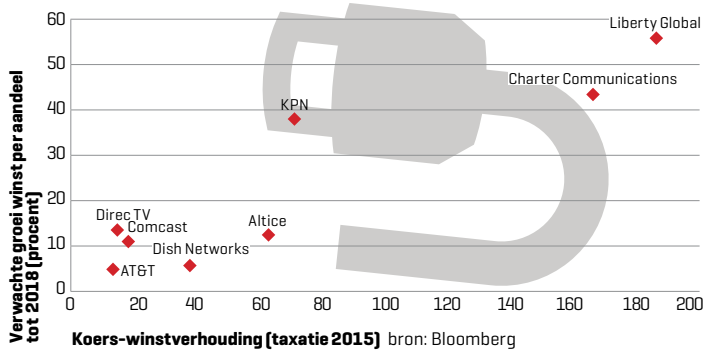


## KABELAARS: HOGE KOERS-WINSTVERHOUDINGEN, MAAR LANG NIET ALTIJD HOGE GROEIVERWACHTINGEN



gens van John Malone. Hij werkte voor hem bij diens UPC-vestiging in Zwitserland en noemde hem in interviews vaak zijn mentor. Maar de leerling heeft nog een grote achterstand op de leermester. Met de overname van Time Warner Cable en eerder al de kleinere kabelaar Bright House Networks ontstaat een nieuw kabelbedrijf (New Charter) dat met 23 miljoen klanten de op één na grootste in de VS is. Alleen marktleider Comcast (Nasdaq-code CMCSA) is met 27 miljoen klanten groter.

### SCEPTICI

Altice wil dat de omzet op termijn voor de helft uit Europa komt en voor de helft uit de VS. Altice is nu nog vooral actief in Frankrijk, Por-

tugal, Israël en de Dominicaanse Republiek. Volgens sceptici zijn dat niet de interessantste kabelmarkten. Na de overname van Suddenlink (nummer 7 in de VS) zal Altice ongeveer 12 procent van de omzet uit de VS halen. Altice neemt in zijn zucht naar groei financieel veel hooi op de vork. De aankoop van Suddenlink wordt grotendeels gefinancierd met leningen, maar beleggers leken daar gezien de positieve koersreactie na de aankondiging niet mee te zitten. De schuldenlast van Altice is nu ongeveer vijf keer de brutowinst (ebitda). Dat is overigens vergelijkbaar met de schuldverhouding van Liberty Global.

### LIBERTY GLOBAL

Liberty Global ontstond in 2005 uit

een fusie van de internationale tak van Liberty Media met UnitedGlobalCom, dat overigens een voortzetting is van het hier op de beurs van Amsterdam ingestorte UPC. Liberty Global is nu het grootste kabelbedrijf ter wereld met activiteiten in veertien landen en een jaaromzet van 18 miljard dollar.

In het eerste kwartaal van dit jaar groeide die omzet niet, en dat viel beleggers enigszins tegen. Het bedrijf verloor meer klanten dan verwacht, hoewel het wel vasthield aan de verwachtingen voor de rest van het jaar. De operationele kasstroom (EBITDA) kwam ongeveer een procent lager uit op 2,1 miljard dollar. Liberty Global genereert een ebitda-marge van 46 procent en is daarmee winstgevender dan Altice, dat volgens analisten de komende periodes rond 35 procent zit. De balans is net als die van Altice behoorlijk opgerekt: Liberty heeft een netto schuld van ruim 43 miljard dollar. Het bedrijf heeft van het huidige renteklimaat gebruikgemaakt om de schulden te herfinancieren, zodat de rentekosten gedrukt worden. De gemiddelde rentevoet bedraagt nu 5,4 procent, tegen 7,8 procent begin 2011. Die rentevoet zou nog richting 4 procent kunnen.

Ondanks het matige eerste kwartaal maken de cijfers wel duidelijk dat Liberty een bedrijf is met een geweldige cash flow. In 2015

wordt naar verwachting van het bedrijf zelf zo'n 2,5 miljard dollar bijgeschreven, 16 procent meer dan in 2014. Het bedrijf ziet ruimte om tot eind 2016 voor 3,5 miljard dollar aan eigen aandelen terug te kopen.

### AMBITIEUZE PROJECTEN

Liberty Global heeft daarnaast nog geld beschikbaar voor een paar ambitieuze projecten. Een voorbeeld is 'Project Lightning', dat in de tweede helft van dit jaar in Engeland 4 miljoen huishoudens internet gaat bieden dat twee keer zo snel is als dat van de concurrentie. Verder lijkt de aankoop van de Belgische mobiele provider BASE de opmaat voor meer. Liberty huurde altijd mobiele ruimte bij andere aanbieders, maar met deze overname heeft voor het eerst beschikking over een eigen mobiel netwerk. De prijs (slechts 4,2 keer de verwachte ebitda voor 2015) was laag, en dit soort investeringen betaalt zich dan snel terug.

De grote kabelbedrijven spelen een soort Risk. Daarbij is het de kunst een zo sterk mogelijke positie te veroveren, zonder al te grote risico's te nemen. Alles overwegende staat Liberty er op de wereldkaart nu toch wat beter voor dan Altice. De marges zijn beter, de balans heeft wat meer ruimte en de marktposities zijn groter. Het analistenleger heeft dat ook onderkend.

## 10-PUNTEN-CHECK

ALTICE		LIBERTY GLOBAL
Nu verlies, winst per aandeel gaat volgens analisten naar ruim € 4 in 2018 <span style="color: green;">●</span>	<b>1 GROEIKANSEN</b> <span style="color: green;">●</span>	Winst per aandeel groeit volgens analisten van \$ 0,31 in 2015 tot \$ 1,88 in 2018 <span style="color: green;">●</span>
Goed, ebitda -marge rond 35% <span style="color: green;">●</span>	<b>2 WINSTGEVENDHEID</b> <span style="color: green;">●</span>	Nog beter, ebitda -marge boven 45% <span style="color: green;">●</span>
€ 27 miljard nettoschuld, ruim 5 maal verwachte ebitda <span style="color: red;">●</span>	<b>3 BALANS</b> <span style="color: red;">●</span>	\$ 43 miljard nettoschuld, 5 maal de verwachte ebitda <span style="color: red;">●</span>
Niet uitgesloten in deze markt <span style="color: orange;">●</span>	<b>4 KANS OP OVERNAME</b> <span style="color: orange;">●</span>	Niet uitgesloten in deze markt <span style="color: orange;">●</span>
Gezien de sterk opgerekte balans zeer groot <span style="color: red;">●</span>	<b>5 RISICO'S</b> <span style="color: orange;">●</span>	Voor aandelenbegrippen een stevig risico, maar cashflow is prettig hoog <span style="color: orange;">●</span>
0,0 procent, analisten gaan uit van dividend over 2016 <span style="color: red;">●</span>	<b>6 DIVIDENDRENEMENT</b> <span style="color: red;">●</span>	0,0 procent, en dat blijft voorlopig zo <span style="color: red;">●</span>
Duur: ruim 60 keer de verwachte winst 2015 <span style="color: red;">●</span>	<b>7 WAARDERING AANDEEL</b> <span style="color: red;">●</span>	Nog duurder op bijna 200 keer de winst, maar snelste groeier in de sector <span style="color: red;">●</span>
Neutraal: 4 kopen, 6 houden, 2 verkopen <span style="color: orange;">●</span>	<b>8 ADVIEZEN ANALISTEN</b> <span style="color: green;">●</span>	Zeer positief: 18 kopen, 1 houden, 0 verkopen <span style="color: green;">●</span>
Het aandeel zit sinds november in een sterke uptrend <span style="color: green;">●</span>	<b>9 TECHNISCH BEELD</b> <span style="color: green;">●</span>	Het aandeel zit sinds begin 2009 in een sterke uptrend <span style="color: green;">●</span>
Suddenlink is geen TWC, Drahí's imperium is nog lang niet dat van Malone <span style="color: orange;">●</span>	<b>10 RECENTE ONTWIKKELINGEN</b> <span style="color: green;">●</span>	Met TWC zet Malone een grote stap naar dominantie in de sector <span style="color: green;">●</span>
<b>Drahi wil Malone achterna, maar heeft een achterstand</b>	<b>CONCLUSIE</b>	<b>Liberty Global en Malone staan voor, analisten zeer positief</b>