



Bolero

TOPIC



Europese postbedrijven

Een sector op zijn retour?

12 juli 2018

RESEARCH: RUBEN DEVOS (KBC SECURITIES), ALEX MARTENS (KBC ASSET MANAGEMENT) - VOOR U SAMENGEVAT DOOR SR FINANCIAL ECONOMIST TOM SIMONTS



In de TOPIC gaat **Bolero** dieper in op een specifiek onderwerp zoals een beursintroductie, de olieprijs, maar we kunnen ook een specifieke beurs of aandeel onder de loep nemen.

De kwartaalcijfertrein had tijdens de eerste drie maanden van 2018 weinig goed nieuws aan boord voor de Europese postbedrijven. De resultaten stelden zonder meer teleur, met forse koersverliezen tot gevolg.

De sectoranalisten van KBC Securities en KBC Asset Management onderzochten waar het schoentje knelt en hoe het verder moet.



Dankzij hun netwerk zijn Europese postbedrijven als geen ander geplaagd om de zogeheten “last mile” te verzorgen bij de levering van pakjes die klanten online hebben besteld. Tegen de achtergrond van de klassieke postbedeling die steeds meer onder druk staat, leken postbedrijven dus een goudader te hebben gevonden. Alleen lijkt de ontginning iets minder vlot te verlopen dan aanvankelijk werd gedacht.

Postvolumes

Het bezorgen van **geadresseerde post is voor de Europese postbedrijven nog steeds de belangrijkste bron van inkomsten.** Het is ook de activiteit waarop het meest wordt verdiend. Alleen **is de trend van die inkomsten versneld dalend,** al verschilt de snelheid van de terugval wel van land tot land. Gemiddeld is sprake van een daling van 6%, met een negatieve uitschieter in Nederland (-10 à 12%) en een minder negatieve uitschieter in Duitsland (-2 à 3%). Onze oosterburen lijken nog steeds gretig brieven te versturen, terwijl in andere landen vooral e-substitutie voor een versnelling van de dalende trend lijkt te zorgen. In Denemarken worden ondertussen nog nauwelijks brieven verstuurd. De analisten van KBC menen dat het in de rest van Europa niet zo'n vaart zal lopen, maar het is duidelijk dat de bodem nog niet is bereikt.

Met de nieuwe GDPR-regels, de nieuwe privacywetgeving, zijn de vooruitzichten mogelijk zelfs nog iets minder rooskleurig. Het Britse Royal Mail waarschuwde alvast dat, als gevolg van de nieuwe regulering, de prognose voor de volumedaling aan de bovenkant van de verwachtingsvork van 4 tot 6% zal uitkomen. Bovenop de tegenvaller op het niveau van de volumes, is dat mogelijk ook slecht nieuws voor de winstgevendheid. Op geadresseerde marketingmail is immers een flinke marge te rapen.



Pakjes

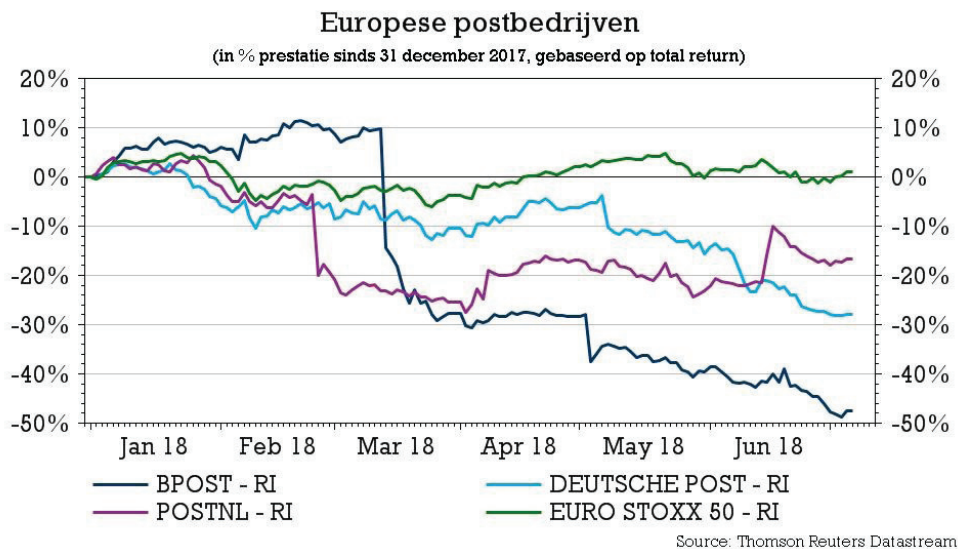
Tegen deze achtergrond zijn alle ogen gericht op de pakjesactiviteiten van de postbedrijven. Net als voor de producenten van verpakkingsmateriaal kwam e-commerce als een reddende engel voor de sector. Ondertussen is evenwel gebleken dat de vleugels flink geknipt werden. **De concurrentie bij deze activiteiten neemt immers in sneltempo toe.** Dat betekent meteen ook dat pakjesleveranciers weinig of geen ruimte hebben om prijsverhogingen door te rekenen. Zo worden met grote spelers volumeafspraken gemaakt die hun effect op de marges niet missen. Royal Mail heeft ooit geprobeerd om Amazon een hogere prijs aan te rekenen, maar zag daardoor een van zijn belangrijkste klanten ook vertrekken. Tot de prijsstijgingen werden ingeslikt.



Hogere prijzen zouden nochtans meer dan welkom zijn, want de kosten blijven stijgen. Op verschillende niveaus. Zo wijkt het formaat van de pakjes steeds meer van de standaard af, waardoor de afhandeling extra inspanningen vraagt. Dat laat zich ook voelen op het niveau van de transportkosten. En na de recente stijging van de olieprijs zal die factuur in de jongste maanden verder zijn opgelopen.

Loonkosten

Ook de loonkosten, die het leeuwendeel van de uitgaven van postbedrijven voor hun rekening nemen, zitten in de lift. Bij zowel bpost als Deutsche Post werd in het kwartaalrapport naar absentieisme verwezen als een van de verklaringen voor de tegenvallende cijfers. Krapte op de arbeidsmarkt betekent dat voor vervanging naar dure alternatieven moet worden uitgekeken. En dat weegt op de winstgevendheid.



Postbedrijven binnen het KBC-universum

De drie postbedrijven die door KBC worden opgevolgd, worstelen elk met hun eigen demonen, al lijkt er voor sommigen licht aan het einde van de tunnel. Dat laatste is onder meer het geval bij PostNL, terwijl bpost het donkerste van de nacht nog niet gezien lijkt te hebben. In Duitsland legde Deutsche Post met de jongste winstwaarschuwing de vinger nogmaals op de pijnlijke wonde.

Bpost



Na tegenvallende jaarcijfers en een slechte start van het jaar kreeg het Belgische postbedrijf de volle laag op de beurs. Uit beide rapporten onthielden beleggers onder meer - en vooral - dat de overname van Radial de

verwachtingen niet inlost. Maar ook de evolutie van de Belgische postmarkt wordt argwanend in het oog gehouden. Naar aanleiding van de Capital Markets Day eind vorige maand hoopte bpost het vertrouwen van beleggers te herwinnen, maar op basis van de koersreactie lijkt er nog wat werk aan de winkel. Er zullen eerst resultaten op tafel moeten komen.

Vooraf bij **Radial**, dat tegen 2022 een EBITDA van zo'n 100 tot 120 miljoen dollar moet opleveren, tegenover 23 miljoen dollar verwacht in 2018. Over dezelfde periode moet ook een oplossing gevonden worden voor de **neerwaartse trend op de Belgische postmarkt**. De groep hoopt hier het tij te kunnen keren met een nieuw 'Mail Distribution Model' waarbij het systeem van de **prior-zegel opnieuw wordt ingevoerd**. Indien succesvol zou dit voor een daling van de kosten moeten zorgen.

Bpost is er de voorbije jaren in geslaagd de facturen gevoelig te verminderen, waarbij onder meer ook het aantal banen flink is afgebouwd. Maar het personeelsbestand lijkt nu op een niveau te zijn beland dat er sprake is van een negatieve weerslag op het niveau van de werkdruk. **De sociale onvrede klinkt steeds luider** en dat kreeg in het jongste kwartaalrapport een gezicht onder de vorm van toenemend absentisme.

Dat raakte de groep ook in een van haar groeipolen: pakjes. Dankzij het groeiende succes van deze activiteit, in combinatie met een sputterende technologie in de vernieuwde distributiecentra, is de nood aan arbeidskrachten groot. En als die niet uit eigen huis kunnen komen, moeten die via externe, duurdere kanalen binnengebracht worden, wat dan weer een impact heeft op de marge. Het zorgt er in elk geval voor dat het nog iets langer wachten is op een positieve bijdrage van de pakjesdivisie tot de resultaten.

PostNL

Het Nederlandse postbedrijf staat al een stuk verder met zijn pakjesdivisie dan zijn Belgische tegenpool. **De pakjesactiviteiten zouden dit jaar zelfs meer moeten bijdragen tot de resultaten dan de klassieke postdiensten**. Die laatste activiteiten kregen recent wel een duwtje in de rug van de Nederlandse overheid.

De lobbymachine van PostNL en Sandd draaide de voorbije maanden op volle toeren en werd kracht bijgezet door de tegenvallende resultaten. Uiteindelijk werden knopen doorgemaakt en pakte de bevoegde Nederlandse staatssecretaris met volgende voorstellen uit:

- een versoepeling van de marktregulering
- meer ruimte voor samenwerking of consolidatie op de markt



- handhaving van de huidige minimumeisen van de verplichting voor universele dienstverlening
- gelijke concurrentievoorwaarden voor arbeidsomstandigheden op een bredere leveringsmarkt.

Ondanks de verbeterde vooruitzichten door de mogelijkheid van een nauwere samenwerking bleef PostNL bij zijn eerder gestelde financiële doelstelling en herzag het de verwachte impact van de ACM-maatregelen (nog) niet (voornamelijk het verlies aan inkomsten door het openstellen van het netwerk aan derden voor 24h brieflevering). Het onderliggende cash bedrijfsresultaat voor 2018 zou tussen 160 en 200 miljoen euro moeten uitkomen, wat richting 2020 tot 230 à 300 miljoen euro kan evolueren. Die cijfers houden met andere woorden geen rekening met een eventuele deal met concurrent Sandd, of met anderen, maar het is waarschijnlijk dat dit in de (nabije?) toekomst wel eens snel zou kunnen veranderen.

Tot het zover is, zal Sandd mogelijk zijn huid duur verkopen en PostNL extra de duvel aandoen om betere voorwaarden uit de brand te kunnen slepen wanneer het tot een fusie komt. Analisten zijn het er trouwens over eens dat de hele procedure mogelijk nog een jaar kan aanslepen.

Deutsche Post

De tegenvallende kwartaalcijfers waren nauwelijks verteerd of Deutsche Post schoot zich begin juni met een **winstwaarschuwing** opnieuw in de voet. Deutsche Post kampt met een door e-commerce gedreven groei van de pakketbezorging, die hogere kosten met zich meebrengt en meer transportcapaciteit vereist dan het bezorgen van post.

In een poging om de productiviteit te verbeteren, verklaarde Deutsche Post van plan te zijn **tussen de 100 en 150 miljoen euro per jaar te investeren in automatisering en digitalisering** om de klantenservice te verbeteren en de efficiëntie te verhogen.

De groep zal in Duitsland een programma voor vervroegde uittreding invoeren om haar vaste kostenbasis te verlagen, die het grootste deel van een herstructureeringslast van 500 miljoen in 2018 vertegenwoordigt. De maatregelen zouden volgens

het postbedrijf moeten leiden tot jaarlijkse besparingen tussen 150 miljoen en 250 miljoen euro. Dit alles moet de groep naar eigen zeggen in staat stellen "om duurzame groei op lange termijn te leveren".



Sinds 2012 heeft Deutsche Post de investeringen in zijn netwerk elk jaar opgevoerd om de stijgende volumes te kunnen verwerken en heeft het ook sterk geïnvesteerd in automatisering. Daarnaast heeft de groep een aantal herstructureringen doorgevoerd die op de cashflows wogen. Deutsche Post gaf tijdens de publicatie van de jaarresultaten nog aan dat de kapitaalinvesteringen de komende jaren zullen terugvallen, maar kwam daarop terug. Gezien de sterke balans (nettoschuld/bedrijfskasstromen van 0,6x) geloofden de analisten van KBC Asset Management dat de kasstromen zouden kunnen worden aangewend om de dividenden te verhogen of om eigen aandelen in te kopen. Het nieuwe investeringsplan gooit echter roet in het eten, waardoor het “cash return”-verhaal vermoedelijk dood en begraven is, nog voor het geboren was.

De mening van KBC



Op het nieuws over de geplande investeringen verlaagde KBC Asset Management begin mei al het advies voor de aandelen van **Deutsche Post** van “Kopen” naar “**Houden**”. De houding van KBC Securities ten opzichte van **bpost** is minder uitgesproken negatief. De aandelen zijn na de tegenvallende resultaten fors gedaald en torsen nu een ernstig reputatierisico. Opsteker voor het bpost-aandeel is het dividend, dat de aandelen nog een mooi rendement oplevert. Samen levert dat een “**Opbouwen**”-advies met een koersdoel van 20 euro op.

PostNL vinden we **op het kooplijstje** van KBC Securities met een koersdoel van 4,5 euro. In het voordeel van de groep pleiten onder meer de schuldgraad, die aanzienlijk is terug gebracht, het dividend, dat daardoor weer mogelijk is, en de pakketdivisie, die verder groeit en in 2018 een grotere bijdrage zal leveren dan de klassieke postdiensten.

Alles samen erkennen de analisten van KBC dat de sector voor heel wat uitdagingen staat en die zijn niet allemaal even makkelijk te ondervangen. Terwijl de groeikansen in het kernmetier nagenoeg onbestaande zijn, worden de nieuwe groeipolen langs alle kanten bedreigd. **PostNL lijkt na enkele moeilijke jaren de vruchten te beginnen plukken van de gedane inspanningen, al gingen beleggers niet altijd even begripvol om met deze transitie.**

Expert aan het woord

In onderstaand videofragment licht Senior Financial Economist Tom Simonts de uitdagingen voor Europese postbedrijven nog even toe.



Disclaimer

Bolero is het execution-only beleggingsplatform van KBC Bank NV en staat los van alle andere beleggingsdiensten die geleverd kunnen worden door KBC Bank NV.

Copyright © KBC Bank NV/Bolero. Alle rechten voorbehouden. Deze informatie mag op geen enkele manier gepubliceerd, herschreven of heruitgegeven worden in eender welke vorm. De intellectuele eigendomsrechten op deze publicatie komen toe aan hetzij KBC Bank NV, hetzij aan met hen verbonden entiteiten of aan derden. U moet zich onthouden van elke inbreuk daarop. Behoudens de uitdrukkelijke voorafgaande en schriftelijke toestemming van de auteur of zijn rechthebbenden, is elke overdracht, verkoop, verspreiding of reproductie, ongeacht de vorm of de middelen, van de publicatie verboden.

Dit is een publicatie van KBC Bank N.V. (Bolero). De bevoegde controleautoriteit voor deze activiteit is de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA).

Deze publicatie valt niet onder de noemer 'onderzoek op beleggingsgebied' zoals bedoeld in het koninklijk besluit van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten. Het zijn publicitaire mededelingen, zodat de wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebieden niet van toepassing zijn. Bolero garandeert geenszins dat enige van de behandelde financiële instrumenten voor u geschikt is. Bolero geeft hiermee geen specifiek en persoonlijk beleggingsadvies. U draagt bijgevolg de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van deze publicatie.

De fondsbeheerders van KBC AM kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financieel instrument. De verloning van de medewerkers of aangestelden die voor KBC Securities werkzaam zijn en die bij het opstellen van de aanbevelingen betrokken waren, is niet gekoppeld aan zakenbanktransacties van KBC Securities. De rendementen van de in deze publicatie besproken financiële instrumenten, financiële indices of andere activa zijn rendementen behaald in het verleden en vormen als zodanig geen betrouwbare indicator voor toekomstige rendementen. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen of dat ze in de realiteit zullen uitkomen. De prognoses zijn louter indicatief. De gegevens in deze publicatie zijn algemeen, louter informatief en aan veranderingen onderhevig.

Als de resultaten van de besproken financiële activa uitgedrukt zijn in een andere valuta dan EUR, kan het rendement door valutaschommelingen hoger of lager uitvallen. Ze geven de analyse weer van de auteur op de daarin vermelde datum. Hoewel de informatie gebaseerd is op volgens de auteur betrouwbare bronnen, kan Bolero niet garanderen dat de informatie accuraat, volledig en up to date is; de informatie kan onvolledig zijn of ingekort. De auteur kan zich beroepen op andere publicaties binnen KBC Groep (vb. van KBC AM of Market Research) of van derde partijen. KBC Bank NV kan nooit aansprakelijk gesteld worden voor de eventuele onjuistheid of onvolledigheid van bepaalde gegevens in deze publicaties. De disclaimers vervat in de publicaties van KBC AM of andere publicaties naar dewelke wordt verwezen, zijn hier eveneens van toepassing.

Niets in deze publicatie mag gereproduceerd worden zonder de voorafgaande uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van KBC Bank NV (center Bolero). Deze publicatie is onderworpen aan het Belgisch recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Belgische rechtbanken. Voor een aantal essentiële elementen van de beleggingsaanbevelingen (waaronder de belangenconflictenregeling) kunt u de "Algemene richtlijnen m.b.t. de beleggingsaanbevelingen van KBC Asset Management" op www.kbcam.be/aandelen en de "Disclosures" op www.kbcsecurities.com/disclosures raadplegen. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar www.kbcsecurities.be/disclosures voor specifieke informatie inzake belangenconflicten.

Beleggen in aandelen houdt substantiële risico's en onzekerheden in. Beleggers moeten in staat zijn om het economische risico van een belegging te dragen en het belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk te verliezen.