

44%-belang van Vodafone in SFR, waardoor Vivendi nu de volle 100 procent in deze dochter bezit. Het verschil moest met bancaire schuld worden gefinancierd.

Met deze twee transacties is Vivendi weer wat meer gestroomlijnd en overzichtelijker geworden, maar met een rentedragend schuld van 17 miljard euro (bij een eigen vermogen van 30 miljard euro) zal het vermoedelijk even geen nieuwe schuldverplichtingen willen aangaan. Wellicht is dat de reden waarom Vivendi zich vooralsnog afzijdig heeft opgesteld in het biedingsproces rond Warner Music Group, wetende dat ook EMI binnen afzienbare tijd op de markt komt.

De acquisitie van de resterende 44 procent in SFR voegt dit jaar tussen de 15 en 18 procent aan de winst per aandeel toe. Daartegenover moet het winstaandeel in NBC Universal worden gemist. De resultaten over het eerste kwartaal van dit jaar waren goed en de omzetgroei van 3,9 procent lag boven de verwachting. Vivendi verwacht dat de voor incidentele kosten aangepaste winst dit jaar boven de 3 miljard euro zal uitkomen. Per aandeel komt dit neer op zo'n 2,40 euro. Bij de huidige koers van 18,75 euro levert dat een koers-winstverhouding van 7,8 op die, gelet op de waarderingsniveaus die in het recente verleden golden, tamelijk bescheiden is. Veel beleggers zullen na de wilde jaren aan het begin van deze eeuw nog gereserveerd staan over beleggen in dit aandeel, maar dat creëert tegelijk een opportunity. ■



WARNER MUSIC GROUP (WMG)

Boekjaar per 30/9	2006	2007	2008	2009	2010	2011T	2012T
Omzet	3.516	3.383	3.506	3.198	2.984	2.750	2.780
Ebit	283	215	207	135	90	85	88
Financieringslasten	-180	-182	-180	-195	-190	-190	-190
Overige lasten, impairments, etc.	4	-5	-8	6	-4	-4	-4
Winst voor belasting	107	28	19	-54	-104	-109	-106
Belasting	-47	-49	-49	-50	-41	-41	-41
Bijz. b/l, Minderheid. derden	0	0	-26	4	2	2	2
Nettoresultaat (\$ mrd)	60	-21	-56	-100	-143	-148	-145
Ebitmarge	8,0%	6,4%	5,9%	4,2%	3,0%	3,3%	3,2%
Nettomarge	1,7%	-0,6%	-1,6%	-3,1%	-4,8%	-5,2%	-5,1%
Uitstaande aandelen (in mln)	142,8	146,2	148,3	149,4	149,7	150,0	150,3
Winst per aandeel	\$0,42	-\$0,14	-\$0,38	-\$0,67	-\$0,96	-\$0,95	-\$0,95
Dividend	\$0,52	\$0,52	\$0,26	0,00	0,00	0,00	0,00
Koers ult. & 1/7/11	\$22,95	\$6,06	\$3,02	\$5,66	\$5,63	\$8,24	
K/W	54,6	--	--	--	--	--	--
Beurskapitalisatie (\$ mln)	3.277	886	448	846	843	1.236	

