

Aankoop PostNL

Investment case : Albert Jellema op 30-08-2017

Over de afgelopen jaren heb ik meerdere keren een winstgevende positie gehad in aandelen PostNL. Ik baalde vorig jaar dan ook van het overnamebod van Belgische Post op PostNL op €5,70. Uiteindelijk ging de overname niet door... Nu handelen de aandelen op €3,28. Ik vind ik dit een aantrekkelijk instapniveau. Ik koop voor 10% van mijn portefeuille aandelen PostNL. Dit betekent 1060 aandelen.

Wat is er gebeurd?

PostNL staan voor het jaar -/-20% en handelen 57% onder het bod van Belgische Post op PostNL van vorig jaar november. PostNL gaat door een moeilijke periode wat we terugzien in de aandelenkoers. Het bedrijf kent een aantal lastige dossiers (risico's) die het management moet oplossen. Tegelijkertijd zit PostNL midden in een kostenbesparingsprogramma om de krimpende postmarkt het hoofd te bieden. Hierbij een opsomming van de verschillende uitgangspunten van de investment case.

1. -/-De internationale activiteiten draaien al langere tijd niet naar behoren.
2. -/-PostNL verlaagde bij de 2e kwartaalcijfers de verwachting voor de operationele (kas) winst naar de onderkant van de eerder afgegeven bandbreedte. Uitgangspunt €220 miljoen.
3. -/-De ACM (Autoriteit Consument en Markt) blijft PostNL dwarszitten met regelgeving. Vanaf 1 augustus jongstleden moet PostNL bulk mail aanbieders toegang bieden tot haar netwerk tegen transparante tarieven. PostNL verzet zich hier tegen.
4. +/+Kostenbesparingen moeten de operationele winst van PostNL in 2020 brengen naar een niveau van minimaal €310 miljoen.
5. +/+Het negatief eigen vermogen van PostNL is nagenoeg verdwenen. Nu nog -/- €17 miljoen.

Aankoop

Augustus 2017: **€3.29**

Verkoop

December 2017: **€3.90**

Gerealiseerd rendement:

+19%

6. +/-PostNL keert weer dividend uit. Op de huidige koers ligt het dividendrendement voor 2018 op 7%. Verwacht dividend van €0,23.
7. +/-De volumes in de traditionele postmarkt dalen minder hard, maar nog steeds met 8%. Hogere prijzen en de groei in de pakkettendivisie zorgen er wel voor dat de omzet van PostNL toeneemt.

Voornaamste oorzaak van de sterke correctie in de aandelenkoers in de afgelopen tijd ligt in de verlaging van de vooruitblik en onzekerheid rondom de ACM. Dit zit wat mij betreft wel voldoende verdisconteerd in de huidige koers.

De doelstellingen van het management liggen voor 2018 – 2020 boven de gemiddelde verwachting van analisten. In het huidige marktsentiment en na de teleurstellende 2e kwartaalcijfers leggen beleggers de focus op de korte termijn en kijken minder naar het lange termijn potentieel.

Waardering

Alles heeft zijn prijs. De postmarkt krimpt en de pakkettenmarkt groeit. Per saldo zal de omzet van PostNL de komende jaren licht toenemen. De crux zit in de winstverwachting. Er zit een groot verschil in verwachtingen. Voor 2019 verschilt de verwachting voor de winst per aandeel tussen €0,40 en €0,52. Zelf uitgaande van de meest negatieve analist handelen de aandelen op slechts 8x de winst en een ev/ebitda (aangepaste koers- winstverwachting die kijkt naar operationele winst en ook de schuld meeneemt) van 4x. Deze waardering ligt 60% onder sectorgenoten zoals BPOST en Austrian Post. Zonder verdere groei van het dividend komt het dividendrendement uit op 7%. Een aantrekkelijk uitgangspunt voor mij. Rond de €4 handelen de aandelen op een dividendrendement van 5,75% wat mij voor nu fair lijkt.

Triggers voor het aandeel

1. Behalen doelstellingen 2017.
2. Kostenbesparing binnenhalen en eventueel ophogen.
3. Duidelijkheid aangaande de ACM.
4. Minder concurrentie in de postmarkt. Andere spelers moeilijkheden te overleven.

5. Hogere rentestand. Met de huidige lage rentestanden heeft het (grote) pensioenfonds van PostNL behoorlijke impact op het eigen vermogen.
6. Verdere verhoging van de postzegelprijzen.

Conclusie

Het herstel van de winst in de pakkettendivisie in combinatie met het effectueren van het kostenbesparingsprogramma zal leiden tot een sterk winstherstel de komende jaren en hoge vrije kasstromen. De teleurstellende resultaten uit het tweede kwartaal zorgen voor terughoudendheid bij beleggers en analisten. Dit biedt een goede instapmogelijkheid. In mijn ProBeleggen portefeuille koop ik met een weging van 10% aandelen PostNL.

Met vriendelijke groet,

Albert Jellema