

## “Lager advies & koersdoel voor Proximus”

*Uit het departement: “Weinig opwaartse katalysatoren”*



KBC Securities verlaagt vandaag het advies voor Proximus van “Houden” naar “Afbouwen” en het koersdoel van 25 naar 22 euro, omdat de risico's duidelijk en groot zijn, maar dat is voor de concurrentie eveneens zo. Dat kan mogelijk druk op de marges opleveren, maar zal zeker niet zorgen voor extra omzet. De markt lijkt daar echter niet wakker van te liggen, omdat de waardering van de telecomgroep beduidend duurder is dan de rest van de sector.

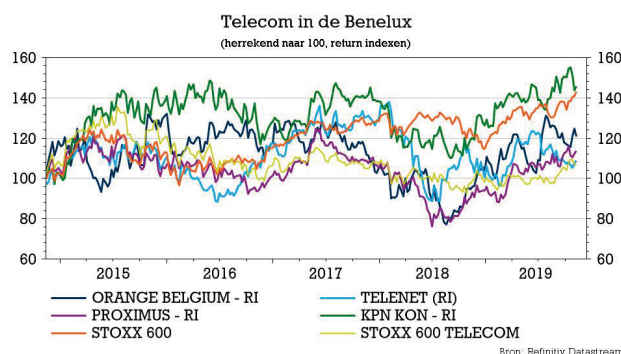
### Risico's

Voor 2020 worden er meerdere neerwaartse risico's aangestipt, waaronder:

1. Een dure kostprijs voor de verder uitrol van FttH, het project waar glasvezel tot aan de huisdeur (fiber to the home) wordt gebracht.
2. Een mogelijke vertraging in voordelen die zouden moeten voortspruiten uit het transformatieplan dat begin 2019 aangekondigd werd.
3. Een mogelijk verlies van marktaandeel door de toegenomen concurrentie en de gestegen onzekerheid met betrekking tot de commerciële plannen van de nieuwe CEO.

### Waardering

Op basis van de KBCS vooruitzichten voor 2020 worden bovenstaande risico's slechts in geringe mate weerspiegeld in de beurskoers. Proximus wordt vandaag verhandeld aan een rendement op vrije cash flow van van 6% tegenover 8% voor de sector. Ook de waarderingsratio die de ondernemingswaarde vergelijkt met de operationele cash flow (EV/OpFCF) is erg hoog: 14x tegenover 12x voor de sector. Niettemin presteerde het aandeel over de voorbije 5 jaar niet zoveel beter dan de sector; inclusief dividenden bedraagt het totale rendement zo'n 12%.



### De mening van KBC Securities

Wat niet ter discussie staat is dat Proximus er de voorbije jaren in geslaagd is om zijn convergentiestrategie uit te voeren: bijna 60% van de gezinnen heeft een vaste en mobiele bundel. Maar dat wil ook zeggen dat de eerste tekenen van een potentiële stagnatie van die groei zichtbaar worden, waarmee een belangrijke winstfactor onder druk komt te staan.

In de toekomst ziet KBC Securities daarenboven nieuwe risico's ontstaan, met name in de groei van het aantal abonnees en de gemiddelde omzet per abonnee. Dat is het gevolg van sterkere concurrentie en prijsdruk, met name in het mobiele segment (zowel residentieel als zakelijk) en in het aanbod van vast internet.

- **Wallonië**

Na de voltooiing van de netwerkuupgrade van Telenet, dat nu in staat is om internetsnelheden tot 1Gbps te leveren, is KBCS ervan overtuigd dat de consumenten de breedbandspecificaties van Proximus' aanbod nog beter onder de loep zullen nemen. In die context is een verandering van het aandeelhouderschap van VOO in Wallonië ook belangrijke, want dat zou de concurrentiële druk nog verder kunnen versterken in het zuiden van België, een markt waar Proximus van oudsher een grotere voetafdruk heeft dan in Vlaanderen.

- **Regulator**

KBCS verwacht dat het BIPT (de telecom regulator) en de mediaregulatoren binnenkort hun ontwerpbesluiten zullen publiceren. Daarin zal een voorstel geformuleerd worden voor maandelijkse groothandelstarieven die de prijs voor de toegang tot het glasvezelnetwerk van Proximus moeten bepalen.

Hoewel dit een belangrijke reglementaire update zal zijn, wordt de kans klein geacht dat het BIPT een agressieve (lees: lage) prijs zal vaststellen. Immers, de regulator heeft twee belangrijke doelstellingen:

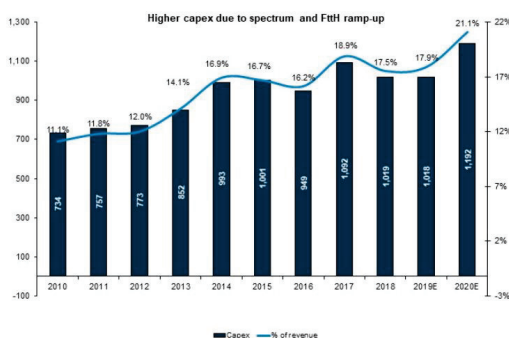
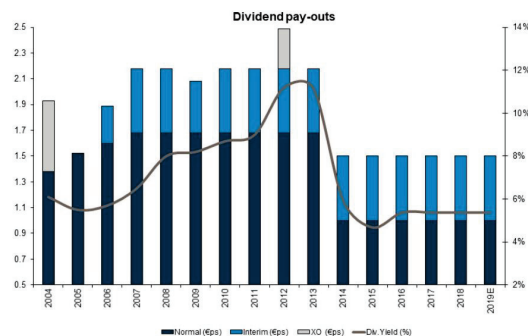
1. Het bevorderen van de concurrentie op de markt, die, gezien het huidige concurrentieklimaat ten opzichte van 5 jaar geleden, volgens KBCS aanzienlijk is veranderd.
2. Het creëren van een gunstig investeringsklimaat. Sinds de start van het "Vezel voor België"-plan van Proximus in december, heeft de penetratie van glasvezel (FttH) in het land 1% bereikt, ver onder het EU28-gemiddelde van 14%. Dat wijst er op dat de stimulans om te investeren tot nu toe onvoldoende is geweest. Bovendien zijn er weinig grote operatoren die er voor kiezen om telecomdiensten via glasvezel door te verkopen, gezien de kleine voetafdruk van het Proximus-netwerk.

### • Glasvezel

Door de intensivering van de netwerkconcurrentie, de beperkte dekking van glasvezel (FttH) en de mogelijkheid van een gunstig resultaat in de onderhandelingen met het BIPT, gelooft KBCS dat Proximus de uitrol van glasvezel zou kunnen versnellen. Dat kan leiden tot een aanzienlijke toename van de glasvezel-gerelateerde investeringen. In dat verband verloopt de vooropgestelde verlaging van de eenheidskosten tot 1.000 euro (of lager) heel wat langzamer dan verwacht, waardoor de investering minder aantrekkelijk is. Op de meest recente analistenmeeting zei interim CEO Dufour: "We hadden een doelstelling aangekondigd om een eenheidskost van 1.000 euro te bereiken en op dit vlak boeken we vooruitgang, maar er moet nog veel worden gedaan".

### • Dividend

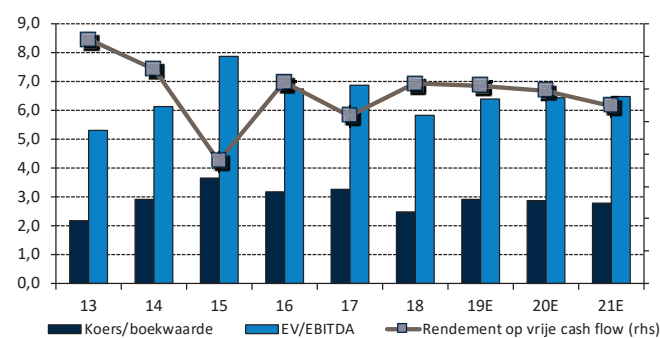
Gezien de combinatie van toenemende investeringsvereisten en een moeilijker concurrentieklimaat ziet KBCS weinig reden voor een verhoging van het dividend. Proximus heeft echter aangegeven dat het de balans zal gebruiken om de vezeluitgaven te versnellen als en wanneer het besluit om die weg in te slaan.



<b>Proximus</b>	Advies	<b>AFBOUWEN</b>	Huidige koers	<b>27,91 EUR</b>
	Naam analist	<b>Ruben Devos, CFA</b>	Koersdoel	<b>22 EUR</b>
	ISIN code	<b>BE0003810273</b>	Opwaarts potentieel	<b>-21,2%</b>

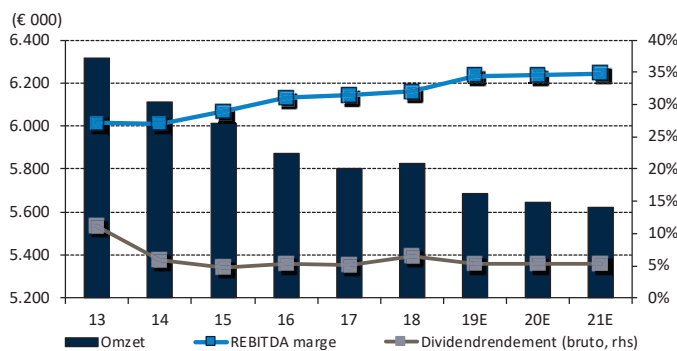
	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>Winst per aandeel (EUR)</b>	<b>1,57</b>	<b>1,61</b>	<b>1,70</b>	<b>1,71</b>
% groei j/j	-3,1%	2,3%	6,1%	0,4%
Koerswinst ratio	17,8x	17,4x	16,4x	16,3x
<b>Bruto dividend (EUR)</b>	<b>1,50</b>	<b>1,50</b>	<b>1,50</b>	<b>1,50</b>
% groei j/j	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividendrendement (%)	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%

### WAARDERINGSMULTIPLES Proximus



Bron: KBC Securities

### OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT Proximus



Bron: KBC Securities

Proximus	13	14	15	16	17	18	19E	20E	21E
Omzet	6.318	6.112	6.012	5.873,0	5.802,0	5.826,0	5.682,7	5.643,6	5.619,5
REBITDA (€m)	1.712	1.653	1.733	1.820,0	1.823,0	1.866,0	1.957,1	1.948,8	1.956,6
REBITDA marge	27,1%	27,0%	28,8%	31,0%	31,4%	32,0%	34,4%	34,5%	34,8%
Netto resultaat	629	654	482	499,0	523,0	506,0	512,8	550,2	552,4
							19E	20E	21E
P/E	9,8x	14,2x	18,8x	16,1x	16,8x	13,5x	16,5x	15,8x	15,8x
EV/EBITDA	5,3x	6,1x	7,9x	6,8x	6,9x	5,8x	6,4x	6,4x	6,5x
Koers/boekwaarde	2,2x	2,9x	3,7x	3,2x	3,3x	2,5x	2,9x	2,9x	2,8x
Rendement op vrije cash flow	7,5%	6,6%	3,8%	6,2%	5,2%	6,2%	6,1%	5,9%	5,5%
Dividendrendement (bruto)	11,1%	5,9%	4,7%	5,3%	5,1%	6,4%	5,4%	5,4%	5,4%
							19E	20E	21E
Nettoschuld (€m)	1911,0	1846,0	1.933,0	1.873,0	2.097,0	2.157,0	2.153,8	2.260,4	2.416,1
Net debt/REBITDA	1,12x	1,12x	1,12x	1,03x	1,15x	1,16x	1,10x	1,16x	1,23x
							19E	20E	21E
Omzet-groei	-2,2%	-3,3%	-1,6%	-2,3%	-1,2%	0,4%	-2,5%	-0,7%	-0,4%
REBITDA-groei	-4,9%	-3,4%	4,8%	5,0%	0,2%	2,4%	4,9%	-0,4%	0,4%
Netto winstgroei	-11,4%	4,0%	-26,3%	3,5%	4,8%	-3,3%	1,4%	7,3%	0,4%

Bron: KBC Securities

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



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)