

Beurs bij de Lunch

"Bezorgt sterk kwartaal"

bpost

Advies:	HOUDEN	Huidige koers:	19.42 EUR
Naam analist:	Dieter Furniere	Koersdoel:	20.5 EUR
ISIN code:	BE0974268972	Opwaarts potentieel:	5.6%

	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015E</u>	<u>2016E</u>
Winst per aandeel (EUR)	1.38	1.56	1.60	1.58
% groei j/j	-	12.6%	3.0%	-1.4%
Koerswinst ratio	14.0x	12.5x	12.1x	12.3x
Bruto dividend (EUR)	1.13	1.23	1.27	1.27
% groei j/j	#N/A	9.0%	3.3%	0.0%
Dividendrendement (%)	5.8%	6.3%	6.6%	6.6%

bpost is een toonaangevend postbedrijf in een volledig geliberaliseerde markt en heeft als kernactiviteit de ophaling, de sortering, het transport en het afleveren van brieven en pakjes. bpost is de universele dienstverlener in België en doet daarbij vijf dagen per week elke brievenbus aan om dagelijks ongeveer 10,5 miljoen brieven en 100.000 pakjes te bezorgen. Naast de focus op brieven en pakjes, biedt het bedrijf ook oplossingen aan op het vlak van documentbeheer en heeft internationale brieven en pakjes activiteiten in Noord Amerika, het Verenigd Koninkrijk en Azië.

Resultaten

Bpost boekte een kwartaalomzet van 569 miljoen euro (KBCS 556 miljoen euro, CSS 556 miljoen euro), een REBITDA van 104 miljoen euro (KBCS 93 miljoen euro, CSS 103 miljoen euro) en een REBIT van 82 miljoen euro (KBCS 72 miljoen euro, CSS 79 miljoen euro). De nettowinst (IFRS) kwam uit op 53 miljoen euro (KBCS 48 miljoen euro, CSS 50 miljoen euro) en de niet geconsolideerde nettowinst volgens Belgian GAAP op 47 miljoen euro (KBCS 38 miljoen euro, CSS 47 miljoen euro).

Per divisie zagen de resultaten er als volgt uit:

- **Binnenlandse post:** de volumes daalden met 4,6% in het voorbije kwartaal en gecorrigeerd voor het aantal werkdagen met 4,3%. (KBCS -5,7%, CSS -5,3%). Voor het volledige boekjaar stelde bpost eerder een daling met 5,5% in het vooruitzicht, maar met de cijfers over de eerste negen maanden in de hand werd die verwachting bijgesteld tot -5,0%. (KBCS -4,7%, tegen -5,2% voor de kwartaalcijfers). De volumes werden deels ondersteund door éénmalige mailings van enkele klanten, maar ondervonden toch de negatieve impact van e-substitutie en advertentiemails. Maar het management ziet geen verdere agressieve maatregelen bij klanten.
- **Binnenlandse pakjes:** de volumes stegen met 10,3% (+5,2% in de eerste jaarhelft, KBCS +6,5%) en kregen een zetje van de sterke vooruitgang in e-commerce, de eerste tekenen van herstel in C2C en voor 0,6% éénmalige elementen. Het segment Internationale pakketjes steeg met 10,6 miljoen euro (KBCS 5,6 miljoen euro).

De operationele kosten kwamen uit op 486 miljoen euro (KBCS 483 miljoen euro), een combinatie van herstructureringskosten en hogere inkomsten dan verwacht, grotendeels gecompenseerd door lagere operationele uitgaven.

Vooruitzichten 2014 en dividendverwachtingen:

Op basis van de cijfers over de eerste negen maanden verhoogt KBC Securities-analist Dieter Furniere de verwachting voor de bedrijfswinst van 472 naar 487 miljoen euro. Dieter Furniere aligneert zich daarmee met het management dat voor het vierde kwartaal een resultaat verwacht ten minste in lijn met vorig jaar en derhalve de vooruitgang geboekt in de eerste negen maanden van het jaar zal kunnen vasthouden. In cijfers betekent dit 464 miljoen euro.

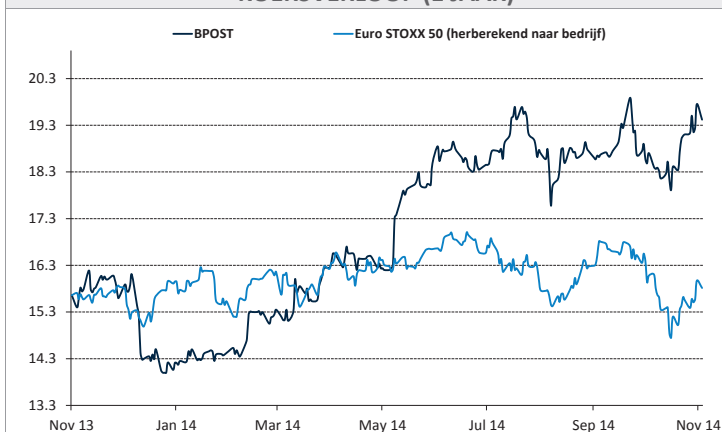
Volgens bpost staan de nettoresultaten onder BGAAP over de eerste negen maanden van 2014 op hetzelfde niveau als de cijfers over de eerste 10 maanden van 2013 (gecorrigeerd voor uitzonderlijke belastingen). Het bedrijf verwacht bijgevolg een hoger dividend uit te keren over het boekjaar. Dieter Furniere mikt daarvoor op 1,23 euro (was 1,21 euro) en de gemiddelde marktverwachting is 1,20 euro.

Beurs bij de Lunch

CONCLUSIE

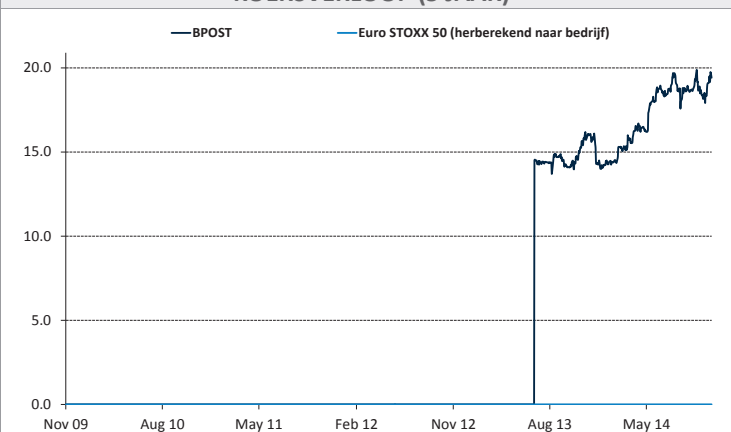
Op basis van de sterke kwartaalcijfers en gezien de kleiner dan gevreesde daling van de volumes bij binnenlandse post, verhoogt Dieter Furniere zijn winstverwachting per aandeel voor 2014 van 1,53 naar 1,56 euro per aandeel. Voor 2015 wordt dat 1,60 euro in plaats van 1,58 euro. Het advies blijft 'houden', maar het koersdoel wordt opgetrokken van 19,5 euro naar 20,5 euro. Aan het nieuwe koersdoel noteert bpost aan 6,6 keer EV/EBITDA en aan een vrijekasstroomrendement van 7,2%.

KOERSVERLOOP (1 JAAR)



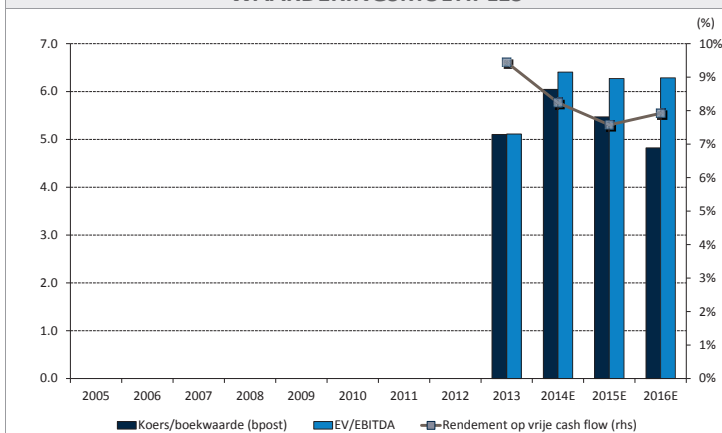
Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

KOERSVERLOOP (5 JAAR)



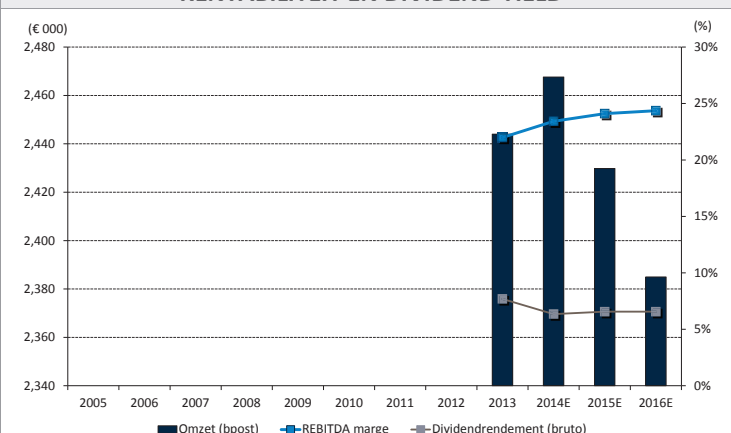
Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

WAARDERINGSMULTIPLES



Bron: Bolero, KBC Securities

RENTABILITEIT EN DIVIDEND YIELD



Bron: Bolero, KBC Securities