

“bpost doet wat moet: niet teleurstellen”

Uit het departement: “Wanneer een zucht van opluchting als engelenzang klinkt”



Eindelijk nog eens een kwartaalrapport van bpost dat niet verwelkomd werd met curare en kanonballen. Niet dat het super was, maar de onderliggende trend is duidelijk en positief én de omzet lag zowaar boven de (fel verlaagde) schattingen. Bpost levert dus af wat moest afgeleverd worden, en ook al was de operationele winst niet denderden, het aandeel (+6%) is niettemin één van de sterkste winnaars op de beurs vandaag.

Blik op de cijfers

Er werd in het tweede kwartaal zo'n 928,4 miljoen omgezet en dat cijfer lag 2% boven de verwachting, terwijl de genormaliseerde bedrijfswinst (EBITDA) van 140,4 miljoen euro zo'n 2% onder de consensusprognoses bleef. Omwille van de investeringen dook de vrije cash flow generatie in het negatief (-78,6 miljoen euro). De nettoschuldpositie bedroeg op het einde van het tweede kwartaal 275,6 miljoen euro, tegenover 292 miljoen euro per einde 2017, omwille van vooruitbetalingen van belastingen.

	2nd quarter (in million EUR)				
	Reported		Normalized		% Δ
	2017	2018	2017	2018	
Total operating income	699.6	928.4	699.6	928.4	32.7%
Operating expenses	540.3	788.0	540.3	788.0	45.8%
EBITDA	159.3	140.4	159.3	140.4	-11.9%
Margin (%)	22.8%	15.1%	22.8%	15.1%	
EBIT	136.0	100.3	136.0	102.6	-24.6%
Margin (%)	19.4%	10.8%	19.4%	11.1%	
Profit before tax	140.1	98.7	140.1	101.0	-27.9%
Income tax expense	40.4	33.2	40.4	33.7	
Net profit	99.7	65.5	99.7	67.3	-32.6%
FCF	0.8	(78.6)	0.8	(78.6)	
bpost S.A./N.V. net profit (BGAAP)	76.5	82.6	76.5	82.6	8.1%
Net Debt (Net cash), at 30 June	(596.2)	275.6	(596.2)	275.6	

Wat met Radial?

De omzet van Radial steeg op jaarbasis een ietsje, wat voornamelijk te danken is aan bestaande klanten. Maar zoals verwacht daalde de bedrijfswinst (EBITDA) op jaarbasis omwille van de uitfasering van de webwinkelactiviteiten, toename van de terugverdientijd door toegenomen fraudeactiviteit. De daling was kleiner dan verwacht, dankzij hogere volumes bij de bestaande klanten, een betere productiviteit en strikte controle over de algemene kosten. Maar van overdreven optimisme is er wel (nog?) niet veel sprake.

Post- en pakketvolumes

- Het binnenlandse postvolume daalde met 4,1%, een verbetering ten opzichte van de 5,8% krimp in 2017. Dat is voornamelijk te danken aan de beperkte volumedaling van de transactionele post (-3,2%). Maar de inkomsten uit de transactionele post steeg wel op jaarbasis, niet in het minste geholpen door de prijsverhogingen die in maart 2018 werden doorgevoerd. Tel daarbij ook een tijdelijk effect van specifieke mailings in het tweede kwartaal (onder meer over GDPR en MIFID II).
- De binnenlandse pakketvolumes stegen 26% op jaarbasis. In de eerste drie maanden van 2018 bedroeg die groei 28%, wat wil zeggen dat het groeitempo blijft aanhouden. Het negatieve prijs/mixeffect kwam uit op -6,2%, een tikkeltje onder de vooropgestelde 3% à -6% daling over 2018.

Vooruitzichten

Bpost herbevestigde de bedrijfswinstvooruitzichten (REBITDA), al zullen die eerder aan de lage kant van de voorziene 560 à en 600 miljoen euro uitkomen. Alle andere elementen die al in maart 2018 werden vrijgegeven werden bevestigd, zo onder meer de belofte om een dividend van minstens 1,31 euro per aandeel uit te keren. De 8% hogere nettowinst (volgens Belgische normen) geeft volgens KBC Securities analist Ruben Devos alvast geruststelling over het dividendvooruitzicht.

De mening van KBC Securities

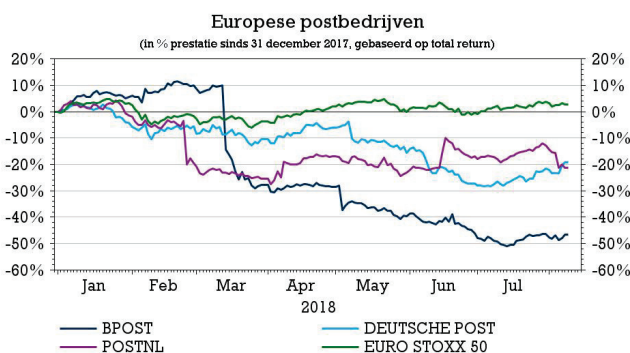
Bpost blijft worstelen met hoge kosten, maar kon in het tweede kwartaal wel de nadruk leggen op de “gezonde” onderliggende trends. Het tweede kwartaal kon net niet aan de verwachtingen voldoen, want de genormaliseerde bedrijfswinst (EBITDA) daalde 10% op jaarbasis. Maar onderliggend ziet het er wel beter uit dan voorheen, onder meer omdat de organische kosten in het tweede kwartaal met 21,7 miljoen euro, waarvan 9,8 miljoen voor rekening van algemene uitgaven. Analist Ruben Devos verwacht dat de personeelskosten en de algemene kosten (SG&A) aanzienlijk zullen verbeteren.

Om de jaardoelstellingen te halen zal er in het vierde kwartaal een sprintje getrokken moeten worden, omdat kwartaal drie naar verwachting opnieuw een daling zal laten zien. Dat moet mogelijk zijn, dankzij prijsverhogingen, desinvesteringen in vastgoed, prestaties van Radial, een lager verzuim van het personeel, productiviteitsverbetering voor Brussel X en besparingen door het Accelerate-programma (van 5 à 20 miljoen euro).

De daling van de binnenlandse postvolumes met 4,1% bleef erg beperkt en kleiner dan de schattingen en ook een winststijging met 8% is een geruststelling voor het dividend over 2018. Al bij al is dit een goed rapport, waardoor het advies en koersdoel ongewijzigd blijven op "Opbouwen" en 17,50 euro.

bpost	14	15	16	17	18E	19E	20E
Omzet	2.465	2.434	2.425.4	3.024.0	3.770.8	3.746.5	3.801.5
REBITDA (€m)	572	610	587.0	598.2	562.5	548.7	553.8
REBITDA marge	23.2%	25.1%	24.2%	19.8%	14.9%	14.6%	14.6%
Netto resultaat	294	333	344.0	316.3	302.6	297.4	302.5
					18E	19E	20E
P/E	8.9x	13.6x	13.4x	14.4x	9.2x	9.4x	8.7x
EV/EBITDA	3.6x	7.2x	7.0x	8.4x	5.2x	5.3x	5.5x
Koers/boekwaarde	3.9x	6.9x	6.0x	6.0x	3.6x	3.4x	3.3x
Rendement op vrije cash flow	14.6%	6.9%	6.4%	3.6%	10.0%	9.3%	10.5%
Dividendrendement (bruto)	9.6%	5.4%	5.7%	5.7%	9.9%	10.0%	10.0%
					18E	19E	20E
Nettoschuld (€m)	-486.3	-549.7	-480.9	292.3	363.3	395.3	392.2
Net debt/REBITDA	-0.85x	-0.90x	-0.82x	0.49x	0.65x	0.72x	0.71x
					18E	19E	20E
Omzet-groei	0.9%	-1.3%	-0.3%	24.7%	24.7%	-0.6%	1.5%
REBITDA-groei	3.7%	6.6%	-3.7%	1.9%	-6.0%	-2.5%	0.9%
Netto winstgroei	-1.7%	13.5%	3.2%	-8.1%	-4.3%	-1.7%	1.7%

Bron: KBC Securities



Source: Thomson Reuters Datastream

Auteurs:	Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group	"The Front Row"
Bijdrage door:	KBC Securities	
Gerelateerd:	"bpost krijgt lager koersdoel"	2 augustus 2018
	"Europese Postpijnen"	6 juli 2018
	"Waar is de groei, bpost?"	21 juni 2018
	"Hogere kosten wegen op Europese postbedrijven"	8 mei 2018
	"bpost stelt opnieuw teleur"	3 mei 2018
	"bpost krijgt lager koersdoel van KBC Securities"	22 maart 2018
	"Black Wednesday voor bpost"	14 maart 2018
	"bpost versterkt positie in e-commerce met overname in VS"	9 oktober 2017



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
Harvenlaan 2 (GCM)
B 1080 Brussels

Een samenwerking van KBC Groep.
Neem een kijkje op www.kbceconomics.be, www.kbcsecurities.com en www.kbcam.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.kbcam.be, <http://www.kbcsecurities.be> en www.kbcprivatebanking.be.

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