



KLEINE LETTERTJES IN DE AFSPRAKEN MET DE BANK DOEN NU EXTRA PIJN

"Indien we wel aanpassingen hadden mogen doen voor eenmalige posten, zouden we binnen de bankafspraken blijven", aldus interim-cfo Krap in de call met analisten. Vooral de kleine lettertjes in de kredietvoorwaarden blijken ervoor te zorgen dat Alfen nu met de rug tegen de muur moet onderhandelen met de banken.

NETTOSCHULD

Met de bank is afgesproken dat de nettoschuld maximaal drie keer de ebitda (winst voor belastingen, rente en afschrijvingen) mag bedragen. Veel bedrijven spreken met de bank af dat eenmalige posten buiten beschouwing gelaten mogen worden bij berekeningen voor de convenanten – denk hier aan kosten in verband met reorganisaties of afwaarderingsopvoorraden of overnames.

Als Alfen zijn bankafspraken ook zo had uitonderhandeld, was het bankprobleem nu een stuk minder groot. Bij een verwachte nettoschuld van circa 75 miljoen euro eind dit jaar zou Alfen net binnen de ratio van 3 blijven. Al scheelt het bijna niets.

Maar in de contracten met Alfen is voor de bank het uitgangspunt de (daadwerkelijk) gerapporteerde ebitda, inclusief alle eenmalige posten dus. Dat is pijnlijk, want Alfen heeft al aangegeven dat het voor bij elkaar 16 miljoen euro aan eenmalige lasten zal boeken over de eerste helft van het jaar. Wie de eenmalige lasten van het aangepaste ebitda-getal aftrekt, ziet dat er een gerapporteerde ebitda van 9 miljoen euro overblijft. Dat levert niet een schuldratio op van net 3, maar van meer dan 8.

OPLOPENDE KOSTEN

En dat zou nog weleens een optimistische schatting kunnen zijn, want de kans is groot dat eenmalige kostenposten verder zullen oplopen. Het concern heeft al aangegeven dat het de optie bestudeert om de kosten te reduceren. Het kan bijna niet anders dan dat Alfen afscheid gaat nemen van personeel – en dat gaat gepaard met forse extra (eenmalige) kosten.

markt. En dat is nog de meest gunstige kwalificatie.

BANKAFSPRAKEN

Bovendien moet Alfen als gevolg van de waarschuwing opnieuw in gesprek met de banken, omdat alles erop lijkt te wijzen dat leningafspraken zullen worden geschonden. Volgens het laatste jaarverslag mag de schuldratio van Alfen maximaal 3 keer de operationele winst (ebitda) bedragen.

De recent aangetreden cfo Onno Krap liet weten dat Alfen door de neerwaartse winstbijstellingen en de eenmalige tegenvallers voor de volgende convenantentest zal zakken.

Als we uitgaan van het midden van de bandbreedte van de nieuwe verwachtingen van Alfen, dan zal de schuldratio ultimo 2024 mogelijk oplopen tot ruim 8 keer de ebitda.

EMISSIE-ANGST TERUG

Cfo Krap lijkt vertrouwen te hebben in de onderhandelingen met de bank en stelt dat een aandelenemissie hoogstwaarschijnlijk kan worden voorkomen. "Daar denken we in eerste instantie niet aan", aldus Krap.

Maar nog veel belangrijker dan de winstwaarschuwing voor dit jaar – en de breuk van de convenanten – is dat ook de doelstellingen voor de middellange termijn volgens Alfen worden bijgesteld. In de tweede helft van het jaar gaat Alfen beoordelen of de doelen nog houdbaar zijn.

Tijdens de laatste beleggersdag, in mei 2023, maakte Alfen de nieuwste doelen bekend. Zo mikt het bedrijf voor 2027 op een omzet van meer dan 1 miljard euro (2023: 505 miljoen euro), met een ebitda-marge van 15 tot 20 procent (2023: 11 procent).

De reset van het bedrijf van flinke groei naar – mogelijk – nauwelijks groei, raakt de aandelen hard.

dit jaar zelfs ruim 60 procent lager uit dan Alfen een maand geleden nog aannam. Door de hoge vaste kosten komt de terugval in omzet extra hard aan in de *bottom line* van het bedrijf, zo laat Alfen weten.

Zo'n joekel van een winstwaarschuwing vlak na de resultaten over het eerste kwartaal – toen de outlook werd herhaald – laat zien dat het Alfen-bestuur niet of nauwelijks grip heeft op de business en de

