

“bpost: portie gemengd wordt gesmaakt”

Uit het departement: “Pakjes vangen brieven op”



De postweek wordt afgesloten met de resultaten van bpost (+4%) en net als bij PostNL en Deutsche Post worden die duidelijk gesmaakt. De postbedeling laat weliswaar een sterker dan verwachte daling zien, maar de kosten daalden en het Amerikaanse zorgenkind Radial lijkt steeds meer de weg van de volwassenheid op te wandelen. KBC Securities blijft niettemin voorzichtig en heeft een “Houden”-advies en koersdoel van 9,5 euro.

Kwartaalcijfers

De bedrijfsopbrengsten van bpost kwamen grotendeels in lijn uit met de marktverwachting. De genormaliseerde EBIT strandde op 108 miljoen euro en ging wel boven de lat die op 105 miljoen euro werd gelegd door KBC Securities.

Pakjes

In een toelichting bij de cijfers stipt bpost vooral de uitzonderlijke sterke prestatie op EBIT-niveau aan bij PaLo Eurasia (Parcels & Logistics Europa & Azië), maar voegt er onmiddellijk aan toe dat deze prestatie niet moet doorgetrokken worden naar de rest van het jaar. In de voorbije twee maanden werd immers een genormaliseerde EBIT van 22,3 miljoen euro gerealiseerd, goed voor een marge van 11,7%. Voor het volledige boekjaar wordt op een marge van 6 tot 8% gerekend. De bedrijfsopbrengsten van de pakjesactiviteiten stegen met 5,6% tot 201,4 miljoen euro, met dank aan een volumestijging in België en Nederland met 17,7% dankzij e-commerce. Die groei moet zich naar verwachting in de rest van het boekjaar doorzetten.

2de kwartaal (in miljoen EUR)					
	Gerapporteerd		Genormaliseerd		% Δ
	2018	2019	2018	2019	
Totaal bedrijfsopbrengsten	928,4	935,7	928,4	935,7	0,8%
Bedrijfskosten (excl. afschrijvingen)	785,8	773,9	785,8	773,9	-1,5%
EBITDA	142,5	161,7	142,5	161,7	13,4%
Afschrijvingen en waardeverminderingen	39,6	59,9	34,3	54,2	58,1%
EBIT	102,9	101,8	108,3	107,5	-0,7%
Marge (%)	11,1%	10,9%	11,7%	11,5%	
Winst voor belastingen	101,3	92,7	106,6	98,4	-7,7%
Belastingen	33,2	29,3	33,7	29,8	
Nettowinst	68,1	63,4	72,9	68,6	-5,9%
Vrije kasstroom	(78,6)	4,5	(79,7)	18,5	
bpost N.V. netto winst (BGAAP)	82,6	40,1	82,6	40,1	-51,5%
Nettoschuld / (Netto geldmiddelen), per 30 juni²	275,6	692,5	275,6	692,5	

De pakjes en logistieke diensten in Noord-Amerika, waartoe onder meer het twee jaar geleden overgenomen Radial behoort, zullen in het volledige boekjaar zoals eerder aangegeven een “low single-digit” daling van de bedrijfsopbrengsten laten zien. In het voorbije kwartaal was dat 5% en daar puurt KBC Securities een daling uit met 10% bij Radial. Niettemin is sprake van een goede commerciële ontwikkeling bij Radial met een totale contractwaarde die de doelstelling voor heel 2019 overtreft. Het vertrouwen van bpost in de activiteiten is ook af te lezen in de beslissing om twee bijkomende fulfilment centra te open, mee verantwoordelijk voor een verhoging van de verwachte investeringsuitgaven voor 2019 van 150 naar 150 à 185 miljoen euro. Door klantenverloop en tariefherzieningen kwam de EBIT in het eerste halfjaar uit op -0,5 miljoen en dat moet volgens de prognoses van bpost richting nul evolueren voor heel 2019.

Postdiensten

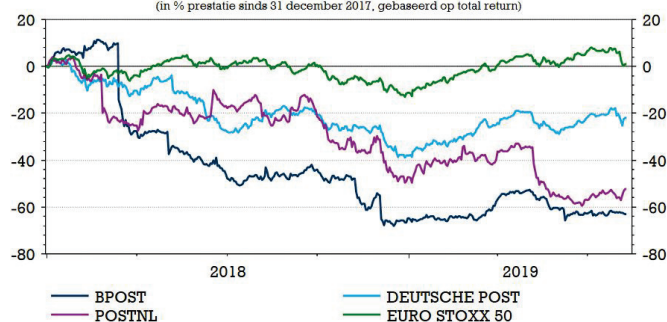
De inkomsten van Mail & Retail van 479 miljoen euro kwamen 1% onder de verwachtingen van KBC Securities uit en lieten onderliggend een daling van de binnenlandse postbedeling zien van 9,4%. Dat is een stuk beneden de trend van zo'n -7% die de groep voor 2019 naar voor had geschoven, maar in lijn met de daling van 9,1% in het eerste kwartaal. Bpost stelde de verwachting op jaarbasis bij tot -9%, maar verwacht dat het de versnelling van de daling kan opvangen. De verwachtingen voor de Mail & Retail divisie voor heel 2019 worden immers bevestigd. Onderliggend daalde de nettowinst (volgens BGAAP) tot 40 miljoen euro, waardoor de uitbetalingsratio volgens KBC Securities zal moeten worden opgetrokken tot meer dan 85% om het dividend stabiel te houden.

De mening van KBC

Alles bij elkaar een gemengd beeld volgens KBC Securities, met onder meer een zorgwekkende verslechtering van de volumes bij de postbedeling waarvoor nu op een daling tot 9% wordt gerekend op jaarbasis terwijl eerder sprake was van 7%. Prijsstijgingen moeten dit deels compenseren, maar de bevestiging van de verwachtingen voor de Mail & Retail divisie stelt toch wat gerust. Opsteeker in het kwartaalrapport was de prestatie van de pakjesdivisie, en dan vooral Radial in de VS waar de commerciële ontwikkeling voor ligt op schema.

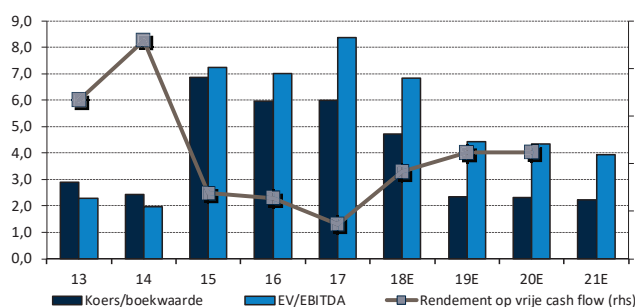
Europese postbedrijven

(in % prestatie sinds 31 december 2017, gebaseerd op total return)



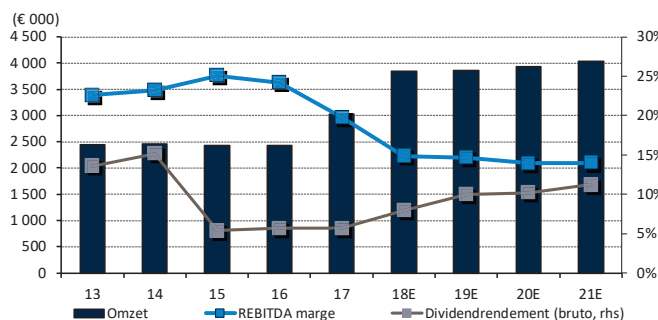
Bron: Refinitiv Datastream

WAARDERINGSMULTIPLES bpost



Bron: KBC Securities

OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT bpost



Bron: KBC Securities

bpost	13	14	15	16	17	18	19E	20E
Omzet	2 444	2 465	2 434	2 425,4	3 024,0	3 850,4	3 861,6	3 934,0
REBITDA (€m)	552	572	610	587,0	598,2	571,3	566,7	548,4
REBITDA marge	22,6%	23,2%	25,1%	24,2%	19,8%	14,8%	14,7%	13,9%
Netto resultaat	299	294	333	344,0	316,3	234,3	152,4	150,7
							19E	20E
P/E	5,8x	5,7x	13,6x	13,4x	14,4x	12,9x	9,6x	9,6x
EV/EBITDA	2,3x	2,0x	7,2x	7,0x	8,4x	6,8x	4,4x	4,3x
Koers/boekwaarde	2,9x	2,4x	6,9x	6,0x	6,0x	4,7x	2,4x	2,3x
Rendement op vrije cash flow	16,7%	22,9%	6,9%	6,4%	3,6%	9,2%	11,2%	11,2%
Dividendrendement (bruto)	13,6%	15,1%	5,4%	5,7%	5,7%	7,9%	10,0%	10,2%
							19E	20E
Nettoschuld (€m)	-361,1	-486,3	-549,7	-480,9	292,3	344,7	698,5	587,1
Net debt/REBITDA	-0,65x	-0,85x	-0,90x	-0,82x	0,49x	0,60x	1,23x	1,07x
							19E	20E
Omzet-groei	1,2%	0,9%	-1,3%	-0,3%	24,7%	27,3%	0,3%	1,9%
REBITDA-groei	10,2%	3,7%	6,6%	-3,7%	1,9%	-4,5%	-0,8%	-3,2%
Netto winstgroei	73,7%	-1,7%	13,5%	3,2%	-8,1%	-25,9%	-34,9%	-1,1%

Bron: KBC Securities

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



Tom Simonts
Senior Financial Economist
KBC Groep



E-mail:
Tel:
Mobile:

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, www.kbcsecurities.com en www.kbc.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.kbc.be, www.kbcsecurities.be, www.kbcprivatebanking.be en www.kbceconomics.be/nl.html.

KBC Groep NV – onder toezicht van de FSMA – www.kbc.com