

“Telenet koopt aandelen in”

Uit het departement: “Wat is het fijn, om een kaskoe te zijn”



Een van de hoofdingrediënten van het Belgische beursmenu wordt aangeleverd door Telenet, dat opnieuw terreinwinst kan boeken (+5%). Het telecom- annex mediabedrijf lanceert een nieuw inkoopprogramma, dat 300 miljoen euro groot is en het vorige vervangt (via die weg werd voor 30 miljoen euro ingekocht).

Dat wil zeggen dat beleggers hun laatste sprankel hoop op een cash dividend mogen laten varen, maar dat ze in de plaats wel een fiscaalvriendelijk kadootje krijgen. Een interessant bijwerking is dat dit de hoofdaandeelhouders nog wat groter zal maken. Wat voor beleggers nogal verrassend is, is dat voor analist Ruben Devos van KBC Securities net iets minder: hij mikte al op het uitkeren, in cash evenwel, van 125 miljoen euro in 2017 en 200 miljoen euro in 2018.

Schuldratio

Het programma is mogelijk omdat de beoogde schuldratio stabiel blijft op 3,5 à 4,5 keer de operationele winst (jaarlijkse EBITDA). De netto totale hefboomwerking per einde maart 2018 bedroeg ongeveer 4x de geschatte EBITDA voor 2018: er is dus marge. En daarom erkent de Raad van Bestuur het scenario waarin de schulden van Telenet op middellange termijn kunnen worden beheerst en afgebouwd en stelt daarom "bijkomende vormen van aandeelhoudersvergoeding" voorop voor de tweede helft van 2018.

Wat in dit verhaal boven water staat, is de deskundigheid waarmee Telenet succesvol de bestaande schuldportefeuille herfinancierde doorheen de voorbije jaren. Vandaag kan ze daarom werken met leningen aan heel aantrekkelijke langetermijnrentevoeten, zonder schuldaflossingen voor augustus 2026. Het heeft daarnaast nog tot juni 2017 toegang tot 445 miljoen euro "revolving credit".

More to come

Omdat de cash flows blijven stromen (met dank aan de recente prijsverhoging), mogen aandeelhouders vandaag dus al watertandend uitkijken naar meer uitkeringen in de tweede jaarhelft. Dat is voor KBCS mogelijk de voorbode van de lancering van een programma van terugkerend dividend, iets waar aandeelhouders al lang vragende partij voor zijn. De terugkoop van vandaag is alleszins fiscaal vriendelijk én zal het belang van het moederbedrijf (Liberty Global) alweer wat vergroten.

Analistentag

De jaardoelstellingen werden eveneens herhaald en om dat in verf te zetten zal er in het najaar van 2018 een analistentag worden georganiseerd. Dat is altijd een moment waarop de doelstellingen voor de langere termijn worden scherpgesteld, de huidige trends worden becommentarieerd en de pijnpunten worden besproken. Iets om naar uit te kijken, met andere woorden !

Fusies en overnames

Ondertussen blijft Telenet actief op zoek naar een overname in Wallonië (Nethys) en Brussel (Brutélé). Dat werd vorige week al duidelijk aan de hand van het bod dat gedaan zou zijn op het Brutélé, maar waarover (vooralsnog?) geen financiële en strategische duidelijkheid bestaat. Het is afwachten.



Koopadvies en koersdoel

Dat alles brengt ons bij het aandeel zelf, dat spectaculair aan het dalen is gegaan in 2018. Even indrukwekkend is de remonte die sinds vorige week donderdag werd ingezet: +10%. Waarderingsstechnisch verandert dat herstel niets aan het feit dat het aandeel blijft noteren met een aanzienlijke korting ten opzichte van vergelijkbare ondernemingen. Het "Houden"-advies en koersdoel van 52 euro blijft dus op de tabellen staan: het opwaarts potentieel bedraagt op dit moment nog steeds 22%.

Telenet	12	13	14	15	16	17	18E	19E	20E
P/E	113.9x	37.6x	46.6x	33.5x	99.7x	42.1x	17.9x	14.6x	13.1x
EV/EBITDA	8.9x	10.2x	9.9x	10.2x	9.2x	10.0x	7.3x	6.9x	6.5x
Koers/boekwaarde	-5.1x	-2.9x	-3.7x	-4.8x	-4.3x	-5.9x	-4.0x	-4.4x	-4.7x
Rendement op vrije cash flow	6.7%	5.1%	4.9%	4.9%	5.1%	3.2%	7.9%	10.7%	12.0%
Dividendrendement (bruto)	13.0%	20.9%					4.7%	6.0%	7.3%
Omzet	1,489	1,641	1,707	1,808	2,429.1	2,528.1	2,522.4	2,558.9	2,599.4
REBITDA (€m)	770	843	900	944	1,117.1	1,209.9	1,303.1	1,335.7	1,364.7
REBITDA marge	51.7%	51.3%	52.7%	52.2%	46.0%	47.9%	51.7%	52.2%	52.5%
Netto resultaat	33	116	109	176	41.6	115.4	230.8	292.9	327.3
							18E	19E	20E
Nettoschuld (€m)	2936.7	3654.2	3544.4	3516.6	4682.6	4784.8	4660.5	4410.1	4160.0
Net debt/REBITDA	3.81x	4.34x	3.94x	3.73x	4.19x	3.95x	3.58x	3.30x	3.05x
							18E	19E	20E
Omzet-groei	0.0%	10.2%	4.0%	5.9%	34.3%	4.1%	-0.2%	1.4%	1.6%
REBITDA-groei	0.0%	9.4%	6.8%	4.9%	18.4%	8.3%	7.7%	2.5%	2.2%
Netto winstgroei	0.0%	250.9%	-5.9%	60.9%	-76.4%	177.4%	100.0%	26.9%	11.8%

Bron: KBC Securities

Auteurs:	Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group	"The Front Row"
Bijdrage door:		
Gerelateerd:	"All capex and no superdividend makes investors wary"	13 februari 2018
	"Telenet biedt op Brutélé"	20 juni 2018



Tom Simonts
Senior Financial Economist
KBC Groep



E-mail:
Tel:
Mobile:

tom.simonts@kbc.be
+32 2 429 37 22
+32 496 57 90 38

Address: KBC Groep
Harvenlaan 2 (GCM)
B 1080 Brussels

Een samenwerking van KBC Groep.
Neem een kijkje op www.kbceconomics.be, www.kbcsecurities.com en www.kbcam.be

In-/Uitschrijven op de mailing lijst van The Front Row?
Stuur een e-mail naar frontrow@kbc.be met vermelding "The Front Row" en/of "Notendop".

Disclaimer

Deze publicatie vormt een algemene duiding van de economische actualiteit en kan niet beschouwd worden als beleggingsadvies of als beleggingsaanbeveling met betrekking tot de beschreven financiële instrumenten, noch wordt er enige beleggingsstrategie voorgesteld. In sommige gevallen kan deze publicatie evenwel verwijzen naar en samenvattingen bevatten van beleggingsaanbevelingen van andere entiteiten van de KBC-groep.

De informatie opgenomen in deze publicatie mag worden hergebruikt, op voorwaarde dat dit wordt aangevraagd en dat KBC expliciet met dit hergebruik heeft ingestemd. Het hergebruik moet in ieder geval beperkt blijven tot de tekstuele informatie. KBC Bank heeft beroep gedaan op de door haar betrouwbaar geachte bronnen voor de informatie opgenomen in deze publicatie. De accuraatheid, volledigheid en tijdigheid van de informatie wordt evenwel niet gegarandeerd. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen noch dat ze in realiteit tot uiting zullen komen.

KBC Groep NV noch enige andere vennootschap van de KBC-groep (of enige van hun aangestelde) kunnen aansprakelijk gesteld worden voor enige schade, rechtstreeks of onrechtstreeks, die het gevolg is van de toegang tot, de consultatie of het gebruik van de informatie en de gegevens vermeld in deze publicatie of op de websites www.kbcam.be, <http://www.kbcsecurities.be> en www.kbcprivatebanking.be.

KBC Groep NV – onder toezicht van de FSMA – www.kbc.com