



ben, vormen wat dat betreft voor TNT geen partij. Wel zijn er mogelijkheden voor hen in de zakelijke markt beneden de 50 gram, waarbij te denken valt aan bankafschriften en rekeningen van nutsbedrijven, maar dit is sowieso een sterk afkalvende markt waar de digitalisering hard toeslaat.

#### HOGE EFFICIËNTIE

TNT heeft tot nog toe geprofiteerd van de liberale opstelling van de Nederlandse staat. Het aanvankelijk nog aan het telefoonbedrijf gekoppelde postbedrijf werd al in 1994 gepri-vatiseerd en naar de beurs gebracht. Toegang tot de kapitaalmarkt verschafte niet alleen de mogelijkheid om in 1996 het Australische expressbedrijf TNT te kopen, wiens naam het ten slotte in 2004 overnam, maar ook de mogelijkheid om de vleugels via tal van acquisities internationaal wijd uit te slaan.

Anno 2009 is TNT actief in acht van de 27 EU-landen, maar het bedrijf heeft zich via acquisities ook gevestigd in expressmarkten in China, India, Brazilië en Australië. Een minder geslaagde expansie naar logistieke dienstverlening werd in 2006 weer ongedaan gemaakt met de verkoop van de logistieke divisie voor 1,5 miljard euro aan de private investeringsmaatschappij Apollo Management.

#### TNT (TNT.AS)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009T
Omzet (€ mln)	8.827	9.329	10.060	11.017	11.152	10.500
Ebit	1.110	1.148	1.276	1.192	982	700
Buitengew. baten/lasten	32	-109	-157	206	0	0
Nettowinst, gecont. act.	720	770	828	783	556	400
EV/Balanstotaal	40,6%	39,1%	29,5%	27,5%	24,5%	25,0%
Rendement TV	13,7%	13,8%	16,8%	17,2%	13,8%	9,7%
Rendement EV	22,7%	23,3%	31,3%	39,6%	30,0%	22,5%
Ebitmarge	12,6%	12,3%	12,7%	10,8%	8,8%	6,7%
Nettowinstmarge	8,2%	8,3%	8,2%	7,1%	5,0%	3,8%
WpA	€ 1,52	€ 1,69	€ 1,97	€ 2,04	€ 1,53	€ 1,10
Uitst. aand. (mln)	473,4	454,4	420,7	383,0	363,6	363,6
Koers ult. & 27/2/09	€ 19,98	€ 26,40	€ 32,58	€ 28,25	€ 13,76	€ 11,50
K/W	13,1	15,6	16,6	13,9	9,0	10,5
Marktkapitalisatie (€ mrd)						4,2

Sindsdien bestaat TNT uit nog slechts twee divisies: Mail en Express. Het postbedrijf wordt geroemd om zijn efficiency: 99,5 procent van de post wordt volautomatisch gesorteerd en 96,6 procent wordt de volgende dag bezorgd. De marges zijn daardoor hoog. Gemiddeld lagen die de laatste vijf jaar bij het postbedrijf rond de 18 procent, bij Express rond de 8 procent.

Een deel van de hoge efficiëntie en winstgevendheid zal zeker op conto moeten worden geschreven van het compacte en dichtbevolkte verzorgingsgebied, waardoor tegen relatief geringe kosten tegemoet kan

worden gekomen aan de eis van universele en dagelijkse postbezorging. Maar ook zonder dit natuurlijke voordeel doet TNT het internationaal gezien goed. Vergelijk de resultaten maar eens met de verlieslatende nationale postbezorger in België, die qua geografie een vergelijkbaar verzorgingsgebied bedient.

Niettemin is ook TNT geraakt door de huidige economische malaise. Over 2008 daalde het resultaat voor het tweede achterevolgende jaar. Bleef de winstdaling in 2007 nog beperkt tot 5,5 procent, het afgelopen jaar moest met een 43,6 procent lagere net-