


Bpost: explosieve groei in pakjesbedeling, maar aan gemiddeld lagere prijzen

Aandelen  | 09.11.2017 Patrick Casselman - Equity Analyst BNPP Fortis Private Banking

Bpost (Hold) realiseerde in het derde kwartaal zoals verwacht stabiele resultaten. De omzetgroei versnelde nochtans tot +20%, dankzij het effect van recente overnames (Ubiway, Dynagroup...) en de explosieve groei in pakjesbedeling (+33%, weliswaar aan gemiddeld lagere prijzen), wat samen de volumedaling in brievenpost (-5,3%) ruimschoots compenseerde.

Over de eerste 9 maanden van 2017 groeide de omzet met 19%, de bedrijfskasstroom met 0,3% en de nettowinst met 4,6%. Dat de resultaten de sterke omzetgroei niet evenredig volgen is toe te schrijven aan de voorlopig nog lage rendabiliteit van de recente overnames en de lagere winstmarges op pakjesbedeling vergeleken met brievenpost. Bpost behoudt zijn jaarvooruitzicht voor 2017 van een stabiele bedrijfskasstroom en dividend.

Eerder meldde Bpost de overname van de Amerikaanse e-commerce speler Radial voor 820 miljoen USD. Dit bedrijf ontstond uit de fusie van de bedrijvenafdeling van eBay en de logistieke dienstverlener Innotrac en vormt Amerika's tweede grootste e-commerce bedrijf (na Amazon) met 4% marktaandeel. Het biedt aan middelgrote bedrijven technologie en logistieke diensten voor hun online-verkopen (opslag, orderverwerking, inpakken, verzenden, betaalsysteem en klantenservice). Met die transactie zal Bpost zijn omzet verhogen van 2,4 naar 3,3 miljard EUR (pakjesvolume x 3) en zijn bedrijfskasstroom van 587 naar 645 miljoen EUR. Omwille van hoge afschrijvingen en integratiekosten zal de overname pas vanaf 2020 tot de winst per aandeel bijdragen. Maar vermits de transactie grotendeels gefinancierd wordt met de beschikbare (niets opbrengende) cash, is er nauwelijks verwatering en kan het hoge-dividendbeleid worden verdergezet. De overnameprijs is niet goedkoop (EV/EBITDA: 12), maar te verantwoorden in het licht van de groeivoorzichten. De wereldwijde e-commercemarkt groeit immers met 20% per jaar. En Bpost wil ook het Radial-model uitrollen in Europa en zo een concurrent worden van bvb. Coolblue, Zalando en Bol.com.

Deze overname biedt Bpost extra groeipotentieel, naast de organische groeiversnelling in pakjesbedeling en een reeks kleinere overnames, wat uiteindelijk de structurele krimp van de brievenpostvolumes (-5 à -6% per jaar) ruimschoots zal compenseren. De Belgische overheid bereidt zich voor om (een deel van) zijn huidige meerderheidsparticipatie te verkopen.

We behouden ons koersdoel van 26 EUR op 12 maanden. Na de recente koersrally van 21 EUR tot 24,5 EUR is er nog een beperkt opwaarts potentieel, naast een aantrekkelijk dividendrendement van 5%, waarvan het grootste deel begin december uitgekeerd wordt. Het aandeel is dan ook te behouden.