

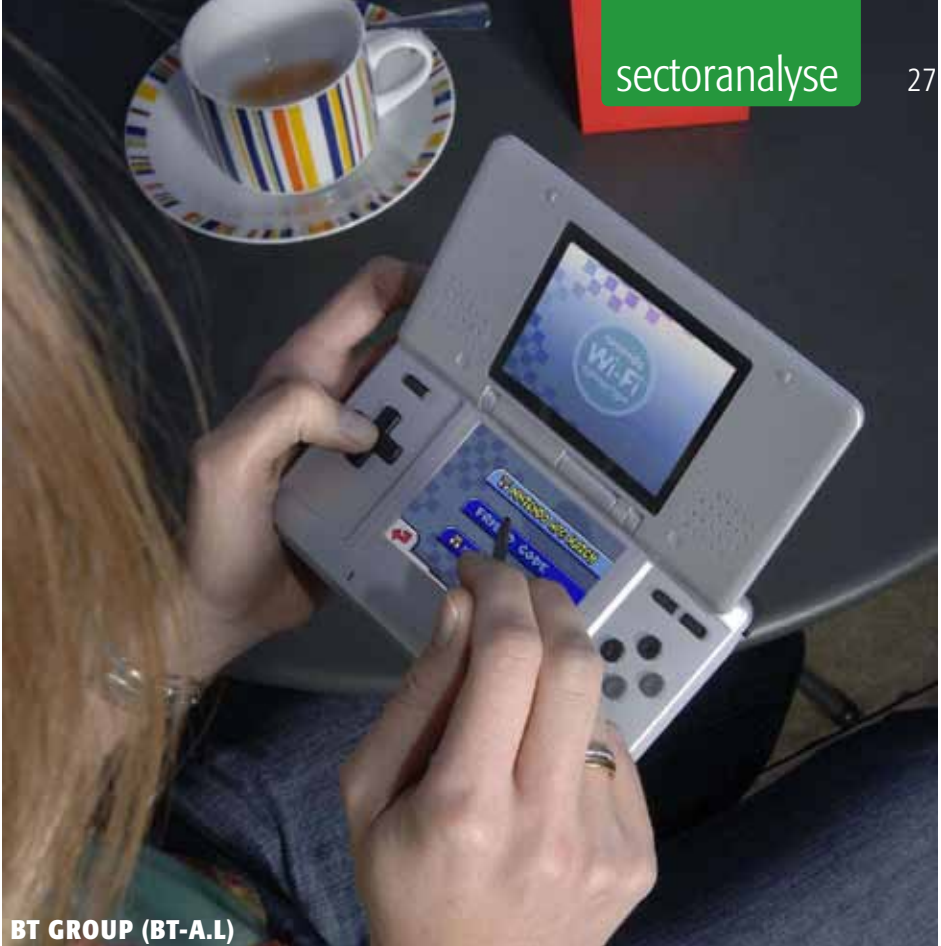
Evenals KPN, dat zich met de overname van Getronics in de ict-dienstverlening begaf, heeft BT tot nog toe weinig plezier van dezelfde strategische keuze. De problemen in deze sector zijn in de periode dat Ben Verwaayen de scepter over het concern zwaaide zorgvuldig aan het zicht onttrokken. Pas onder diens opvolger kwam naar buiten dat in de boeken wel heel creatief was omgesprongen met de inschatting van de initiële kosten van de doorgaans langlopende ict-contracten, waardoor het resultaat systematisch te rooskleurig was voorgesteld. Door een eenmalige afboeking van 1,6 miljard pond in 2009 dook BT dat jaar in de verliezen, waardoor het bedrijf opgezaald werd met een negatief eigen vermogen. Vorig jaar is het eigen vermogen enigszins bijgespijkerd door een iets gunstiger herberekening van de aanzienlijke pensioenlast die het voor zijn 340.000 pensioengerechtigden meezeult.

Per saldo is de financiële positie echter precair. Alleen dankzij hoge afschrijvingen kan het bedrijf nog bogen op een vrije kasstroom van 2,2 miljard pond, die volgens de prognose van het bestuur in 2012 en 2013 licht zal verbeteren. Voor de ebitda wordt een bedrag boven de 6 miljard pond in 2013 voorzien. De omzet zal echter onder druk blijven staan en de komende twee jaar rond de 20 miljard pond blijven hangen. De precaire financiële situatie waarin de Britse overheid zich bevindt geeft weinig grond voor de hoop dat de ict-activiteiten op korte termijn zullen opbloeien.

#### VERSCHILLEND DIVIDENDRENDEMENT

Op de beurs is het pessimisme dat BT omgeeft recentelijk afgenomen dankzij de rapportering van een 2,6 procent hoger bedrijfsresultaat over het eerste kwartaal (per 30 juni), en ook doordat BT in staat bleek marktaandeel te winnen op TalkTalk en Virgin Media. De koers van BT is daardoor opgeklimmen tot 5 procent boven de eindstand van 2010. Voor France Telecom was de beurs minder vriendelijk, waardoor het koersverlies tot nog toe dit jaar 15 procent bedraagt.

Per saldo moet echter worden geconcludeerd dat de moed van BT om zich op de exploitatie van zijn netwerken te storten bitter weinig heeft opgeleverd. France Telecom staat er operationeel en financieel gunstiger voor. Het markante verschil in dividendrendement – 10,6 procent voor France Telecom tegen 4,2 procent voor BT – verleent het Franse bedrijf bovendien nog enige glans. ■



#### BT GROUP (BT-A.L)

Boekjaar per 31/3	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012T
Omzet	19.514	20.223	20.704	21.390	20.859	20.076	20.000
Ebitda	5.517	5.633	5.784	5.238	5.639	5.886	6.100
Ebit	2.633	2.541	2.356	301	2.123	2.578	2.600
Financiële lasten en baten	-456	-57	-380	-545	-1.116	-861	-800
Winst voor belasting	2.177	2.484	1.976	-244	1.007	1.717	1.800
Belasting	-533	368	-238	53	22	-213	-235
Minderheids belang derden	0	-2	-1	-2	-1	-2	-2
Netto winst (£ mln)	1.644	2.850	1.737	-193	1.028	1.502	1.563
Ebitdamarge	28%	28%	28%	24%	27%	29%	31%
Ebitmarge	13%	13%	11%	1%	10%	13%	13%
Rendement eigen vermogen	42%	69%	36%	-7%	IRR	78%	71%
Solvabiliteit (EV/Balanstotaal)	26%	29%	28%	1%	-15%	-10%	-10%
Vrije kasstroom (£ mln)	1.612	1.874	1.823	737	1.933	2.200	2.300
Werknemers (FTE)	104.400	106.200	111.900	107.000	97.800	92.600	90.000
Omzet per werknemer (£)	186.916	190.424	185.022	199.907	213.282	216.803	222.222
Uitstaande aandelen (mln)	8.537	8.533	8.079	7.720	7.740	7.750	7.760
WpA, gerapp. (pence)	18,4	33,4	21,5	-2,5	13,3	19,4	20,1
WpA, genorm. (pence)	17,4	19,1	20,2	14,1	17,3	12,0	20,1
Dividend per aandeel (pence)	19,2	15,1	15,8	6,5	6,9	7,4	7,8
Koers per 31/3 (in pence)	222,0	303,8	217,3	78,2	123,9	185,6	
K/W	18,7	9,1	10,1	-31,3	9,3	9,1	8,8
Dividendrendement	8,6%	5,0%	7,3%	8,3%	5,6%	4,2%	4,4%
Marktkapitalisatie (£ mrd)						13,7	