met driekwart van de omzet van CM afkomstig uit berichtafhandeling zijn dat momenteel primair concurrenten als Twilio, en 'kleinere' partijen als Sinch, LivePerson, LINK Mobility, Vonage, Bandwidth en IMI Mobile. Deze bedrijven zijn allemaal beursgenoteerd, behalve LINK dat in 2018 van de beurs werd gehaald

door een private equity bedrijf.

De waardering van de beursgenoteerde bedrijven wordt sterk gedreven door omzetgroei en winstgevendheid. Marktleider Twilio noteert door zijn forse omzetgroei dan ook op de hoogste 'multiple' van alle spelers (25 keer de omzet), weliswaar is het bedrijf verlieslatend, maar dat komt door de hoge investeringen die het bedrijf doet.

Twilio is door zijn dominantie en veel hogere omzetgroei van de buitencategorie. CM is beter te vergelijken met kleinere cloudcommunicatiespelers als Sinch en IMI Mobile (twee keer de omzet). Op basis van het midden van de

**20 VAN DE 22  
ANALISTEN DIE  
TWILIO VOLGEN  
GEVEN EEN  
KOOPADVIES**

voor de afgeblazen beursgang afgegeven bandbreedte (17 euro), komt de waardering van CM op bijna drie keer de omzet. Daarmee leek het bedrijf in relatieve zin vrij duur. Als we uitgaan van twee keer de omzet, zoals Sinch en IMI Mobile, zou de beurswaarde van CM eerder zo'n 235 miljoen moeten bedragen. Wellicht dat bij een nieuwe poging in de toekomst de introductieprijs van een aandeel CM.com meer bij die waarde kan aansluiten.

Twilio bestaat sinds 2008 en kwam op 22 juni 2016, een dag voor het brexit-referendum, voor 15 dollar per stuk naar de beurs van New York. De koers van het aandeel verdubbelde al bijna op de eerste dag en is inmiddels ruimschoots verzevenvoudigd.

Winst maakt Twilio dus nog niet, maar analisten voorspellen een langdurige sterke omzetgroei voor dit bedrijf die uiteindelijk in een hoge winstgevendheid gaat eindigen. Bij een koers van 116 dollar (medio oktober) gaven 20 van de 22 analisten die Twilio volgen een koopadvies voor het aandeel. Het gemiddelde koersdoel lag op ruim 150 dollar. Wellicht is dit aandeel een alternatief voor beleggers die op CM.com hadden willen inschrijven.

Bedrijf	CM.com	Twilio	LivePerson	Bandwidth	Vonage	Sinch	IMI Mobile
Beurswaarde*	€ 313	€ 13.969	€ 2.246	€ 1.450	€ 2.365	€ 771	€ 265
Nettoschuld*	€ (66)	€ (274)	€ (58)	€ (51)	€ 449	€ 40	€ (5)
Ondernemingswaarde (EV)	€ 246	€ 13.695	€ 2.187	€ 1.398	€ 2.814	€ 811	€ 260
Omzet	€ 85	€ 551	€ 212	€ 173	€ 889	€ 389	€ 126
EV/Omzet	2,9	24,9	10,3	8,1	3,2	2,1	2,1
<b>Omzetgroei (2018)</b>	<b>5,9%</b>	<b>62,9%</b>	<b>14,1%</b>	<b>25,3%</b>	<b>4,6%</b>	<b>30,4%</b>	<b>46,3%</b>
<b>Gemiddelde omzetgroei (3-jaar)</b>	<b>20,1%</b>	<b>57,6%</b>	<b>1,9%</b>	<b>14,3%</b>	<b>5,4%</b>	-	<b>32,0%</b>
<b>Brutomarge</b>	<b>29,5%</b>	<b>54,0%</b>	<b>75,0%</b>	-	<b>86,6%</b>	<b>25,3%</b>	<b>45,6%</b>
<b>EBITDA-marge</b>	<b>5,10%</b>	<b>-13,7%</b>	<b>-2,7%</b>	<b>6,2%</b>	<b>11,7%</b>	<b>9,7%</b>	<b>6,8%</b>

bron: Bloomberg, \*CM.com op basis van 17 euro per aandeel, in miljoenen euro's