

worden bestudeerd, waarna overbodig geachte kosten rigoureuus worden weggесneden. Dat recept was lange tijd succesvol: het bedrijf realiseerde flinke kostenbesparingen en zorgde dat de operationele marges jaar op jaar verder stegen.

SCHAALGROOTTE IS HET TOVERWOORD

Het grotere plan achter de lange reeks overnames is het creëren van schaalgrooite. Meer schaal levert extra kostenvoordelen op. In thuismarkt Frankrijk is dat goed zichtbaar. Altice heeft hier het meest omvangrijkste netwerk, met op dit moment ongeveer 11 miljoen aangesloten huishoudens. Een dergelijk groot netwerk vergt forse investeringen die de veelal kleinere concurrenten niet kunnen bijbenen. De grote omvang met bijkomende kostenvoordelen zijn voor kleinere concurrenten dus nauwelijks te bereiken.

Behalve in de kabelbranche is Altice ook actief in mobiele telefonie. In Frankrijk is het bedrijf via de in 2014 gekochte mobiele dochter SFR de op een na grootste telecomaandbieder, waardoor ook in



Afgaande op de cijfers lijkt Altice waarde te creëren voor aandeelhouders. Het door Altice gerealiseerde rendement op geïnvesteerd kapitaal (ROIC) is met ruim 13 procent hoger dan de kostenvoet van kapitaal. Een nadere blik toont echter dat dit vooral komt door uitgestelde belastingverplichtingen en dus vooral boekhoudkundig van aard is. Altice creëert dankzij haar overnames een latente belastingvordering.

deze tak van sport kostenvoordelen door schaalgrooite behaald kunnen worden. Want de grotere aanbieders hebben de laagste kosten per klant en dat is weer goed voor de winstgevendheid.

In de Verenigde Staten wil Altice ook hard groeien, maar heeft het die schaalvoordelen nog niet. Dankzij de recente overnames van Suddenlink en Cablevision is Altice nu met ongeveer 3,4 miljoen video-abonnees de vierde speler achter de beursgenoteerde grootmachten Comcast (22 miljoen), Charter Communications (16,5 miljoen) en het niet-beursgenoteerde Cox Communications (4 miljoen).

Dexter Goei, topman van Altice USA, gaf op een recente analistenbijeenkomst aan dat dit verschil in schaalgrooite duidelijk te zien is aan het verschil in brutomarge. Deze ligt bij Altice ongeveer 4 procentpunt lager dan bij haar grotere concurrenten.

Toch heeft Altice in de Verenigde Staten bijzonder hoge winstmarges van 45 procent, hoger dan veel concurrenten. Dat is te danken

aan de specifieke geografische aanwezigheid van het concern. Altice is vooral aanwezig in lokale markten waar het slechts één of soms zelfs geen echte concurrent kent. Dit speelt bijvoorbeeld in de regio rondom New York, waar het in 2016 overgenomen Optimum (voorheen Cablevision) actief is; hier heeft Altice in de helft van deze regio alleen te maken met Verizon en in de andere helft van de regio zelfs helemaal geen noemenswaardige concurrentie.

Door deze lokale markten met weinig concurrentie ontstaat een vorm van efficiënte schaal waardoor Altice hogere marges kan behalen dan concurrenten in andere markten. Alleen wanneer concurrenten bereid zijn toe te treden tot deze markt en een prijzenoorlog te starten, kan dit schaalvoordeel eroderen.

VERGETEN

De marktmacht van Altice viel lang in goede aarde bij beleggers. Toch werden de teleurstellingen bij cijferpresentaties de laatste jaren talrijker en werd de schuld van

KOERS ALTICE NV

