


10 PUNTEN CHECK

KPN		CHINA MOBILE
Markten waar KPN actief is, raken verzadigd ●	1 GROEIKANSEN	● Marktgroei in China blijft voorlopig hoog, met name in 4G
Operationele winstmarge: 12,2 procent ●	2 WINSTGEVENDHEID	● Operationele winstmarge: 21,8 procent
Zwak, nettoschuld van 9,7 miljard euro ●	3 BALANS	● Sterk, 67 miljard dollar cash
Na eerdere overnameschermutselingen blijft KPN bij partijen op de radar ●	4 KANS OP OVERNAME	● Klein, 74 procent in handen van de Staat
Afhouden America Móvil verdient geen schoonheidsprijs ●	5 CORPORATE GOVERNANCE	● Chinese overheid kan grillig zijn en dure investeringen eisen
Dividend opgeschort ●	6 DIVIDENDRENDEMENT	● Dividendrendement van 4,2 procent
Ruim dertig keer verwachte winst 2014 ●	7 WAARDERING AANDEEL	● Vijftien keer verwachte winst 2014
Neutraal: 11 kopen, 15 houden, 6 verkopen ●	8 ADVIEZEN ANALISTEN	● Neutraal: 13 kopen, 18 houden, 8 verkopen
Verkoop E-Plus kan balans versterken ●	9 ACTUEEL	● Uitrust 4G-netwerk gaat voor omzetgroei zorgen
Technische analisten worden steeds optimistischer over KPN ●	10 TECHNISCH BEELD	● Technisch staan voor China Mobile de meeste signalen nog op rood
KPN is vooral als overnamekandidaat interessant	CONCLUSIE	China Mobile kan een aantrekkelijke langetermijnbelegging zijn

kan troeven. Het nieuwe netwerk is twintig keer zo snel als het oude. Dat kan voor groei zorgen in het gebruik van smartphones. De meeste Chinezen gebruiken hun mobiele telefoon nu nog maar mondjesmaat om te internetten. De snelle groei van e-commerce via internetbedrijven als Alibaba kan daar vanaf komend jaar verandering in brengen.



DE SLAG om 4G

Veel draait om 4G in de strijd tussen de telecombedrijven overal ter wereld. 4G staat voor de vierde generatie van mobiele telecommunicatie. Het is de aanzienlijk snellere opvolger van de 3G-standaard die in 2010 zijn hoogtepunt bereikte.

Het neerwaartse risico van het aandeel China Mobile lijkt laag door de lage waardering en de sterke balans. Een tegenvallende Chinese economie zou wel roet in het eten kunnen gooien. Maar de groeidoelen zijn spectaculair: China Mobile mikt op 50 miljoen 4G-klanten tegen het eind van dit jaar en dat zijn er nu 3 miljoen. Met een divi-

dendrendement van 4,2 procent en een berg cash van 67 miljard dollar is China Mobile met een beurswaarde van nog geen 200 miljard dollar volgens de geldende standaarden niet hoog geprijsd.

OVERNAMEKANDIDAAT

KPN is met 11,6 miljard euro heel wat minder waard en wordt alleen al daarom vaak als overnamekandidaat getypeerd. Het bedrijf is de afgelopen jaren druk geweest het Mexicaanse América Móvil van Carlos Slim op afstand te houden. De Mexicanen deden tot tweemaal toe een bod op de aandelen, maar kregen het bedrijf niet in handen. KPN blijft echter een hapklare brok voor grotere telecombedrijven, hoewel beschermingsmaatregelen van de Nederlandse regering een mogelijke overname kunnen bemoeilijken.

Operationeel is het geen vetpot bij KPN. Het bedrijf meldde in het laatste kwartaalbericht dat de financiële resultaten tegen het einde van dit jaar zullen stabiliseren en in de loop van 2015 zullen verbeteren. Analisten moeten dat nog zien: taxaties en adviezen lopen sterk uiteen maar gemiddeld wordt voor dit jaar een winst per aandeel van 8 cent getaxeerd. Het aandeel kost daardoor nu meer dan dertig keer de winst. Voor 2015 wordt wel een sterk winstherstel verwacht (0,14 euro per aandeel),

maar die winst zal in 2016 weer inzakken tot 0,10 euro. Het eerste kwartaal bood weinig hoop. De markt voor mobiele telefonie is een vechtmart geworden. De omzet daalde ten opzichte van de eerste drie maanden van vorig jaar met 8,2 procent. Het bedrijfsresultaat (ebitda) daalde met een kleine 20 procent. Bij alle onderdelen daalde de omzet, behalve bij het Duitse E-Plus, dat echter verkocht wordt aan Telefónica Deutschland zodra Brussel daarvoor toestemming geeft.

De zakelijke tak, waaronder het oude Getronics, heeft het ook moeilijk. Ondernemers zijn door de kwakkelende economie genood-

zaakt nog scherper op de kosten te letten en dat drukt de gemiddelde omzet per klant. Lichtpunten zijn er ook: als de verkoop van E-Plus doorgaat, komt er 5 miljard euro binnen waarmee de balans kan worden versterkt. Lagere rentelasten, minder investeringen en een fiscaal voordeel kunnen de vrije kasstroom de komende jaren een flinke impuls geven.

KPN is verder dan China Mobile waar het gaat om de uitrol van 4G. Het heeft al als enige belbedrijf in Nederland een volledig landelijke dekking en het aantal 4G-klanten groeit snel. Televisie en internet is een andere kans: het aantal verkochte triple play-pakketten (bellen, tv en internet) groeit ook.



De slotsom

Technisch analisten, die hun oordeel over een belegging baseren op koersgrafieken en aantal verhandelde aandelen op de beurs, hebben zeer verschillende verwachtingen voor de aandelen van China Mobile en KPN. Voor China Mobile staan bijna alle technische signalen nog op rood. In het geval van KPN meent een aantal analisten dat het aandeel de bodem zo ongeveer heeft bereikt.

Bij de keuze tussen KPN en China

Mobile geeft het verschil in waardering echter de doorslag. KPN is op fundamentele gronden (winst, marges, koers) aan de dure kant. Het lijkt erop dat beleggers een eventuele overname al grotendeels hebben ingeprijsd en daarmee wordt die niet waarschijnlijker. KPN heeft over 2012 en 2013 geen dividend uitgekeerd, en of dat in 2014 wel gaat gebeuren is allerminst zeker. Bij China Mobile, lager gewaardeerd op de beurs, ligt dat anders. Een belegging in China Mobile levert nu een dividendrendement van 4,2 procent op.