VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN

TELENET

14 november 2013

Koers	**41,35**
Aantal aandelen (m)	114,9
Marktkapitalisatie (m)	4.753

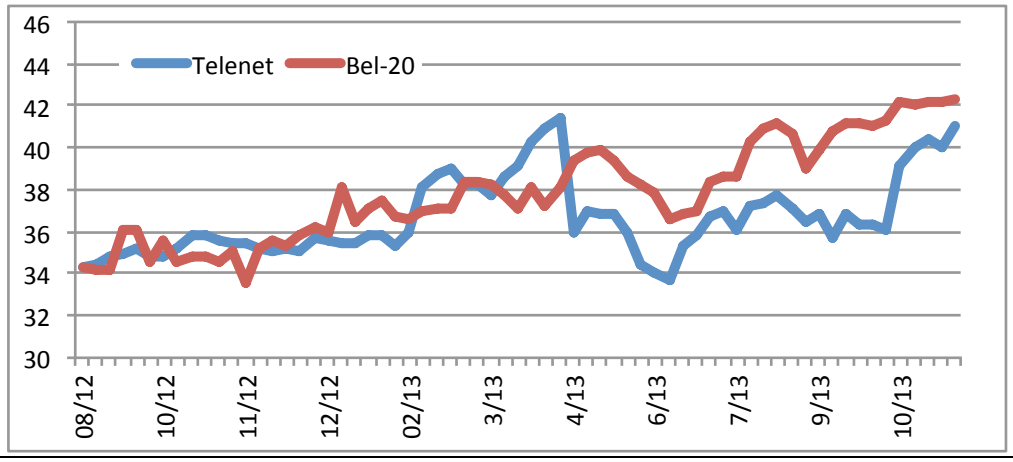
Eigen vermogen FY12 (m)	-714,2
Netto fin. schuld FY12 (m)	2.936,7

ROE '12	n.r.

(in miljoen EUR)	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13E
Omzet	1.018,8	1.197,4	1.299,0	1.376,3	1.488,8	1.654,0
Groei in %	9,3%	17,5%	8,5%	6,0%	8,2%	11,1%
EBIT	238,7	298,5	344,5	326,2	389,7	466,0
EBIT%	23,4%	24,9%	26,5%	23,7%	26,2%	28,2%
EBITDA	505,6	607,7	668,7	723,4	777,8	833,0
EBITDA%	49,6%	50,8%	51,5%	52,6%	52,2%	50,4%
Financieel resultaat	-191,3	-153,6	-197,6	-272,2	-322,4	n.b.
Netto resultaat	-15,2	233,1	89,3	16,8	33,2	151,0
Netto cashflow	251,7	542,3	413,5	414,0	421,3	518,0

	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13E
Winst per aandeel	-0,14	2,09	0,80	0,15	0,29	1,31
Cash-flow per aandeel	2,29	4,87	3,71	3,72	3,78	4,51
Netto dividend/kapitaaluitkering	0,00	2,23	4,50	4,00	7,90	1,70
Koers/winstverhouding *	n.r.	7,45	36,04	190,56	142,59	31,47
Dividendrendement *	0,0%	14,3%	15,6%	13,9%	19,1%	4,1%

*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2012 en 2013E de huidige koers



Bedrijfsomschrijving

Telenet werd in september 1996 opgericht als een telefoonoperator met de bedoeling later ook Internetdiensten aan te bieden. De initiatiefnemers waren de gemengde intercommunales, de GIMV, enkele financiële instellingen en Liberty Global. In 2002 nam het de kabeltelevisiediensten over van de gemengde intercommunales. In 2003 verrichtte het 3 belangrijke overnames: Codenet (aanbieder van breedbanddiensten, data en spraakdiensten, werd omgedoopt tot Telenet Solutions), Canal+ Vlaanderen (aanbieder van gespecialiseerde content aan kabelabonnees) en Sinfilo (hotspots). Vanaf 2006 is Telenet gestart met mobiele telefonie, in 2007 werd UPC Belgium (met deel klanten in Brussel) overgenomen.

Vandaag biedt Telenet breedbandinternet, vaste en mobiele telefoniediensten en kabeltelevisie aan, aan gebruikers in Vlaanderen en Brussel. Daarnaast levert het ook spraak- en datadiensten aan kleine en middelgrote ondernemingen over heel België en delen van Luxemburg. Eind september 2013 telde de groep 1,44 miljoen klanten in breedbandInternet, 1,029 miljoen in vaste telefonie, 0,713 miljoen in mobiele telefonie en 1,467 in digitale televisie. 0,92 miljoen klanten nemen 3 diensten af van de groep.

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

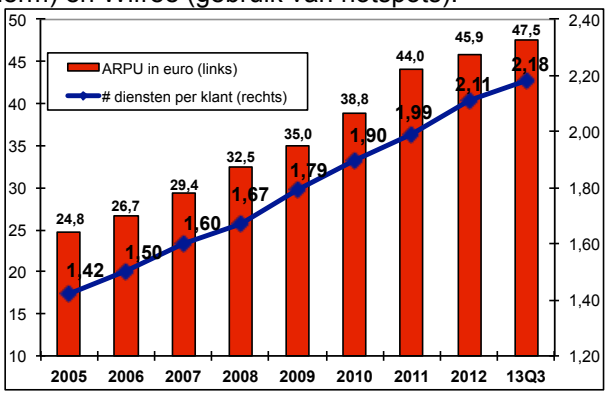
De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden verveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.

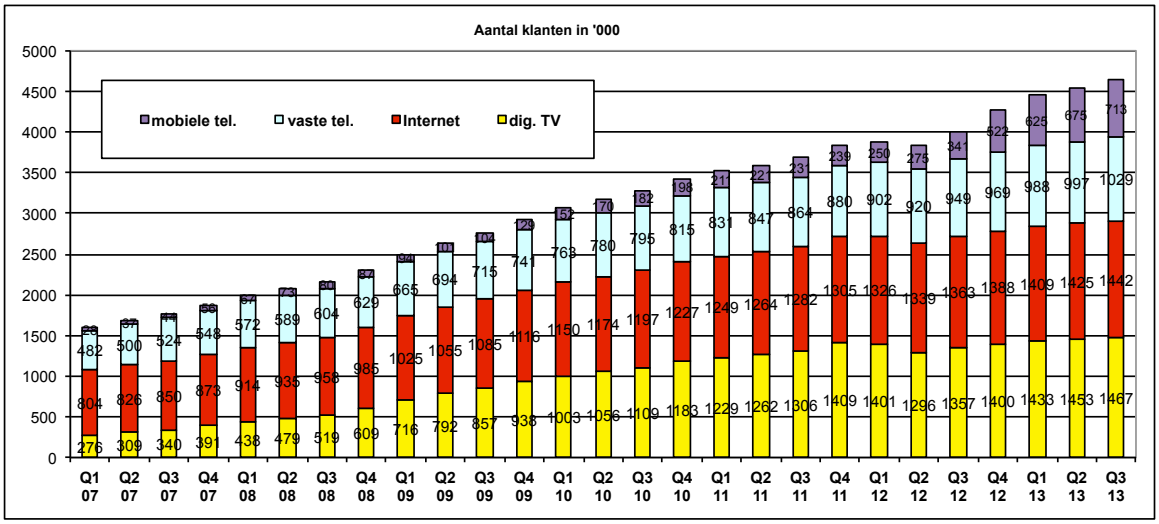
VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Resultaten derde kwartaal 2013

In de eerste 9 maand van 2013 zette Telenet een omzet van 1.223,9 miljoen euro neer, een stijging van 12%, met dank aan de sterk groeiende mobiele telefonie en aan het succes van triple play. De vernieuwing van de bundels verhoogde de aantrekkelijkheid van vaste telefonie, vooral bij klanten die reeds andere diensten afnemen, vandaar het succes in triple play (klanten met telefonie-, TV- en Internetdiensten). Naast de aantrekkelijke paketten in mobiele en vaste telefonie zet Telenet ook heel wat diensten onder een aantrekkelijke vorm in de markt. We denken hierbij aan Rex en Rio (filmaanbod), Fluo (voor kleinere ondernemingen), Triing (voor smartphones), YeloTV (TV via een tweede scherm) en Wifree (gebruik van hotspots).

In de cijfers ging wel de meeste aandacht uit naar de groei van nieuwe klanten in mobiele telefonie, tevens nam de gemiddelde opbrengst per klant (ARPU in het vakjargon) toe met 15% tot 31,20 euro. Over alle klanten en diensten heen was er een stijging met 4% tot 47,20 euro. In de grafiek hiernaast geven we een overzicht van die gemiddelde opbrengst, evenals het gemiddelde aantal diensten dat elke klant afneemt van de groep. Hoe hoger dit cijfer, hoe hoger de klantentrouw.





Op het vlak van kabeltelevisie kwam het nettoverlies van analoge TV-klanten uit op het laagste niveau sinds begin 2007. Het totale aantal TV-klanten daalde wel 2% tegenover een jaar geleden. Bij de bedrijfsdiensten was er een omzetstijging van 5%. Een meer gedetailleerd inzicht in de samenstelling van de omzetgroei, leert dat mobiele telefonie alleen goed was voor bijna 90% van die groei.

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden verveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.

De aangepaste EBITDA steeg in de eerste 9 maand van 2013 met 8% tot 636,9 miljoen euro. De EBITDA-marge daalde van 53,8% naar 52%, het gevolg van het succes van mobiele telefonie dat een lagere marge heeft.

De financiële resultaten verbeterden van -233,8 miljoen euro in de eerste 9 maand van 2012 naar -142,8 miljoen euro, een verbetering die grotendeels het gevolg was van de waarde-aanpassingen van de financiële indekkingsinstrumenten (-68,8 miljoen euro in 2012 versus +54 miljoen euro in 2013). Onderliggend evolueerde het financiële resultaat van -165 naar -196,8 miljoen euro, door een toename van de netto financiële schuld. Die bedroeg 3,758 miljard euro, tegenover 3,027 miljard euro een jaar geleden.

De belastingen stegen van 35,1 naar 72,1 miljoen euro, het nettoresultaat tot slot steeg van 31,1 naar 153,5 miljoen euro. Bij die belastingen moet wel gezegd worden dat het geen echte uitgaven (wel uitgestelde belastingen) betreft, Telenet heeft immers nog een deel overdraagbare verliezen die het kan recupereren. Het zal maar pas in 2015 zijn dat er effectief belastingen betaald zullen moeten worden. Feit is dat dergelijke boekingen, net zoals de herwaarderingen van de financiële indekkingsinstrumenten, de waardering van het aandeel Telenet sterk bemoeilijken.

Daarom gaan we liever uit van een soort van cash-flow rendement, met name de vrije cash-flow op jaarbasis afgezet tegenover de marktkapitalisatie. We schatten dat die (naar boven afgerond) ongeveer 200 miljoen euro kan bedragen in normale omstandigheden. Dat brengt het cash-flow rendement op slechts 4,2%, wat relatief weinig is. Cijfers van 6% en meer lijken ons meer aanvaardbaar.

Conclusie

Een juist oordeel vormen over de kabelmarkt in Europa is geen evidentie dezer dagen. De sector is volop in beweging, waarbij consolidatie de kern vormt. Zo nam Vodafone Kabel Deutschland over, probeerde Liberty Global Telenet volledig in handen te krijgen en bouwde datzelfde Liberty Global een belang op van 28,5% in het Nederlandse Ziggo. Ziggo wees nadien een volledige overname door Liberty Global wel af. Wat Telenet betreft, komen daar nog de relatief aantrekkelijke kapitaaluitkeringen bij die niet altijd juist te voorspellen zijn.
Maar gelet op de relatief hoge schuld/EBITDA-ratio van 4 eind september 2013 (was 4,2 eind juni 2013 en 3,4 eind 2012) en gezien het lage cash-flowrendement vrezen we dat het opwaarts potentieel vanaf dit niveau relatief beperkt is. Aan de huidige koersen zijn we dus zeker geen koper, we zouden eerder overwegen om wat winst te nemen. Een terugval tot 36 euro bijvoorbeeld, kan aangegrepen worden om in te stappen.

Gert De Mesure

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden verveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.