



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGER VZW

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN

## TELENET

17 november 2015

Koers	52,30
Aantal aandelen (m)	116,5
Marktkapitalisatie (m)	6.093

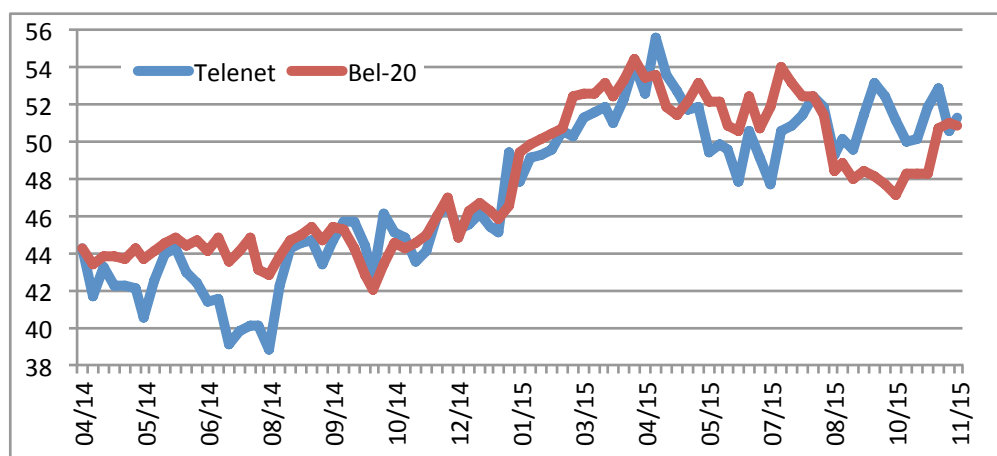
Eigen vermogen FY14 (m)	-1.373,0
Netto fin. schuld FY14 (m)	3.227,6

ROE '14	n.r.
---------	------

(in miljoen EUR)	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15E
Omzet	1.299,0	1.376,3	1.488,8	1.641,3	1.707,1	1.806,0
Groei in %	8,5%	6,0%	8,2%	10,2%	4,0%	5,8%
EBIT	344,5	326,2	389,7	389,2	532,2	546,0
EBIT%	26,5%	23,7%	26,2%	23,7%	31,2%	30,2%
EBITDA	668,7	723,4	777,8	842,6	900,0	935,0
EBITDA%	51,5%	52,6%	52,2%	51,3%	52,7%	51,8%
Financieel resultaat	-197,6	-272,2	-322,4	-265,0	-334,0	-276,0
Netto resultaat	89,3	16,8	33,2	116,4	109,3	199,0

	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15E
Winst per aandeel	0,80	0,15	0,29	1,02	0,94	1,72
Netto dividend/kapitaaluitkering	4,50	4,00	7,90	0,00	0,00	0,00
Koers/winstverhouding *	36,04	190,56	122,76	41,96	55,38	30,42
Dividendrendement *	15,6%	13,9%	22,2%	0,0%	0,0%	0,0%

\*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2014 en 2015E de huidige koers



### Bedrijfsomschrijving

Telenet werd in september 1996 opgericht als een telefoonoperator met de bedoeling later ook Internetdiensten aan te bieden. De initiatiefnemers waren de gemengde intercommunales, de GIMV, enkele financiële instellingen en Liberty Global. In 2002 nam het de kabeltelevisiediensten over van de gemengde intercommunales. In 2003 verrichtte het 3 belangrijke overnames: Codenet (aanbieder van breedbanddiensten, data en spraakdiensten, werd omgedoopt tot Telenet Solutions), Canal+ Vlaanderen (aanbieder van gespecialiseerde content aan kabelabonnees) en Sinfilo (hotspots). Vanaf 2006 is Telenet gestart met mobiele telefonie, in 2007 werd UPC Belgium (met deel klanten in Brussel) overgenomen. In 2015 nam het BASE over, maar voor de volledige afronding moet nog gewacht worden tot in 2016.

Vandaag biedt Telenet breedbandinternet, vaste en mobiele telefoniediensten en kabeltelevisie aan, aan gebruikers in Vlaanderen en Brussel. Daarnaast levert het ook spraak- en datadiensten aan kleine en middelgrote ondernemingen over heel België en delen van Luxemburg. Eind september 2015 telde de groep 1,557 miljoen klanten in breedbandInternet, 1,204 miljoen in vaste telefonie, 0,977 miljoen in mobiele telefonie en 1,703 miljoen in digitale televisie. 1,076 miljoen klanten nemen 3 diensten af van de groep.

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

## Resultaten derde kwartaal 2015

Over de eerste 9 maanden van 2015 realiseerde Telenet een omzetgroei van 6,2% tot 1.349,7 miljoen euro. Aan de basis van die stijging lag de multi-playstrategie die erin bestaat meer producten per klant te verkopen. Enerzijds leidt dit tot een grotere klantenverbondenheid, anderzijds nemen de opbrengsten per klant hiermee toe (van 46,8 euro naar 48,9 euro per klant). Gemiddeld neemt de klant nu 2,21 producten/diensten af van Telenet, vorig jaar was dat 2,15. De selectieve prijsverhogingen van begin 2015 ondersteunden eveneens de omzetgroei, net als de mobiele activiteiten (+14%) en de business-to-business activiteiten (+13%). BASE wordt nog niet mee geconsolideerd. Het is wachten op de verschillende goedkeuringen vanwege de overheid, verwacht wordt dat de overname tegen maart 2016 afgerond zal zijn.

De (aangepaste) EBITDA steeg 5,4%, iets lager dan de omzetgroei. Terwijl de personeelskosten stabiel bleven, stegen de verkoop- en marketingkosten, waren er hogere kosten voor TV-programma's en auteursrechten en was er een toename van de kosten m.b.t. de verkoop van GSM's en subsidies.

Het financiële resultaat verbeterde in belangrijke mate, grotendeels door de impact van de herwaardering van de indekkingsinstrumenten (+19,8 miljoen euro dit jaar versus -54,1 miljoen euro vorig jaar). Telenet kon ook profiteren van een lagere rente door een vervroegde aflossing van een duurdere obligatie, daartegenover stond wel een kost van 30,8 miljoen euro om die vervroegde aflossing mogelijk te maken.

(in miljoen euro)	9M14	9M15	Δ14/15
Omzet	1271,1	1349,7	6,2%
EBITDA	687,4	724,2	5,4%
EBITDA%	54,1%	53,7%	
EBIT	414,5	420,7	1,5%
Financieel resultaat	-255,8	-196,7	
Nettowinst	71,4	135,4	89,6%
Investerings	260	248,6	
als % van omzet	20,5%	18,4%	
Vrije cash-flow	210,7	225,2	

Na belastingen ten bedrage van 84,9 miljoen euro (vorig jaar 87,6 miljoen euro) kwam het netto resultaat uit op 135,4 miljoen euro (1,16 euro per aandeel).

Voor het volledige jaar 2015 verwacht het management een omzetgroei van 5% à 6%, de EBITDA zou met 4% tot 5% stijgen. De investeringen zouden ongeveer 20% lager moeten uitkomen, wat een vrije cash-flow tussen 250 en 260 miljoen euro moet opleveren. T.o.v. de huidige beurskapitalisatie van 6 miljard euro, betekent dit een vrije cash-flowrendement van slechts 4,1% (was 4,75% een jaar geleden).

## Overname Base Company

In april kondigde Telenet de overname aan van Base, de derde mobiele operator van België en eigendom van het Nederlandse KPN. Telenet legt een bedrijf van 1,325 miljard euro op tafel. Deze transactie zal maar pas in maart 2016 afgerond kunnen worden in afwachting van de verschillende goedkeuringen die nodig zijn.

We zetten een aantal cijfers op een rijtje: omzet van afgerond 710 miljoen euro, een EBITDA van afgerond 165 miljoen euro. Over 2014 was er een verlies van 14,5 miljoen euro door 30 miljoen euro uitzonderlijke kosten, over 2013 was er een netto winst van 29 miljoen euro. Base heeft geen financiële schulden.

Met deze cijfers voor ogen denken we dat de consolidatie van Base volgend jaar niet onmiddellijk een positieve impact zal hebben op de cijfers van Telenet. We sluiten immers niet uit dat de financiële kosten (rente op het overnamebedrag) niet gecompenseerd zullen worden door de winstbijdrage. Op cash basis kan er wel een (beperkte) positieve impact zijn, maar dit hangt af van de investeringsbeslissingen.

---

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Op termijn beoogt Telenet voor 150 miljoen synergievoordelen, een ambitieus cijfer. De migratie van de mobiele telefoniekanten van Mobistar naar Base kan een voordeel opleveren van een 50 miljoen euro, maar die migratie kan maar pas starten in 2017 wanneer het contract tussen Mobistar en Telenet afloopt. Op andere domeinen zoals klantenservice, de winkels, facturatie enzoverder zullen logischerwijze ook bepaalde besparingen gerealiseerd kunnen worden. We zullen wel geduld moeten hebben vooraleer die besparingen zich zullen manifesteren in de cijfers van Telenet.

### **Conclusie**

Vorig jaar stelden we reeds dat het geschatte vrije cash-flowrendement van 4,75% aan de lage kant was, maar dat heeft het aandeel niet belet om een mooie prestatie neer te zetten. Op de grafiek van bladzijde 1 merken we een heel sterke correlatie tussen de evolutie van de Bel-20 en de koers van Telenet. Dit is een evolutie die we merken bij heel wat aandelen die deel uitmaken van de Bel-20.

Ondertussen is het aandeel er niet goedkoper op geworden met een geschat vrij cash-flowrendement van 4,1%. Op een dividend of een kapitaaluitkering moet ook niet onmiddellijk gerekend worden, gelet op de huidige schuldgraad en op de verwerking van de overname van Base.

De toekomstige prestatie van het aandeel zal dus enerzijds afhangen van de verdere evolutie van de Bel-20 en anderzijds van de snelheid waarmee Base geïntegreerd kan worden en van de synergievoordelen die gerealiseerd zullen worden.

Gert De Mesure

---

**VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12**

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veeleelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.