

klanten beperkt. Er is een scenario denkbaar waarin Basic-Fit weliswaar hard groeit, maar deze groei weinig waarde heeft omdat de marges en het rendement op kapitaal worden aangevreten door concurrentie.

Het antwoord van Basic-Fit op de moordende concurrentie is kritische massa – hierdoor kan het goede voorwaarden afdwingen bij de inkoop van fitnessapparatuur, schoonmaakdiensten en bijvoorbeeld elektriciteit – en verregaande automatisering van de sportscholen. Zo is het entree, via hekjes, volledig geautomatiseerd en gaat de inschrijving voor zumba-, yoga- en bodypumplessen volledig online. Hierdoor kan Basic-Fit, naar eigen zeggen, een sportschool runnen met gemiddeld 2,8 man. De grote vraag is of dit soort efficiencymaatregelen een duurzaam voordeel ten opzichte van de concurrentie oplevert. De ervaring leert dat een technologische voorsprong in een mum van tijd wordt ingelopen door concurrenten die de systemen eenvoudigweg kopiëren.

GEEN DIVIDEND

De introductieprijs lag binnen een brede range (15 tot 20 euro per aandeel). In het midden van deze bandbreedte was de waarde van de onderneming, inclusief de netto schuld van circa 170 miljoen ruim 1 miljard euro.

Deze zogeheten ondernemingswaarde lijkt astronomisch tegenover de omzet van iets meer dan 200 miljoen euro en een bedrijfsresultaat van ongeveer 60 miljoen euro. De ebitda- en omzetmultiple bedraagt respectievelijk 5,2 en 17,7 procent. Hoewel dit in lijn is met de waardering van het Britse The Gym, is dit een torenhoge waardering afgezet tegen andere Damrak-bedrijven. Een dergelijke waardering is alleen overeind te houden als het management de groeibeloftes daadwerkelijk weet in te lossen.

Naar goed gebruik van private equity is Basic-Fit volgeladen met



schulden. Aan het eind van het eerste kwartaal dit jaar paste het bedrijfsresultaat maar liefst 4,3 keer in de nettoschuld van rond de 280 miljoen euro. Doordat een groot deel van de emissieopbrengst wordt gebruikt om schulden af te lossen zal de ratio na de beursgang zakken tot 2,6.

Dit is nog altijd fors, ook vergeleken met andere Damrak-bedrijven. Het lijkt aannemelijk dat Basic-Fit de komende jaren extra kapitaal moet ophalen om de groeiambities te kunnen verwezenlijken. Het fitnessconcern heeft aangegeven dat het geen dividend zal uitkeren zolang er voldoende investeringen zijn om te kunnen groeien.

PHILIPS LIGHTING

NIET DUUR MAAR VOORLOPIG KRIMP

Philips Lighting kreeg de handen op elkaar van beleggers. Op de dag



PHILIPS LIGHTING

10%

De beurskoers van Philips Lighting ging op de eerste dag met 10 procent omhoog.

240 miljoen

De nettowinst van Philips Lighting was 240 miljoen euro in 2015, 1,60 euro per aandeel.

Osram

Deze nieuwkomer lijkt wat lager gewaardeerd te zijn dan de belangrijkste concurrent, het Duitse Osram.

van de beursintroductie steeg het aandeel met maar liefst 10 procent ten opzichte van de introductieprijs, tot 22 euro.

De koerssprong kan niet los worden gezien van de lage waardering van de activiteiten. Tegen de IPO-koers van 20 euro was de waarde van alle aandelen drie miljard euro. Dat is aanzienlijk minder dan de 4 tot 5 miljard euro waar analisten in de aanloop naar de emissie op rekenden.

In 2015 behaalde Philips Lighting een nettowinst van 240 miljoen euro, verdeeld over 150 miljoen aandelen geeft dat een winst per aandeel van 1,60 euro. Het onderdeel was dus op de emissieprijs 12,5 keer de winst waard – 20 euro per aandeel gedeeld door 1,60 euro per aandeel winst. Dat is iets minder dan de 13,5 keer de winst waartegen Philips' grootste concurrent – het Duitse Osram – van hand tot hand gaat.

Het oud-Philips-onderdeel is