



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN

## TELENET

31 oktober 2014

Koers	45,10
Aantal aandelen (m)	116,73
Marktkapitalisatie (m)	5.265

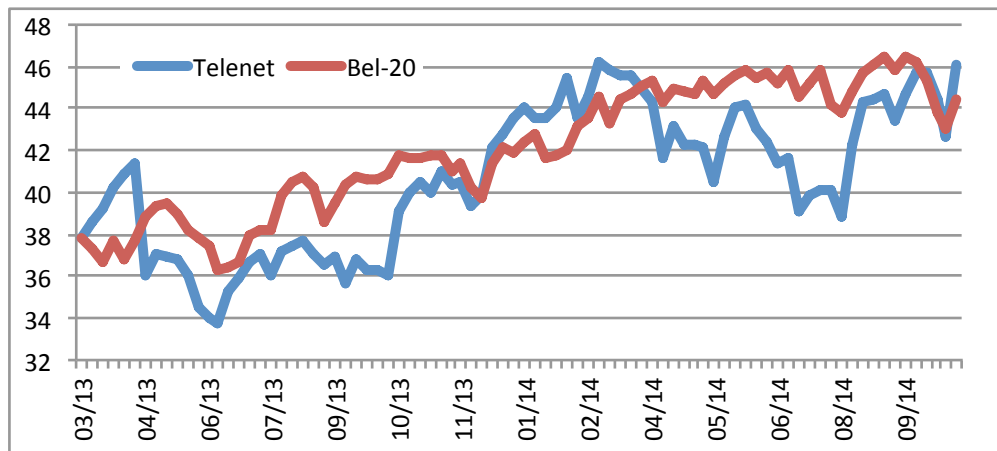
Eigen vermogen FY13 (m)	-1.478,7
Netto fin. schuld FY13 (m)	3.654,2

ROE '13	n.r.
---------	------

(in miljoen EUR)	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14E	FY15E
Omzet	1.299,0	1.376,3	1.488,8	1.641,3	1.711,0	1.788,0
Groei in %	8,5%	6,0%	8,2%	10,2%	4,2%	4,5%
EBIT	344,5	326,2	389,7	389,2	521,0	554,0
EBIT%	26,5%	23,7%	26,2%	23,7%	30,5%	31,0%
EBITDA	668,7	723,4	777,8	842,6	894,0	933,0
EBITDA%	51,5%	52,6%	52,2%	51,3%	52,3%	52,2%
Financieel resultaat	-197,6	-272,2	-322,4	-265,0	-273,0	-276,0
Netto resultaat	89,3	16,8	33,2	116,4	138,0	182,0
Netto cashflow	413,5	414,0	421,3	569,8	511,0	561,0

	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14E	FY15E
Winst per aandeel	0,80	0,15	0,29	1,02	1,19	1,57
Cash-flow per aandeel	3,71	3,72	3,78	4,96	4,42	4,85
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	37,82	28,68
Dividendrendement *	15,6%	13,9%	22,2%	0,0%	0,0%	0,0%

\*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2014E 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.

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 2014 telde de groep 1,513 miljoen klanten in breedbandInternet, 1,134 miljoen in vaste telefonie, 0,869 miljoen in mobiele telefonie en 1,566 in digitale televisie. 1,025 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 fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.

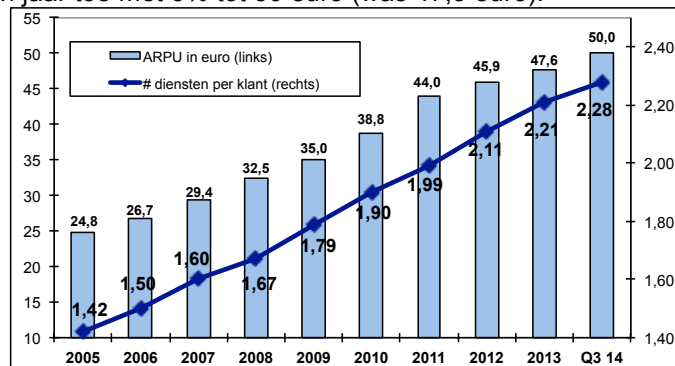


VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

## Resultaten derde kwartaal 2014

Telenet is in een beperkte geografische zone actief en dat remt de groei van het aantal nieuwe klanten, tevens is er een zekere marktverzadiging. Dat het aantal klantenrelaties met 1% daalde tot 2.073.800 mag dan ook niet verbazen. Wel slaagt Telenet erin om uit de licht gekrompen klantenbasis meer omzet te halen, bijvoorbeeld door elke klant meer producten/diensten te laten afnemen. Een jaar geleden bedroeg het gemiddelde aantal producten/diensten per klant 2,18, nu is dat gestegen tot 2,28. Een andere belangrijke parameter die gebruikt wordt, is het aantal triple playklanten (klanten die 3 producten afnemen). Dat aantal steeg 11% tot 1.025.200. Dat heeft een positieve impact op de gemiddelde omzet per klant (in het vakjargon: ARPU, *average revenue per user*): die nam het afgelopen jaar toe met 5% tot 50 euro (was 47,5 euro).

In de eerste 9 maand van 2014 leidde dat tot een omzet van 1.271,1 miljoen euro (+3,9%). Zonder de (lagere) omzet uit verkoop van smartphones en (lagere) transport- en distributievergoedingen was de omzet met 5% gestegen. De introductie van meer bundels en de daarbijhorende kortingen hadden eveneens een licht negatieve impact op de omzetevolutie, maar daartegenover staat een grotere klantengetrouwheid.



Die 3,9% omzetgroei kon Telenet vertalen in een toename van de (aangepaste) EBITDA van 7,9%. Zonder een uitzonderlijk inkomen van 12,5 miljoen euro, bedroeg de EBITDA-groei 6%. Een blik op de details van de resultatenrekening leert dat de verkoop-, algemene- en beheerskosten met 7% daalden. De EBIT of bedrijfswinst steeg 12,4% tot 414,5 miljoen euro.

(in miljoen euro)	9M13	9M14	Δ13/14
Omzet	1223,9	1271,1	3,9%
EBITDA	636,9	687,4	7,9%
EBITDA%	52,0%	54,1%	
EBIT	368,7	414,5	12,4%
Financieel resultaat	-142,8	-255,8	
Nettowinst	153,5	71,4	-53,5%
Investerings	290,5	286,9	
als % van omzet	23,7%	22,6%	
Vrije cash-flow	102,4	209,3	

Het financiële resultaat ging ongeveer 113 miljoen euro achteruit, maar dat kan bijna volledig toegeschreven worden aan de herwaarderingen van de financiële indekkingsinstrumenten. In 2013 was er een positieve impact van 54 miljoen euro, in 2014 daarentegen was dat -54,1 miljoen euro. Dit jaar was er ook nog een kost van 7,3 miljoen euro op de vervroegde terugbetaling van schulden. De zuivere financiële kosten, voornamelijk rentelasten, daalden met 3,3 miljoen euro of -2%. De netto financiële schuld bedroeg 3,487 miljard euro eind september 2014, eind 2013 was dat 3,654 miljard euro.

De belastingen stegen 20% tot 86 miljoen euro, doordat de overdraagbare verliezen bijna volledig opgebruikt zijn. De nettowinst daalde 53,5% tot 71,4 miljoen euro. Belangrijker is evenwel de vrije cash-flow die na 9 maanden uitkomt op 209,3 miljoen euro.

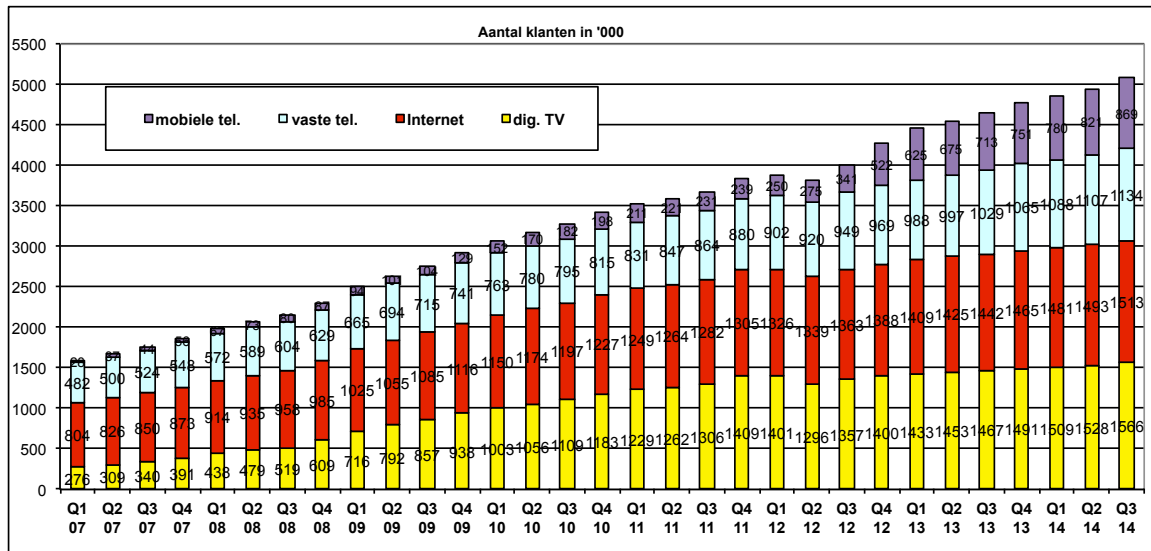
Een blik op de klantenaantallen per dienst toont dat de sterke groei in mobiele telefonie aanhoudt met een toename van 22% op jaarbasis tot 868.500 actieve klanten. In vaste telefonie is er een toename van 10%, in Internet van 5%. In kabeltelevisie is er een daling van 1%, door een daling van het aantal analoge klanten van 19%, in digitale TV is er een groei van 7%. Het overzicht van de klantencijfers wordt geïllustreerd in de grafiek op de volgende bladzijde.

**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 fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW



Voor het volledige jaar 2014 verwacht het management een omzetgroei van 4%, de EBITDA zou daarentegen maar met 5% tot 6% stijgen. Het vierde kwartaal is traditioneel iets minder rendabel door seizoensinvloeden. De vrije cash-flow voor 2014 zou tussen 230 en 240 miljoen euro moeten uitkomen.

Wat die vrije cash-flow naar 2015 betreft, moeten we rekening houden met enerzijds de geplande investeringen, anderzijds met de verdere evolutie van de resultaten. Naar investeringen toe speelt het programma van 500 miljoen euro gespreid over 5 jaar (door Telenet 'De Grote Netwerf' genoemd) een grote rol. Dit programma is gericht op de versterking van het netwerk. Ook is er de introductie van de EAP-technologie (betere verbinding met Wifi-hotspots netwerk). Navraag leert dat deze investeringen niet noodzakelijk zullen leiden tot een verhoging van het gemiddelde investeringsbudget van afgerond 300 miljoen euro per jaar. Door het lagere aantal nieuwe klanten zal Telenet ook minder moeten investeren in settopboxen en installaties bij de klant.

Wat de rendabiliteit in 2015 betreft, mogen we uitgaan van een hogere EBITDA. De positieve impact hiervan wordt geemperd door een minder goed financieel resultaat en aan hogere belastingen. In totaal zou de vrije cash-flow in 2015 wat kunnen stijgen, bijvoorbeeld in een vork van 240 tot 250 miljoen euro. Zetten we deze cijfers af tegenover de beurskapitalisatie, dan bekomen we een vrije cash-flowrendement van slechts 4,75.

## Conclusie

Het geschatte vrije cash-flowrendement van slechts 4,75 is ons inziens onvoldoende om een aankoop vandaag te overwegen. We mogen ook niet vergeten dat de schuldratio (EV/EBITDA) zich rond de vier bevindt en dat is te hoog om op korte termijn tot bepaalde uitkeringen over te kunnen gaan. Het lijkt ons dat er in de koers een zekere overnamepremie vervat zit. Verder opwaarts potentieel is daarom beperkt. Dat neemt niet weg dat het aandeel de volgende maanden nog zou kunnen profiteren van zijn Bel-20 lidmaatschap. In stijgende markten worden immers indexaandelen gekocht en Telenet maakt deel uit van die mandjes.

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 vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.