

"All capex and no superdividend makes investors wary"

Uit het departement: "Winst is leuk, maar als uw internet niet werkt is het wachten troef"

De grootste telecomoperator opende vandaag de boeken over 2017 en dat resulteerde in een forse koersbeweging. Hét hoogtepunt is het niet uitkeren van een superdividend, want ondanks het opstarten van een inkoopprogramma en operationele cijfers die in lijn der verwachtingen lagen noteert de koers vlot 8% lager.

Omzet

- Telenet boekte een organische omzetgroei van 1% tot 2,53 miljard euro, wat pal op de schattingen van KBC Securities-analist Ruben Devos ligt. Op organische basis klom de omzet met 1%, waarbij groei in wholesale, kabelabbonementen en bedrijfsdiensten deels teniet werden door druk op mobiele telefonie, regelgeving en lagere verkoop van smartphones.
- De omzet uit video-abbonementen lag met 149 miljoen euro een beetje hoger dan verwacht, terwijl de omzet van breedbandinternet 'slechts' met 5,4% steeg (in plaats van de verwachte groei met 7,6%). Omzet uit vaste telefonie daalde 1,4%, maar de zakelijke dienstverlening groeide met 12,6% tot 36 miljoen euro. de inkomsten uit mobiele telefonie zakte met 9,5% tot 129 miljoen euro, terwijl analisten op 138 miljoen euro rekenden.

Winst

- De aangepaste bedrijfswinst (EBITDA) steeg 6% tot 1,21 miljard euro, terwijl er 382 miljoen euro vrije cash flow werd geboekt. Ook die cijfers haalden de lat. Dat er zoveel cash werd gerealiseerd is opvallend, maar wordt verklaard door de forse groei van de REBITDA, de groei van het financieringsprogramma voor verkopers en lagere rentelasten.
- De nettowinst klokte op 114 miljoen euro. Dat is 2,7 keer zo veel als in 2016, maar dik 20 miljoen onder de KBCS verwachting en dik 35 miljoen onder de brede analistenverwachting. Er speelden dan ook heel wat eenmalige effecten waar analisten zich niet al te veel zorgen over maken.

Investeringen en balans

- Operationeel blijft de onderneming alle hendels openzetten, want de kapitaalsinvesteringen liepen op tot 729 miljoen euro en maakten zo 29% van de omzet uit. Dat cijfer is hoog, maar omvat wel de eenmalige kost van het volledige Jupiler-league voetbalrechtencontract
- De schuldgraad is dankzij de generatie van cash gedaald tot 3.2x. Met inbegrip van de netto totale hefboomwerking komt die uit op 3.9x, wat in lijn ligt met de schuldcovenanten.



Voor de twaalf maanden afgesloten op 31 december	2017	2016	% Verschil
FINANCIËLE KERNCIJFERS (in € miljoen, uitgezonderd bedragen per aandeel)			
Bedrijfsopbrengsten ⁽¹⁾	2.528,1	2.429,1	4 %
Bedrijfswinst	449,6	485,4	(7)%
Nettowinst	113,8	41,6	174 %
Nettowinstmarge	4,5%	1,7%	
Gewone winst per aandeel	0,97	0,36	169 %
Verwerde winst per aandeel	0,97	0,36	169 %
Adjusted EBITDA ⁽¹⁾	1.209,9	1.117,1	8 %
Adjusted EBITDA marge %	47,9%	46,0%	
Toe te rekenen bedrijfsinvesteringen ⁽²⁾	729,2	626,8	16 %
Bedrijfsinvesteringen als % van de bedrijfsopbrengsten	28,8%	25,8%	
Nettokasstroom uit bedrijfsactiviteiten	831,6	749,1	11 %
Nettokasstroom gebruikt in investeringsactiviteiten	(841,0)	(1.660,2)	(49)%
Nettokasstroom uit financieringsactiviteiten	(50,7)	733,0	N.M.
Aangepaste Vrije kasstroom ⁽³⁾	381,8	265,8	44 %
OPERATIONELE KERNCIJFERS (Geleverde diensten)			
Kabeltelevisie	2.031.300	2.017.500	1 %
Basiskabeltelevisie ⁽⁴⁾	244.700	284.600	(14)%
Premiumkabeltelevisie ⁽⁷⁾	1.786.600	1.732.900	3 %
Breedbandinternet ⁽⁸⁾	1.674.100	1.601.700	5 %
Vaste telefonie ⁽⁹⁾	1.302.600	1.255.400	4 %
Mobilele telefonie ⁽¹⁰⁾	2.803.800	2.991.900	(6)%
Postpaid	2.288.600	2.111.100	8 %
Prepaid	515.200	880.800	(42)%
Triple-playklanten	1.185.200	1.134.100	5 %
Diensten per klantenrelatie ⁽¹¹⁾	2,29	2,27	1 %
ARPU per klantenrelatie (€ / maand) ^{(11) (12)}	54,7	53,4	2 %
N.M. - Not Meaningful (Niet Betekenisvol)			

Abonnees

Telenet verloor in het vierde kwartaal 16.000 kabeltelevisieabonnees. Die daling lag in lijn der schattingen en is quasi volledig te verklaren door het kabelaanbod van Orange Belgium. Het aantal breedbandabonnees steeg met 4.000 stuks. Er werden 30 000 nieuwe postpaid klanten gescoord (werd verwacht: +24.000), terwijl er 108.000 prepaid klanten minder zijn. Dat laatste heeft alles te maken met de overdracht van JIM Mobile naar Medialaan. Alles bij elkaar verkasten in 2017 9,4% van de Telenet-klanten, terwijl dat een jaar eerder nog 7,8% was.

Vooruitzichten voor 2018

Telenet mikt op een "stabiele" omzetgroei en op "7-8%" gecorrigeerde EBITDA-groei. Ongeveer 26% van de omzet (exclusief voetbalrechten en de kost voor mobiele spectrumlicenties) zal worden geherinvesteerd (capex), zodat de vrije cash flow ergens tussen de 400 en 420 miljoen euro uit zou moeten komen. Die cijfers liggen in lijn met de prognoses van zowel KBC Securities als de andere analisten. Zij mikken op 1,3% omzetgroei, 8,5% EBITDA-groei en 22,2% capex. In de periode van 2015 tot en met 2018 streeft Telenet nu naar een groei van de aangepaste bedrijfswinst met 6 à 7%, waar dat eerder nog maar een groei was van 5 à 7%.

De visie van KBC

Telenet boekte een organische omzetgroei in 2017 van 1% tot 2,53 miljard euro, wat pal op de schattingen van KBC Securities-analist Ruben Devos ligt. Op organische basis klom de omzet met 1%, waarbij groei in wholesale, kabelabbonementen en bedrijfsdiensten deels teniet werden door druk op mobiele telefonie, regelgeving en lagere verkoop van smartphones. De aangepaste bedrijfswinst (EBITDA) steeg 6% tot 1,21 miljard euro, terwijl er 382 miljoen euro vrije cash flow werd geboekt. Ook die cijfers haalden de lat, net zoals de hoeveelheid gerealiseerde vrije cash flow (+2% op jaarbasis) en de evolutie van het aantal abbonementen (dat is vergelijkbaar met de vorige kwartalen). De vooruitzichten voor 2018 liggen qua omzet in lijn met de schattingen, terwijl de aangepaste bedrijfswinst (EBITDA) een beetje aan de lage kant ligt. en de kapitaalsinvesteringen (capex) gevoelig hoger liggen (omwille van de start van het upgradeplan voor het IT-platform).

Telenet	12	13	14	15	16	17	18E	19E	20E
P/E	113.9x	37.6x	46.6x	33.5x	99.7x	40.8x	23.8x	21.0x	19.4x
EV/EBITDA	8.9x	10.2x	9.9x	10.2x	9.2x	10.4x	9.2x	8.7x	8.3x
Koers/boekwaarde	-5.1x	-2.9x	-3.7x	-4.8x	-4.3x	-6.2x	-5.4x	-5.6x	-5.8x
Rendement op vrije cash flow	6.7%	5.1%	4.9%	4.9%	5.1%	3.3%	7.3%	8.0%	7.7%
Dividendrendement (bruto)	13.0%	20.9%				6.7%			
REBITA (€m)	431	529	591	600	564.1	559.3	697.6	748.9	778.5
REBITA marge	28.9%	32.2%	34.6%	33.2%	23.2%	22.1%	26.9%	28.5%	29.2%
							18E	19E	20E
Nettoschuld (€m)	2936.7	3654.2	3544.4	3516.6	4682.6	4785.5	4780.0	4519.0	4326.1
							18E	19E	20E
Omzet-groei	8.2%	10.2%	4.0%	5.9%	34.3%	4.3%	2.3%	1.4%	1.5%
REBITDA-groei	8.5%	9.4%	6.8%	4.9%	18.4%	7.5%	9.8%	3.8%	2.4%
Netto winstgroei	96.4%	250.9%	-5.9%	60.9%	-76.4%	227.8%	106.8%	11.6%	6.7%

Bron: KBC Securities

Geen superdividend

De hogere investeringsplannen verklaren volledig waarom er geen superdividend werd aangekondigd over 2017, ondanks beleggers daar erg naar uitkeken. Analisten mikten gemiddeld op een dividend van 4 euro per aandeel. Voorlopig heeft de Raad van Bestuur nog geen beslissing genomen over enige andere vorm van aandeelhoudersuitkering, maar besloot wel om in 2018 te starten met een aandeleninkoopprogramma voor 1100000 gewone aandelen (maximaal 75 miljoen euro).

Omdat de onderliggende cijfers in lijn der verwachtingen liggen, wordt het "Houden"-advies met 55 euro koersdoel blijft behouden. Buy the dip ?

Auteurs:	Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group	"The Front Row"
Bijdrage door:	KBC Securities	
Gerelateerd:		

Auteurs: KBC Group Economics

Bijdrage door:

Gerelateerd:



Tom Simonts
Senior Financial Economist
KBC Groep



E-mail: tom.simonts@kbc.be
Tel: +32 2 429 37 22
Mobile: +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