

PROSIEBENSAT.1 VAN GROTE INVLOED

TMG behoort tot de grootste uitgevers van Nederland. De uitgifte van kranten (nationaal, regionaal, huis-aan-huis) is de belangrijkste activiteit (70% omzet). Verder is TMG uitgever van puzzelbladen, actief op het gebied van radio, beurzen en websites (o.a. Hyves) en heeft het een belang van 12 procent in het aandelenkapitaal met stemrecht in het Duitse mediaconcern ProSiebenSat.1.

Het belang van 12 procent dat TMG houdt in ProSiebenSat.1 vertegenwoordigt een economisch belang van 6 procent, dat wil zeggen dat TMG recht heeft op 6 procent van het resultaat van de Duitsers. De ruim 13 miljoen aandelen ProSiebenSat.1 die TMG bezit, staan voor 210 miljoen in de boeken, ruim een kwart van het balanstotaal. De beurswaarde van het belang van TMG in de Duitse mediagigant bedraagt echter circa 160 miljoen euro, gelijk aan circa 3,40 euro per aandeel TMG. Het afgelopen halfjaar verdubbelde de winst uit deze deelneming niettemin bijna tot 10,3 miljoen, goed voor ruim 70 procent van de brutowinst van TMG. Hierdoor bleef de winstdaling van TMG in de eerste jaarhelft 2011 beperkt tot 12 procent.

jaar met 53 procent tot 34,0 miljoen euro, voornamelijk door de overname van Hyves.

MISLUKTE AVONTUREN

Natuurlijk heeft de onderneming de laatste jaren niet stilgezeten en aardig wat nieuwe strategische wegen bewandeld, maar bij de meeste hiervan helaas tot op heden zonder al te groot succes. De overnamepoging van televisiezender SBS Nederland mislukte. SBS Nederland werd door het Duitse ProSiebenSat.1 in de markt gezet. TMG houdt een economisch belang van 6 procent in dit sterk internationaal georiënteerde mediabedrijf, mede omdat het daardoor zicht heeft op televisieactiviteiten in Nederland. TMG bekleedt zelfs een van de negen commissarissenzetels bij ProSiebenSat.1. Dat alles mocht niet baten. TMG vond naar eigen zeggen de prijs te hoog en trok zich terug.

Te veel betalen is natuurlijk nooit verstandig, zeker niet als daarvoor mogelijk nog een aandelenemissie moet worden uitgeschreven. Gevolg is wel dat SBS Nederland – na RTL de grootste televisiemaatschappij van Nederland – nu in handen is gekomen van het Finse mediabedrijf Sanoma (tweederdebelang) en het Talpa van John de Mol



(éénderdebelang). TMG krijgt er daardoor een geduchte concurrent bij, vooral ook op digitaal gebied, waar toch de toekomstige winstgevende groei van TMG vandaan zal moeten komen. Bewegende beelden via computer en televisie gaan print langzaam overnemen. Ook RTL zal zich nu meer gaan roeren om concurrerend ten opzichte van SBS te blijven.

TMG zegt ambities te houden op het gebied van televisiebroadcasting en video-productie, maar duidelijk is wel dat het hier een slag gemist heeft. Onduidelijk blijft hoe TMG deze strategische weg nu precies denkt in te gaan vullen. Een mogelijke verkoop van het belang in het Duitse mediabedrijf ProSiebenSat.1 is een optie om het aandeleninkoopprogramma te financieren, maar daar wordt de feeling met televisie niet beter van.

Of Hyves voor de gewenste groei via het internetkanaal gaat zorgdragen, is nog maar de vraag. In het halfjaarbericht stelt TMG dat de marktpositie van Hyves stabiel is en de opbrengsten slechts een geringe groei hebben laten zien. Dat de groei eruit is, blijkt ook wel uit het gegeven dat TMG de focus bij Hyves langzaam gaat verleggen van het winnen van nieuwe gebruikers naar meer gebruik door bestaande bezoekers. Het is de vraag of dat de juiste strategie is om online-advertenties te werven.

WINSTWAARSCHUWING

Naast de structurele factoren die aan het verdienmodel van TMG knagen, zijn de ver-

slechterde economische vooruitzichten natuurlijk ook niet bevorderlijk voor het mediabedrijf. Adverteerders zullen nog terughoudender worden en ook de oplage van de krant zal nog meer in het gedrang komen. Reden voor Van Campenhout en de zijnen een winstwaarschuwing af te geven voor dit jaar. Wat het bedrijf precies denkt te gaan verdienen, blijft echter onduidelijk. Beleggers moeten in ieder geval rekening houden met een operationele marge die sterker dan 'licht' (4-7 procentpunt) zal dalen ten opzichte van de 10,9 procent die over 2010 werd behaald. Over de halfjaaronzet is een marge van 9,0 procent (H 1 2010: 9,8 procent) gemaakt. Daarnaast is het aannemelijk dat ook de omzet lager zal uitkomen dan vorig jaar.

Door de forse koersdaling noteert het aandeel zelfs onder de boekwaarde van 10,96 euro. De grote onzekerheid over het huidige verdienmodel en de nieuwe strategie weerhouden beleggers ervan meer te betalen. Ook de forse koersdaling van ProSiebenSat.1 op de Duitse beurs (-40% dit jaar) speelt het aandeel TMG parten, al zit volgens sommige analisten daar ook juist de onderwaarding van TMG. De geringe free float bij TMG van minder dan 20 procent zal ook koersdrukkend werken. De familie Van Puijenbroek houdt ruim 30 procent van de stukken en Cyrte Investments, onderdeel van Delta Lloyd, ruim 20 procent. ■