



inkoopkosten konden worden verlaagd. Hierdoor viel de winst wat hoger uit dan verwacht. Punt van zorg is wel dat bij KPN de omzet zowel aan de particuliere als aan de zakelijke kant van het bedrijf onder druk staat. Bij particulieren zat de terugloop vooral bij de mobiele abonnementen die geen onderdeel van een bundel zijn. KPN heeft ook een dienstverleningstak (IT en consultancy), die zich relatief goed ontwikkelt.

Doordat de kosten sneller daalden dan de omzet kon in het eerste kwartaal van dit jaar het operationele resultaat met bijna 5 procent worden opgevoerd. Voor heel 2018 wordt een winst per aandeel verwacht van een kleine 12 cent, waarmee KPN nu bijna 20 keer de winst kost. Daarmee zit het Nederlandse bedrijf in Europa aan de bovenkant van de sector. De relatief hoge ebitda-marge en winstgroei rechtvaardigen de hoge prijs maar ten dele.

KPN heeft zich na de verkoop van zijn Belgische en Duitse deelnemingen teruggetrokken op de Nederlandse markt, waar het bedrijf een jaaromzet van nog geen 7 miljard euro haalt. KPN richt zich ook steeds meer op ICT-dienstverlening maar het vecht tegen Europese giganten als Vodafone en Deutsche Telekom. KPN lijkt te klein om de strijd met

deze bedrijven te kunnen winnen, en het Nederlandse bedrijf zal vermoedelijk vroeg of laat door een grote internationale groep worden opgeslokt. Dat kan een overnamepremie opleveren, maar het is de vraag of beleggers daarop moeten wachten. KPN wordt sinds april bestuurd door de Colombiaan Maximo Ibarra, die eerder bij het Italiaanse telecombedrijf Wind de ceo was. Wellicht dat dit nieuwe mogelijkheden opent voor KPN in Italië of in Spaanssprekende landen.

Het dividendrendement ligt na wat magere jaren inmiddels met 5,4 procent wel weer aan de bovenkant van de sector, dat is prettig.

TELEFÓNICA

Telefónica is de Spaanse evenknie van KPN, monopolist tot de privatisering in 1997 en nu de grootste telefoonaanbieder van Spanje en een van de grootste ter wereld. Het bedrijf is sterk vertegenwoordigd in Latijns-Amerika, waar onder meer gebruik wordt gemaakt van de merknaam Movistar voor de mobiele diensten. In Duitsland is dochterbedrijf Telefónica Deutschland, waarin het moederbedrijf een controlerend belang van 62 procent bezit, marktleider in mobiele diensten. KPN houdt dankzij de verkoop van E-Plus nu nog een kleine 10 procent

aan in het Duitse dochterbedrijf van Telefónica. Dat belang zal de komende jaren vermoedelijk gestaag worden afgebouwd.

De aanwezigheid in Zuid-Amerika biedt groeikansen, maar heeft ook risico's, met name door sterk schommelende wisselkoersen. De crises in Venezuela en Brazilië hebben het bedrijf en zeker ook de beurskoers pijn gedaan, maar in Mexico, Argentinië en Peru groeit Telefónica sterk. Het Spaanse bedrijf heeft een beurswaarde van 40 miljard euro, KPN zou met zijn 10 miljard een mooie aanvulling in Europa zijn. Het gerucht duikt regelmatig op, maar werd tot nu toe nooit bewaarheid. Telefónica is als eigenaar van O2 (voorheen BT Wireless) ook de nummer twee op de Britse markt achter Vodafone. De Spanjaarden lijken deze markt liever de rug toe te keren, maar verkoop aan Hutchison Whampoa mocht niet van de Europese Commissie.

Voor 2018 wordt nu een winst per aandeel van 0,72 euro voorzien, een taxatie die in de loop van het jaar gestaag naar beneden is bijgesteld. Ondanks dat is het aandeel Telefónica op minder dan 11 keer de winst relatief voordelig en het dividendrendement is met 5,2 procent mooi, maar de Spanjaarden hebben wel een relatief zwakke balans. De netto schuld ligt nu op 3,6 keer het bedrijfsresultaat.

**KPN HEEFT
ZICH NA DE
VERKOOP VAN
ZIJN BELGISCHE
EN DUITSE
DEELNEMINGEN
TERUGGETROK-
KEN OP DE
NEDERLANDSE
MARKT**

