



rigerend voor de in 2006 doorgevoerde aandelensplit van 2,5 voor 1. Eind 1999 was de koers ruim verdubbeld, maar toen braken de magere jaren aan.

Begin 2002 kwam het NeSBIC Buy Out Fund met een onverwacht bod van omgerekend 6,40 euro. Dat betekende destijds een premie van 28 procent. Het bod had opvallend genoeg de volledige instemming van de directie en commissarissen van Beter Bed. Directievoorzitter Frans Geelen gaf destijds aan niet tevreden te zijn over de beursnotering. Het kostte hem veel tijd, terwijl de notering in feite niet zo veel opleverde. Door de lage beurswaardering was een aandelenemissie volgens Geelen namelijk uitgesloten. Beter Bed zag in NeSBIC een financieel krachtige partner die de strategie

onderschreef en het bedrijf de ruimte bood om zelfstandig verder te expanderen.

Korte tijd later bleek NeSBIC een niet zo betrouwbare partner, want toen de vooruitzichten voor Beter Bed verder verslechterden haakte het af. In de tussentijd is gebleken dat Beter Bed het ook zelf kan. Via een nieuw automatiseringssysteem in Nederland en Duitsland konden levertijden worden bekort, ontstond er grotere efficiëntie in de besturing van de goederenstroom en daalden de voorraden. Van NeSBIC hebben ze in Uden nooit meer iets vernomen. Voor de korte termijn had de investeerder het goed gezien, want pas in 2005 geraakte de beurskoers van Beter Bed boven de biedprijs.

In tegenstelling tot eerder beleid werd eind 2002 toch een emissie van 10 procent van het uitstaande aantal aandelen gedaan tegen een prijs van 2,60 euro per aandeel, vrijwel het dieptepunt. Begin 2007 kwam de koers zelfs tot boven de 24 euro, om vervolgens gedurende vijftien maanden weer een flinke duikeling te maken tot dicht bij de prijs die NeSBIC destijds bood. Eigenlijk een ontrechte koersval, omdat Beter Bed in 2008 zoals gezegd de resultaten nog goed op niveau wist te houden en de strategie dus vruchten afwierp. Inmiddels is de koers weer verdubbeld tot rond de 18 euro.

Al met al vertoont het koersverloop een achtbaanachtig verloop, waarbij timing uiterst lastig blijkt. Beleggers laten zich te veel leiden door de marktomstandigheden en de effecten die deze voor de korte termijn op de winstontwikkeling van Beter Bed hebben. Blijkt het met de winstval vervolgens allemaal mee te vallen, dan wordt alweer snel te veel betaald voor het aandeel,

waardoor een verdere winstgroei zich niet vertaalt in een hogere beurskoers. Dit lijkt zich nu ook een beetje voor te doen.

Beter Bed stevent in 2010 af op een winstgroei van circa 35 procent, maar het aandeel lijkt de opgaande rit (koers-winstverhouding ruim 11) alweer gemaakt te hebben en noteert lager dan begin dit jaar. Ondanks de stevige groei is het bedrijf met een pay-out van rond de 80 procent wel uiterst scheutig met dividend. De onderneming staat er met een solvabiliteit van ruim 50 procent dan ook goed voor.

GROEIMOGELIJKHEDEN

Voor Beter Bed zijn er nog voldoende groeimogelijkheden. De markten voor slaapkamerinterieur zijn sterk gefragmenteerd en Beter Bed heeft veel ervaring met autonome groei via het openen van nieuwe filialen. Daarbij laat het ook zien tegen de markt in te kunnen expanderen. Autonome groeikansen zijn er vooral in Duitsland en Spanje, terwijl Oost-en Centraal-Europa weleens voor een nieuwe groei-impuls zouden kunnen zorgen. Beter Bed opende in december 2008 een eerste filiaal in Polen.

Een groot nadeel voor een bedrijf als Beter Bed is dat het wat lastig is om aan klantenbinding te doen. Een nieuw bed of matras kopen mensen immers gemiddeld maar eens in de tien jaar. Een ander aspect waar altijd rekening mee gehouden moet worden, zijn de grote seizoenseffecten in de verkopen. Dat maakt het managen van de bezettingsgraad lastig. Dit probleem wordt groter naarmate het aantal winkels toeneemt. Het managen van het openen en sluiten van winkels zal dan ook meer tijd vergen.

De huidige marktomstandigheden zijn lastig in te schatten. De consument is terughoudend en de huizenmarkt is nog niet uit het slop. Feit is verder dat de concurrentie toeneemt, wat druk op de marges kan geven. Er gaan weliswaar ook concurrenten failliet, maar in eerste instantie leidt dat juist vaak tot uitverkoop, wat Beter Bed omzet kost.

Een onzekere factor vormt voorts de aanstelling van een compleet nieuw management. Zowel de ceo als de cfo zijn recentelijk vervangen. Aan ceo Anbeek de taak de onderneming verder te ontwikkelen en hopelijk kan hij de voorspelbaarheid van de resultaten wat verhogen. Zijn voorganger Geelen heeft de strategische weg geplaveid, maar had de onderneming feitelijk al tien jaar geleden willen verkopen aan een durfkapitalist. ■

