

## SNS Securities KPN: SERIEUZE WINSTWAARSCHUWING

21 april 2011, slotkoers 20-4: € 11,75

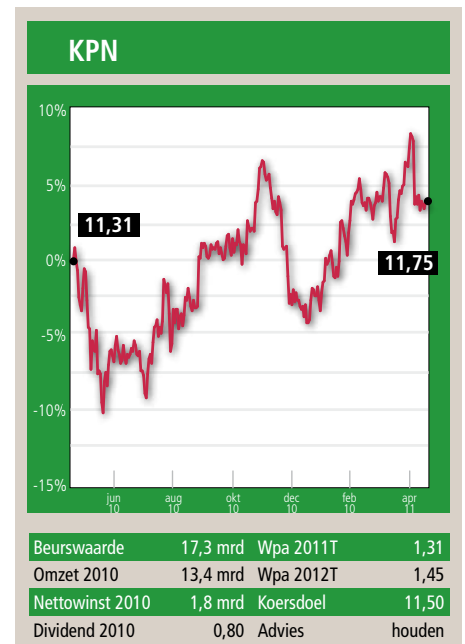
KPN heeft de vooruitzichten naar beneden bijgesteld, naar ons idee een bijzonder serieuze winstwaarschuwing. De winstwaarschuwing komt door verslechterende trends in Nederland. Behalve toenemende druk bij Business wijst KPN op structurele veranderingen bij mobiel: migratie naar data leidt tot versnelde druk op voice/sms.

De migratie naar data en de negatieve effecten daarvan op sms en voice zijn geen verrassing en KPN leek de transitie behoorlijk goed in de hand te hebben. Het feit dat de overgang een veel grotere impact heeft, is wel een negatieve verrassing. Het is met name negatief omdat de transitie veroorzaakt wordt door structurele trends in de markt. Of de aanpassingen van de tarieven en aanbiedingen en aanvullende kostenbesparingen voldoende zijn om de trends te keren, moet worden afgewacht. Volgens onze taxaties is de

Nederlandse mobiele activiteit de sleutelfactor voor de vrije kasstroom van de groep.

KPN waarschuwt dat de ebitda uit zal komen op minimaal 5,3 miljard euro, terwijl eerder een hogere ebitda dan de 5,47 miljard euro van 2010 verwacht werd. Wij hadden voor 2011 een stabiele ebitda verwacht. De ebitda voor het eerste kwartaal komt 4 procent lager uit op 1.269 miljoen euro, en blijft daarmee achter bij de voorziene 1.320 miljoen euro. KPN houdt vast aan zijn verwachtingen voor de vrije kasstroom, maar deze lijkt te worden gestut door (incidenteel hoge) belastingvoordelen. Wij vrezen dat de jaarlijkse aandeleninkoop in het licht van de druk op de ebitda niet mogelijk zal blijken te zijn.

We verlagen ons advies van Kopen naar Houden en stellen ons nieuwe koersdoel naar beneden bij van 14 naar 11,50 euro. ■



### Advieswijziging(en) afgelopen 12 maanden

Datum	Oud advies	Nieuw advies
21-04-2011	Kopen	Houden

### SNS SECURITIES: ADVISERINGSMETHODIEK

De aanbevelingen zijn met een tijdhorizon van twaalf maanden gebaseerd op verwachte veranderingen in het totale aandeelhoudersrendement (koers + dividend) binnen de volgende bandbreedtes:



THEODOOR  
GILISSEN

## PHILIPS: INVESTEERT IN GROEI

20 april 2011, slotkoers 19-4: € 20,33

Philips verkoopt de verlieslijdende tv-activiteiten aan TPV en heeft de tv's per eerste kwartaal 2011 gedeconsolideerd. De vergelijkbare omzetgroei steeg met 4 procent in het eerste kwartaal. Dat was ongeveer gelijk aan de groei in het derde en vierde kwartaal van 2010 (exclusief tv's). Daarmee ligt de groei drie kwartalen op rij onder de doelstelling van Global GDP +2 procent van septem-

ber 2010. De ebitamarge van 8,3 procent was fors lager dan in het eerste kwartaal van 2010 (9,9%). Dat kwam vooral door extra investeringen bij Verlichting en een buitengewone bate die het resultaat daar vorig jaar stuwde.

De snelle verkoop van tv's is het werk van de nieuwe topman Frans van Houten, die dit waarschijnlijk vorig jaar al voorbereidde. De vorige cfo Pierre-Jean Sivignon stelde op 18 oktober 2010 nog dat tv's deel moeten uitmaken van Philips' portfolio.

De actie bij tv's maakt duidelijk dat Van Houten hard werkt aan verbetering bij Philips. Philips had al eerder aangegeven dat er moet worden geïnvesteerd in groei. Wij verwachten dat Philips volgend jaar weer goed op weg is om de doelen van 2015 te halen. De koers zal daar later dit jaar op vooruit gaan lopen.

Op korte termijn zetten hogere investeringen de marge wat onder druk, maar de 10,9 procent in 2011 is nog altijd hoog voor Philips. De markt heeft weinig geloof in het behalen van de doelen, wat de erg lage waardering van Philips verklaart. Gezien het uitstekende trackrecord van het nieuwe

management, kan het herstel bij Philips eerder komen dan de markt verwacht. Wij herhalen ons Koopadvies. ■



### THEODOOR GILISSEN ADVISERINGSMETHODIEK

HET AANDEEL HEEFT EEN OPWAARTS KOERSPOTENTIEEL:

#### ↑ KOPEN

VAN 15% OF MEER VANAF HET MOMENT DAT HET KOERSDOEL WORDT AFGEGEVEN.

#### ■ HOUDEN

TUSSEN 5% EN 15% VANAF HET MOMENT DAT HET KOERSDOEL WORDT AFGEGEVEN.

#### ↓ VERKOPEN

VAN 5% OF MINDER VANAF HET MOMENT DAT HET KOERSDOEL WORDT AFGEGEVEN.