

# Beurs bij de Lunch

## "Koersdoelverhoging"

### Belgacom

Advies:	<b>HOUDEN</b>	Huidige koers:	<b>30.35 EUR</b>
Naam analist:	<b>Ruben Devos</b>	Koersdoel:	<b>27.5 EUR</b>
ISIN code:	<b>BE0003810273</b>	Opwaarts potentieel:	<b>-9.4%</b>

	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015E</u>	<u>2016E</u>
<b>Winst per aandeel (EUR)</b>	<b>1.98</b>	<b>2.13</b>	<b>1.87</b>	<b>1.92</b>
% groei j/j	-16.1%	7.8%	-12.1%	2.2%
Koerswinst ratio	15.3x	14.2x	16.2x	15.8x
<b>Bruto dividend (EUR)</b>	<b>2.18</b>	<b>1.50</b>	<b>1.50</b>	<b>1.50</b>
% groei j/j	0.0%	-31.2%	0.0%	0.0%
Dividendrendement (%)	7.2%	4.9%	4.9%	4.9%

Belgacom is de belangrijkste Belgische leverancier van geïntegreerde telecommunicatieoplossingen. De groep levert vaste telefonie, mobiele telefonie, breedband en digitale televisie aan zowel particulieren als bedrijven, evenals gerelateerde diensten. De Belgische staat controleert ongeveer 53.6% van de Belgacom aandelen. Via zijn dochtervennootschappen BICS (internationale carrierdiensten), Telindus (ICT diensten) en Tango (Luxemburgse telecom operator) is Belgacom ook actief in een aantal andere landen.

Aangezien de resultaten over het derde kwartaal beter dan verwacht waren en omdat analist Ruben Devos een nachtje over deze cijferset wilde doorknauwen, verhoogt hij vandaag het koersdoel van 26,0 naar 27,5. Dat wordt ondersteund door het optrekken van de winst- (EBITDA, +2,9% en +4,7%) en omzetverwachtingen (+1,7% en +2,3%) voor 2015 en 2016. Een adviesverhoging is er, gelet op de recente koersbeweging, wel niet bij. De huidige waarderingspremie (23%!) ten opzichte van de Europese sectorgenoten rechtvaardigt dat namelijk niet.

Ter herinnering: Belgacom boekte een kwartaalomzet die op 1 487 miljoen euro een stuk boven de verwachting uitkwam. Ook op het niveau van de EBITDA klopte de groep met 431 miljoen euro de prognoses. De marge kwam uit op 29%. Over de eerste negen maanden kwam de vrije kasstroom uit op 629 miljoen euro, waarvan 238 miljoen euro in het derde kwartaal werd gerealiseerd. Netto klokte de groep af op een groepswinst van 156 miljoen euro, eveneens een stuk boven de verwachting. Met de sterke cijfers over de eerste negen maanden van het jaar in de hand verhoogt de groep de verwachting voor de EBITDA voor het volledige boekjaar. In december betaalt de groep een interimdividend van 0,5 euro per aandeel en gaf in dat verband mee dat voor de periode 2014- 2016 op een stabiel brutodividend mag worden gerekend van 1,5 euro per aandeel.

### CONCLUSIE

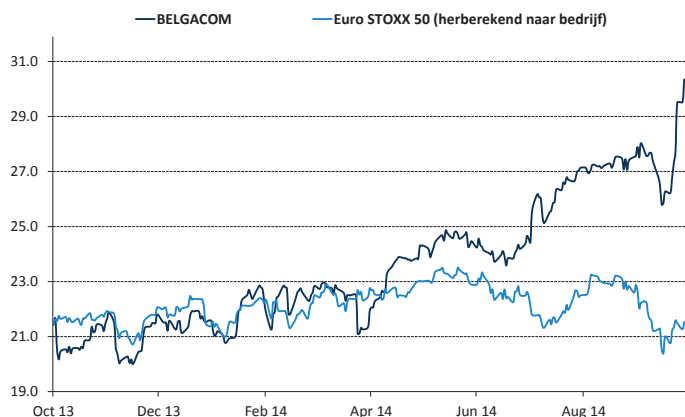
Op basis van de nieuwe ramingen noteert Belgacom momenteel aan zijn hoogste EV/EBITDA verhouding ooit: de multiple bedraagt 7,3x (2015) en 7,1x (2016) tegenover een historisch gemiddelde van 6,0x à 5,8x. Het rendement op vrije cashflow bedraagt 5,3% (voor 2015) en 5,6% (voor 2016), tegenover een gemiddelde van 7,9% à 8,4 %.

Binnen het universum van de Europese telecomaانبieders, noteert alleen Swisscom aan hogere multiples, al is dat deels gerechtvaardigd. Het heeft een geavanceerd vast netwerk, een EBITDA-marge van 38% en de groei van de vrije cashflow zal in de periode 2015 – 2018 ongeveer 14% bedragen. Ook Elisa noteert iets duurder, maar die betaalt wel nog een coupon van 6,3% en realiseert een EBITDA-marge van 34%.

Ingeval het koersdoel van 27,5 bereikt zou worden, zou de premie van Belgacom tegenover zijn sectorgenoten nog steeds 11% bedragen. Dat wordt op dat niveau wel gerechtvaardigd door de ijzersterke balans, het bovengemiddelde rendement voor de aandeelhouder en het bijna-monopolie in de zakelijke markt. Dat neemt niet weg dat Ruben Devos de onderliggende risico's over het hoofd ziet: er is heel wat concurrentie van de kabel, zowel via consolidatie of via groothandel (Mobistar), er is die ene grootaandeelhouder (de federale overheid, jawel) die liet de deur geopend voor een (gedeeltelijke) verkoop van zijn belang er zijn de geplande Waalse pyloonbelastingen (impact van 24 miljoen euro) en tot slot is er nog Telenet, dat een veel sneller netwerk heeft. 'Bijhouden'.

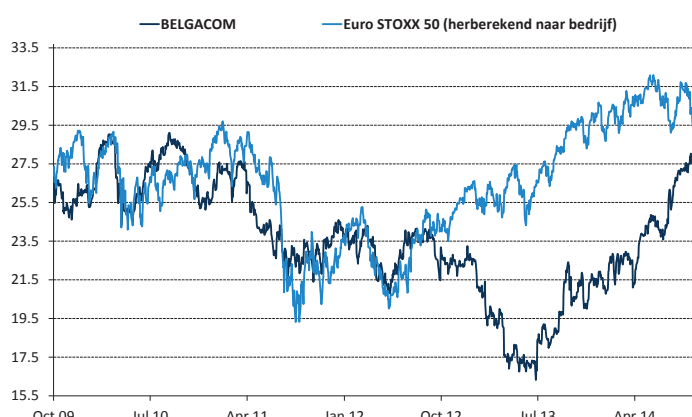
# Beurs bij de Lunch

## KOERSVERLOOP (1 JAAR)



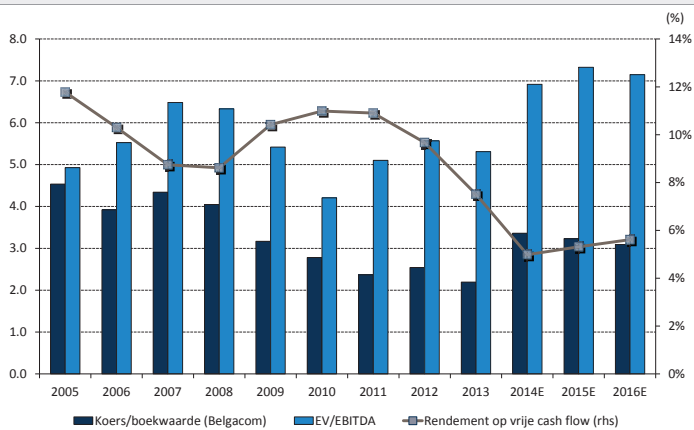
Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

## WAARDERINGSMULTIPLES



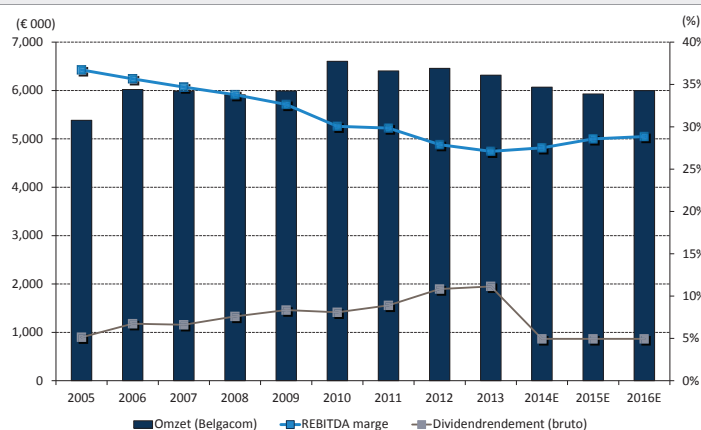
Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

## WAARDERINGSMULTIPLES



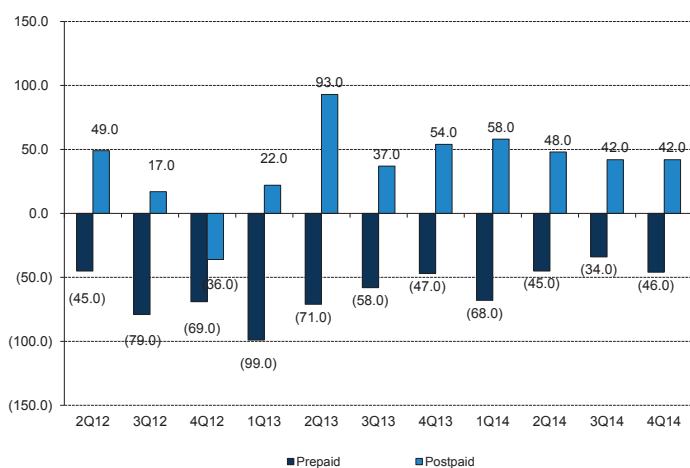
Bron: Bolero, KBC Securities

## RENTABILITEIT EN DIVIDEND YIELD



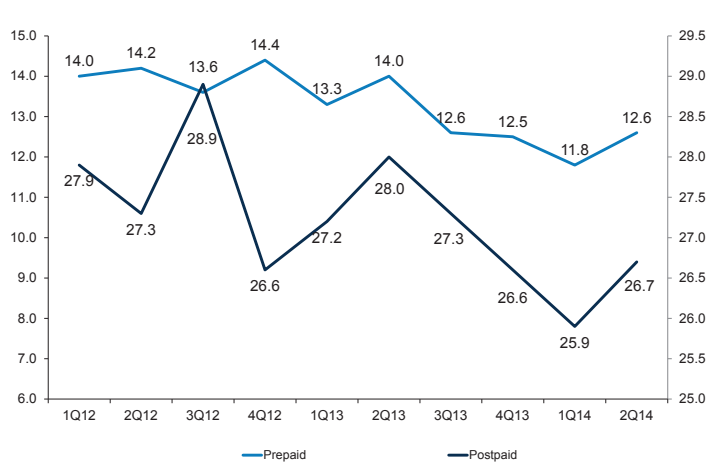
Bron: Bolero, KBC Securities

## NETTO TOEVOEGING VAN MOBIELE KLANTEN



Bron: KBC Securities

## MOBIELE OMZET PER KLANT (€ PER MAAND)



Bron: KBC Securities