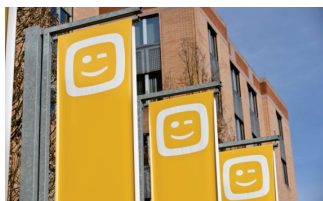


## “Telenet legt braaf en beloftevol sinterklaasbriefje neer”

*Uit het departement: "Kijk eens wat een braaf kind ik ben, beste Sint"*



Voorafgaand aan de investeerdersdag in Londen. De komende drie jaar zullen in het teken van snelheid staan, zowel op de vaste als de mobiele netwerken, maar wel met minder kapitaalsinvesteringen. En dat is goed nieuws voor beleggers, die op een stabiel en structureel rendement zouden moeten kunnen rekenen. Het aandeel reageert met een winst van 0,2% beter dan de rest van het pak.

### Realisaties in 2015-2018

Telenet blijft goed op weg om zijn 2015-2018 plan met vlag en wimpel waar te maken: de bedrijfskasstroom (adjusted EBITDA) zal jaarlijks 6 à 7% gestegen zijn, in plaats van de verwachte groei met 5 à 7%, dankzij synergiën. Het heeft in de periode ongeveer 95% van de knooppunten in zijn HFC-netwerk opgewaarderd en voltooid de modernisering van het mobiele netwerk volledig.

### Verwachtingen voor 2018 – 2021

- Er wordt van 2018 tot en met 2021 gemikt op een jaarlijks groeiritme van de operationele vrije kasstroom van 6,5 tot 8,0%.
- De doelstelling voor de schuldgraad blijft behouden, want de hefboomratio moet binnen de 3,5x à 4,5x ten opzichte van de bedrijfskasstroom (adjusted EBITDA) blijven.
- Het wil 50 à 70% van de aangepaste vrije kasstroom uitkeren via dividenden, mogelijk aangevuld met inkoopprogramma's of dat soort leukigheden.
- Telenet maakt zich sterk dat het de komende drie jaar een lagere kapitaalintensiteit (exclusief voetbalrechten en mobiele spectrumlicenties) kan aanhouden. De kapitaalsuitgaven moeten dalen naar 20% van de omzet (zonder rekening te houden met eenmalige posten).
- Het moet ook stevig veel kostenbesparingen kunnen realiseren. Die moeten tegen 2021 oplopen tot zo'n 15%, voornamelijk in de afdelingen IT en residentiële klantenactiviteiten.
- Een deel van de kostensynergiën van verbeterde processen en digitale initiatieven zal geherinvesteerd worden om de groei in 2020 en 2021 te versnellen.

### Wat met 2019?

Een klein beetje haaks op de langere termijn vooruitzichten, staat de waarschuwing voor 2019 dat het verlies van de Mediaaan MVNO en "aanhoudende tegenwind in de regelgeving" niet zonder invloed zal zijn. Erg verrassend is die mededeling niet, maar het houdt wel in dat de groei pas na 2019 duidelijk zal versnellen, zodat de langetermijnverwachtingen naar het einde van de periode crescendo zullen gaan.

### Op naar dividenden!

In het kader van zijn aandeelhoudersbeloningsbeleid streeft Telenet ernaar om tussen 50% en 70% van de aangepaste vrije kasstroom van het jaar voordien uit te keren via tussentijdse en slotdividenden. Binnen de grenzen van de netto totale hefboomwerkingsratio tussen 3,5x tot 4,5x de netto totale schuld ten opzichte van de aangepaste EBITDA, kan de overvloedige cash gebruikt worden om een extra inkoopprogramma op te zetten, buitengewone dividenden te betalen, de schulden af te bouwen, winstondersteunende overnames te doen .. of een combinatie daarvan. In april 2019 zal Telenet daarom aan de buitengewone algemene vergadering vragen om een nieuwe machtiging voor 5 jaar te verkrijgen, waardoor het tot 20% van de uitstaande aandelen terug kan kopen.

### De mening van KBC Securities

Voor analist Ruben Devos is het de eerste keer dat Telenet financiële richtlijnen geeft voor de operationele vrije cash flow. Het streeft ernaar om in een vork van 6,5% à 8,0% te landen tussen 2018 en 2021. Beginnende op ongeveer 653 miljoen euro in 2018, gebaseerd op de analistenschattingen, betekent dit voornemen dat Telenet mikt op een operationele vrije kasstroom van 788 à 822 miljoen euro tegen 2021. Dit ligt zo'n 4 à 8% onder de huidige verwachtingen: KBC en de rest van het analistenheir mikken namelijk op ongeveer 838 à 877 miljoen euro.

Voor wat betreft het te verwachten dividend is het wat moeilijk om conclusies te trekken, omdat het niet duidelijk is in welke mate Telenet al dan niet rekening gaat houden met uitzonderlijke of eenmalige elementen. Uitgaande van een consensusschatting van 522 miljoen euro tegen 2021, zou het gewone dividend zo'n 261 à 365 miljoen euro kunnen bedragen (rendement van 2,3 euro tot 3,2 euro per aandeel). Daarin zitten wel geen buitengewone dividenden vervat. Als we dat cijfer vergelijken met wat analisten gisteren al hoopten, zien we dat het cijfer toch wel onder de 3,9 euro voor 2020 ligt. KBC Securities mikte op een dividend van 2,3 euro in 2020 en 2,8 euro in 2018, wat dan weer wel in het midden van de vork ligt.

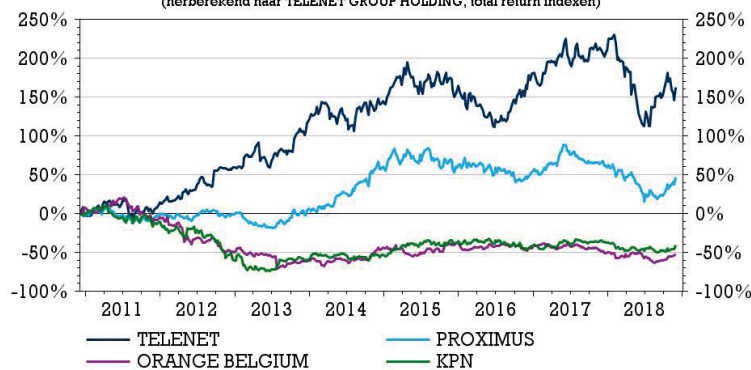
Qua schulden stipt KBC% Securities aan dat Telenet van plan is en blijft om de schuldgraad rond 4,0x te houden. Dat is het midden van de bandbreedte van haar netto totale hefboomwerkingsratio en geen verrassing. Maar ook geen forse afbouw.

### Advies en koersdoel

KBCS blijft bij zijn "Houden"-advies en 46 euro koersdoel en verwacht op basis van de vrije cash flow schattingen een dividend van 2,3 à 3,2 euro tegen 2021. Vandaag was er veel info, maar weinig impact, met andere woorden.

Overzicht van de Belgische telcosector

(herberekend naar TELENET GROUP HOLDING, total return indexen)



Source: Thomson Reuters Datastream

Telenet	14	15	16	17	18E	19E	20E	21E
Omzet	1,707	1,808	2,429.1	2,528.1	2,556.8	2,584.0	2,614.7	2,646.2
REBITDA (€m)	900	944	1,117.1	1,209.9	1,320.8	1,341.1	1,362.2	1,378.7
REBITDA marge	52.7%	52.2%	46.0%	47.9%	51.7%	51.9%	52.1%	52.1%
Netto resultaat	109	176	41.6	115.4	247.0	282.8	307.1	306.8
					18E	19E	20E	21E
P/E	46.6x	33.5x	99.7x	42.1x	18.7x	16.5x	15.0x	14.8x
EV/EBITDA	9.9x	10.2x	9.2x	10.0x	8.2x	7.9x	7.7x	7.6x
Koers/boekwaarde	-3.7x	-4.8x	-4.3x	-5.9x	-3.1x	-3.1x	-3.0x	-2.8x
Rendement op vrije cash flow	4.9%	4.9%	5.1%	3.2%	7.6%	8.9%	9.9%	10.1%
Dividendrendement (bruto)					15.4%	4.4%	5.6%	6.8%
					18E	19E	20E	21E
Nettoschuld (€m)	3544.4	3,516.6	4,682.6	4,784.8	5,418.5	5,297.3	5,188.8	5,125.7
Net debt/REBITDA	3.94x	3.73x	4.19x	3.95x	4.10x	3.95x	3.81x	3.72x
					18E	19E	20E	21E
Omzet-groei	4.0%	5.9%	34.3%	4.1%	1.1%	1.1%	1.2%	1.2%
REBITDA-groei	6.8%	4.9%	18.4%	8.3%	9.2%	1.5%	1.6%	1.2%
Netto winstgroei	-5.9%	60.9%	-76.4%	177.4%	114.0%	14.5%	8.6%	-0.1%

Bron: KBC Securities

**Auteurs:** Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group  
**Bijdrage door:** KBC Securities  
**Gerelateerd:**

"The Front Row"



Tom Simonts  
Senior Financial Economist  
KBC Groep



E-mail:  
Tel:  
Mobile:

[tom.simonts@kbc.be](mailto:tom.simonts@kbc.be)  
+32 2 429 37 22  
+32 496 57 90 38

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

Een samenwerking van KBC Groep.  
Neem een kijkje op [www.kbceconomics.be](http://www.kbceconomics.be), [www.kbcsecurities.com](http://www.kbcsecurities.com) en [www.kbc.be](http://www.kbc.be)

In-/Uitschrijven op de mailing lijst van The Front Row?  
Stuur een e-mail naar [frontrow@kbc.be](mailto: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.kbc.be](http://www.kbc.be), [www.kbcsecurities.be](http://www.kbcsecurities.be), [www.kbcprivatebanking.be](http://www.kbcprivatebanking.be) en [www.kbceconomics.be/nl.html](http://www.kbceconomics.be/nl.html).

KBC Groep NV – onder toezicht van de FSMA – [www.kbc.com](http://www.kbc.com)