

KPN - gespreksverslag 7 maart 2016

Aanwezig:

KPN:

Eelco Blok (CEO)
Jan Kees de Jager (CFO)
Jasper Spanbroek (chief legal officer)
Duco Sickinghe (president-commissaris)
Wouter Stammeijer (investor relations)

VEB:

Paul Koster
David Tomić

Locatie

Rijksmuseum Amsterdam – maandag 7 maart (11.00 – 12.15u), voorafgaand aan de KPN Capital Markets Day (analistendag)

Terugblik 2015

- Terugkijkend op 2015 geeft Eelco Blok aan dat KPN in 2015 na jaren van daling weer een stabilisatie van de resultaten zag. De klantenbasis is gedurende het jaar zowel in de consumentendivisie als in de zakelijke markt toegenomen. Dat was vooral zichtbaar in de nieuwe producten van KPN, bijvoorbeeld tv, breedband, TV Compleet bij consumenten en *multi play* (meerdere diensten in één pakket, VEB) in het zakelijke segment.
- De klanttevredenheid en de investeringen die KPN de voorbije jaren gedaan heeft, zijn daarvoor volgens Blok een belangrijke katalysator geweest. In 2016 zullen de investeringen met 1,2 miljard euro wat lager uitvallen ten opzichte van 2015 (1,3 miljard euro) om vervolgens verder te dalen. Voor de middellange termijn zal het investeringsniveau (de *capex*) tenderen richting 15 tot 17 procent van de groepsomzet.
- De omzet van KPN daalt nog altijd (zeven miljard euro ten opzichte van 7,4 miljard euro in 2014, VEB), maar volgens Blok minder hard dan in de afgelopen jaren. In de consumententak stegen de opbrengsten, maar in het zakelijke segment is nog altijd sprake van een daling. Door kostenbesparingen is de ontwikkeling van de zogenaamde *adjusted ebitda* (bedrijfsresultaat geschoond voor herstructureringskosten en incidentele baten en/of lasten, VEB) vlak, na een jarenlange daling. De nettowinst en vrije kasstroom zijn toegenomen.
- De omzet bij Zakelijk (ruim 40 procent van de groepsomzet, 34 procent van het bedrijfsresultaat) kwam in Q4 2015 tien procent lager uit. De *adjusted ebitda* eindigde in Q4 2015 23 procent lager.

- KPN heeft in 2015 schulden afgelost, mogelijk gemaakt door de vrije kasstroompositie en de verkoop van enkele bezittingen, en de balans versterkt.

Outlook 2016 en middellange termijn

- Voor 2016 verwacht KPN een vergelijkbare *adjusted ebitda* als in 2015. Op de middellange termijn moet de ebitda-marge voor Nederland drie procentpunten hoger liggen dan de 39,6 procent van 2015.

De *capex* zal rond de 1,2 miljard euro uitkomen en de vrije kasstroom minimaal 650 miljoen euro zijn.

- ‘In de komende jaren willen we de goede lijn in de consumentendivisie doortrekken’, aldus Blok. In de zakelijke markt is KPN nog niet zover. ‘Maar over anderhalf tot twee jaar staan we bij dat onderdeel op het punt daar waar we vandaag de dag in de consumentenmarkt staan’.
- De middellange termijn doelstellingen – voor de komende drie tot vijf jaar – zijn een blijvende omzetgroei in de consumentenmarkt, een omzetstabilisatie bij Zakelijk en minimaal 300 miljoen euro aan additionele kostenbesparingen. Dit alles resulteert in een stijgende kasstroom waaruit geld kan worden uitgekeerd aan aandeelhouders in lijn met de vrije kasstroom.

Dividend en investeringen (kapitaalallocatie)

- Op de vraag of KPN gelet op de snelle technologische ontwikkelingen die om flinke investeringen vragen misschien niet al te genereus is met geld teruggeven aan beleggers verwijst Blok naar het ‘heel heldere beleid’.

Als er *excess cash* (overtollige kasmiddelen, VEB) is, kijkt KPN allereerst of er geld nodig is om de operationele en financiële flexibiliteit te vergroten. Mocht er een nieuwe technologie opdoemen waarvoor de investeringen omhoog moeten, dan is dat ‘altijd de eerste stap’. Als er dan nog geld over is, kan dat besteed worden aan ‘kleine, binnenlandse acquisities’. Maar de mogelijkheden zijn daar beperkt. Als er hierna nog geld over is, dan gaat dat naar aandeelhouders.

Volgens Jan Kees de Jager vragen ook de grootaandeelhouders zich dit terecht af. ‘Er is echt geen enorme push om heel veel dividend uit te keren. Ze hameren juist op investeren’.

Een bandbreedte afgeven voor een uitkeringspercentage doet KPN volgens De Jager bewust niet. ‘Dan kan je een grillig kartelpatroon krijgen en dat het meest erge is dan dat je het dividend zou moeten verlagen omdat bijvoorbeeld net je cashflow een grillig verloop vertoont’. ‘Gemiddeld genomen groeit ons dividend mee met de groeiende vrije kasstroom. Dit geeft ons de flexibiliteit om het de ene keer een beetje meer en de andere keer wat minder te laten meegroeien’, aldus De Jager.

- Wat betreft de kredietrating staat KPN bij de kredietbeoordelaars op “stabiel” of “positief”. ‘Dat ziet er goed uit’, aldus De Jager.

- Wat gaat 5G (sneller netwerk dan 4G, met snelheden tot 10 gigabit per seconde, VEB) betekenen voor de investeringsbehoefte? Volgens Blok wordt 5G ‘enorm gehypet’. ‘De standaard voor 5G moet nog gedefinieerd worden en de verwachting is dat die er eind 2018 is. Dan kan de apparatuur gebouwd worden en de reële verwachting nu is dat 5G vanaf 2020 impact gaat hebben op het investeringsniveau, daarvoor niet’.

Nieuwe strategie en zakelijke divisie

- In de herijkte strategie ‘*simplify, grow, innovate*’ heeft het aanjagen van groei een belangrijke rol. ‘Want zonder groei van de omzet heb je uiteindelijk geen bestaansrecht’, aldus Blok. Voor die groei hebben we innovatie en investeringen nodig in bijvoorbeeld *cloud* en it-veiligheid.
- Waar kan KPN met haar zakelijke divisie - waar de afgelopen jaren veel terrein is verloren - gaan scoren?

Volgens Blok is geen terrein verloren want het marktaandeel is gelijk gebleven, maar de taart is ‘heel veel kleiner’ aan het worden. Wij denken dat we door het vereenvoudigen van ons productaanbod, het inzetten op *multi play* en het sterk verbeteren van onze operationele processen op alle fronten de komende periode ‘significant en structureel’ verbeteringen gaan doorvoeren die je terug gaat zien in het omzetcijfer, operationele kosten (opex) en capex.

Eerst zal het resultaat in de Zakelijke Markt gaan stabiliseren, daarna zal de omzet bij Zakelijk stabiliseren. ‘En dat gaat de komende twee à drie jaar gebeuren’.

Rendement op geïnvesteerd kapitaal en concurrentie

- De afgelopen jaren is KPN niet in staat geweest om een hoger rendement (roic, *return on invested capital*, VEB) te boeken dan de kapitaalskosten. In dat geval is er geen economische winst en creëert een bedrijf geen waarde.

Met de nu verfijnde strategie moet die horde volgens De Jager ‘absoluut’ te nemen zijn. ‘Ook wij vinden dat onze ROCE achterblijft bij wat we nastreven’.

‘Een efficiëntere balans, lagere rentekosten en het stopzetten van de ebitda-daling – en op termijn ebitda-stijging – leiden tot een beter resultaat en daarmee ook tot een betere ROCE. ‘Onze ambitie is dat op de middellange termijn onze roce structureel boven onze kapitaalkosten gaat uitkomen’.

- Om waarde te creëren is het hebben van een duurzaam concurrentievoordeel belangrijk. Volgens Blok beschikt KPN over een duurzaam concurrentievoordeel. Dat zit in de gedane investeringen in producten en diensten, zodat we een hoge kwaliteit aan onze klanten kunnen bieden. En daarnaast heeft KPN een hoge klanttevredenheid en loyaliteit. ‘Met die elementen kunnen wij ons positioneren ten opzichte van de concurrentie en dat waren de pijlers van ons succes van de laatste twee jaar in de consumentenmarkt. Datzelfde zijn we nu aan het proberen op de zakelijke markt’, aldus Blok.

- De Jager vult aan dat voor het halen van een hogere ROCE ook helpt de schaalgrootte van KPN. De komst van een nieuwe speler – de fusie tussen Ziggo en Vodafone Nederland – heeft ‘behalve nadelen ook voordelen voor de marktkarakteristiek’.

De nieuwe nummer drie heeft een lastigere positie richting de twee grootste partijen, aldus De Jager. ‘Ten slotte is ook onze goede spectrumpositie een concurrentievoordeel’, zo besluit De Jager.

De concurrentie kan hier volgens De Jager niet binnen een paar jaar op aanhaken. ‘Dit is echt door KPN in jaren opgebouwd. Voordat iemand anders zover is, kost gewoon heel veel tijd. We zien nu een tweede speler komen, maar een derde speler die dit in Nederland kan opbouwen, komt er niet’.

- Wat gaat die nieuwe tweede speler, die alles heeft wat KPN in huis heeft, betekenen?

Volgens Blok krijgt KPN ‘er een sterke concurrent bij’. ‘Maar met wat we al gedaan hebben - en de komende twee jaar nog gaan doen - denken we uitstekend gepositioneerd te zijn om onze goede positie minimaal te kunnen vasthouden. En daar waar het nog niet goed is, gaan we die de komende twee jaar verbeteren’, aldus Blok.

In de huidige setting zijn er volgens Blok geen grote bedreigingen. Maar als er bijvoorbeeld ineens – ik denk niet dat dat er gaat komen – een *disruptive technology change* komt, is dat wel een issue. 5G gaat niet zo’n verstorende factor worden omdat we nu al weten dat die eraan gaat komen en we daarvoor het huidige netwerk moeten upgraden.

‘5G en het *internet of things* is een enorme kans voor ons. We investeren flink om de groei van het aantal aangesloten apparaten voor een deel naar KPN te kunnen halen’, aldus Blok. Volgens Blok is het bestaande capex-programma voldoende om dat aan te kunnen.

De Jager vult aan door te wijzen op de hoge capex-niveaus van KPN van de afgelopen jaren. Die lagen op 25 tot soms 30 procent van de omzet en daarmee boven de standaard marktniveaus van 13 tot 17 procent. Dat niveau gaat KPN de komende jaren naar toe. Bijvoorbeeld Deutsche Telecom en Orange zaten heel laag, maar kruipen weer omhoog. En omdat KPN voor de curve heeft geïnvesteerd, gaan wij wat terug in capex.

- In het jaarverslag wijst KPN op de risico’s van cybersecurity en geeft aan dat de risico daar hoger is geworden.

Volgens Blok investeert KPN jaarlijks ‘tientallen miljoenen euro’s in het *up to standard* houden van ons netwerk als het om veiligheid gaat. ‘Het is een rat race waar wij ook in het verleden wel eens nadelige gevolgen van hebben ondervonden. Dat is een goede les voor ons geweest om onze interne netwerken en it-systemen naar een hoger plan te trekken’, aldus Blok.

‘Dat wordt in de toekomst een steeds belangrijkere factor. Niet alleen veilige netwerken bouwen en beheren, maar ook beveiligde netwerken zodat klanten erop kunnen vertrouwen dat hun gegevens niet op straat komen te liggen.’

Cybersecurity is ook typisch zo'n onderwerp dat de raad van commissarissen (en de auditcommissie) op een zogenaamde *offsite* bijeenkomst behandelt, zo bevestigt president-commissaris Duco Sickinghe.

- Voor wat betreft de aanwezige kennis en ervaring binnen de huidige zevenkoppige raad van commissarissen zegt Sickinghe, na het aftreden van een vertegenwoordiger van grootaandeelhouder América Móvil in november 'diens operationele kennis wel te missen' (naast die van hemzelf en die van Carlos Garcia Moreno).