



Het bedrijf overtrof de analistenverwachtingen voor wat betreft de winst en omzet. Ook de daling van het aantal bezorgde brieven – hoewel met 9,1 procent in het tweede kwartaal nog altijd aanzienlijk – was iets kleiner dan verwacht.

Maar de echte opsteker zat in het slinkende gat in de balans. Het eigen vermogen was met 357 miljoen euro nog altijd negatief, maar inmiddels bijna 200 miljoen euro minder negatief dan een kwartaal eerder. Een waardestijging van het belang in TNT Express en een lager pensioentekort door hogere rentes zorgden voor die meevaller.

Alleen als PostNL een positief eigen vermogen heeft, mag het volgens de Nederlandse wet dividend uitkeren. Bestuursvoorzitter Herna Verhagen blijft vasthouden aan het doel om volgend jaar dividend uit te keren. “Hiervoor is wel rugwind nodig van financiële markten”, zei ze tijdens de cijferpresentatie. Zij doelde erop dat hogere rentes voor pensioenverlichting moeten zorgen. Ook moet de overname van TNT Express door FedEx niet afketsen. Momenteel onderzoekt de Europese Commissie of die combinatie het speelveld niet te veel verstoort vanwege een mogelijk te grote marktmacht.

De hervatting van dividendbetalingen zou voor een opwaardering van het aandeel PostNL

kunnen zorgen. De koers-winstverhouding van concurrenten bpost en Österreichische Post is op dit moment twee keer zo hoog als die van PostNL (acht keer de verwachte winst over 2015).

Wel is de vraag of PostNL de achterstand in waardering ooit helemaal zal inlopen. Waar de postmarkt in omringende landen met enkele procenten per jaar krimpt, ligt de volumedaling in Nederland al jaren in de dubbele cijfers. Nederland omarmt internet sneller dan andere landen, waardoor steeds minder communicatie via briefpost verloopt. De komende jaren verwacht PostNL een onverminderd hoge krimp van tussen de 9 en 12 procent per jaar.

De winst bij de traditionele postbezorging kan alleen groeien door nieuwe kostenbesparingen en het verhogen van de postzegelprijs. Op de wat langere termijn is dat een verre van ideale pijnbestrijding. De pakkettendivisie moet voor tegenwicht zorgen. Die groeit als kool. Maar hier is de vraag hoe houdbaar die omzetgroei en hoge marges zijn. De concurrentie van partijen als DPD, DHL en UPS is scherp. Daarnaast lijkt het bedrijf continu verwickeld in onderhandelingen met zelfstandige pakkettenbezorgers, die ontevreden zijn over hun vergoeding. Analisten vrezen dat de druk op de marges zal doorzetten.

Bedrijf	2015	2016	2017
PostNL			
K/W	7,8	7,8	7,7
Dividendrendement %	0	1,6	6,7
bpost			
K/W	14,5	14,4	13,9
Dividendrendement %	5,7	5,8	5,9
Österreichische Post			
K/W	16,1	15,5	15,1
Dividendrendement %	5,1	5,3	5,4