



liefst 50 miljard steeds meer een gespreksthema.

Tot in november de gevolgen duidelijk werden voor wie Altice jarenlang vergeten was: de klant. Als klanten ontevreden zijn met het product lopen ze gewoon over naar de concurrent met een betere aanbieding.

Dat bleek pijnlijk bij het Franse SFR, lange tijd één van de winstpakkers voor Altice. Na de samenvoeging van Numericable-SFR in 2014 heeft Altice de marges verbeterd door fors in de kosten te snijden en tegelijkertijd de prijzen van zenderpakketten te verhogen naar het niveau van concurrenten. Altice 'vergat' echter te investeren om de ondermaatse kwaliteit ten opzichte van de concurrentie te verbeteren. Klanten liepen massaal weg, wat te verwachten was in de vechtmarkt die de Franse telecommarkt al jaren is.

In het derde kwartaal van 2017 werd die uitstroom van klanten ineens heel duidelijk. Forse

investeringen in uitzendrechten voor sport om klanten te trekken, bleken weinig soelaas te bieden. De klanttevredenheid steeg niet genoeg om bestaande klanten te houden en nieuwe te binden.

De verwaarlozing van de klant kan geen verrassing zijn voor Altice. Al jaren waarschuwen analisten over het mogelijke risico van te weinig investeren in het netwerk en de matige klantenservice als gevolg van het fors snijden in allerlei kosten.

Door de tegenvallende resultaten kreeg het vertrouwen van beleggers in de reeds beloofde ommekeer opnieuw een flinke knauw. Bij lagere winsten loopt de belangrijke schuldratio – nettoschuld/ebitda – nog veel verder op, en bij een toch al hoge schuld-ratio baart dat beleggers zorgen.

En hen niet alleen. Kredietbeoordelaar S&P stelde recent nog dat Altice orde op zaken moet stellen in Frankrijk en de schuld-ratio moet reduceren, anders wordt het kredietoordeel verder

verlaagd. Op dit moment hebben de obligaties van Altice slechts een B+ rating en daarbij een negatief vooruitzicht, een 'junk'-status.

Dat ook obligatiebeleggers zich zorgen maken, bleek in november vorig jaar toen de effectieve rente even boven de 9 procent steeg. Voor aandeelhouders en schuldeisers is er wel één verzachtende omstandigheid, en dat is dat Altice tot 2022 nauwelijks noemenswaardige aflossingen hoeft te doen. Toch moeten beleggers oppassen wanneer de rente gaat oplopen, bij hogere rentestanden in de toekomst wordt herfinancieren duurder en dat zal de kasstroom drukken.



De huidige nettoschuldpositie van Altice baart sommige beleggers zorgen met 5,5 keer de inkomsten vóór rentebetalingen, belastingen en afschrijvingen (nettoschuld/ebitda). Deze schuldenratio is veel hoger dan het plafond dat banken doorgaans stellen, namelijk een factor van 3.

ACTIE

Het bedrijf zoekt naarstig naar mogelijkheden om de schulden te verlagen. Altice heeft naast Frankrijk en de Verenigde Staten ook nog enkele kleinere belangen in Portugal, Israël en de Dominicaanse Republiek. Om de schulden terug te brengen, behoren onder andere het afstoten van niet-kritieke zendmasten in Frankrijk en Portugal en het verkopen van de activiteiten in de Dominicaanse Republiek tot de mogelijkheden.

Altice geeft verder weliswaar aan dat het voorlopig niet kijkt naar overnames, en dat het zich richt op schuldenreductie. Toch is niet uit te sluiten dat het bedrijf weer terugkeert op de overname-markt wanneer het beter gaat in Frankrijk en de koers van het aandeel weer oploopt. De afgelopen jaren zijn echter, mede dankzij Altice, de waarderingen in de kabel- en telecom sector fors opgelopen. Zo werd in het verleden circa 8 keer het bedrijfsresultaat (ebitda) betaald bij overnames, dat is inmiddels opgelopen naar 11 keer. Er bestaat dus een risico dat Altice in de toekomst te veel betaalt voor overnameprooiën.

Tot slot zal Altice ook met een houdbaar antwoord moeten komen op de via internet concurrerende diensten als Netflix, YouTube, Amazon Prime en Hulu. Op het Altice One-kastje beschik-



Het aandeel Altice koerst na een koersdaling van ruim 60 procent in november rond 9 euro. Het aandeel is een stuk goedkoper geworden ten opzichte van concurrenten. Altice is eind januari 7,5 keer de winst vóór rentebetalingen, belastingen en afschrijvingen waard (uitgaande van EV/ebitda-maatstaf).