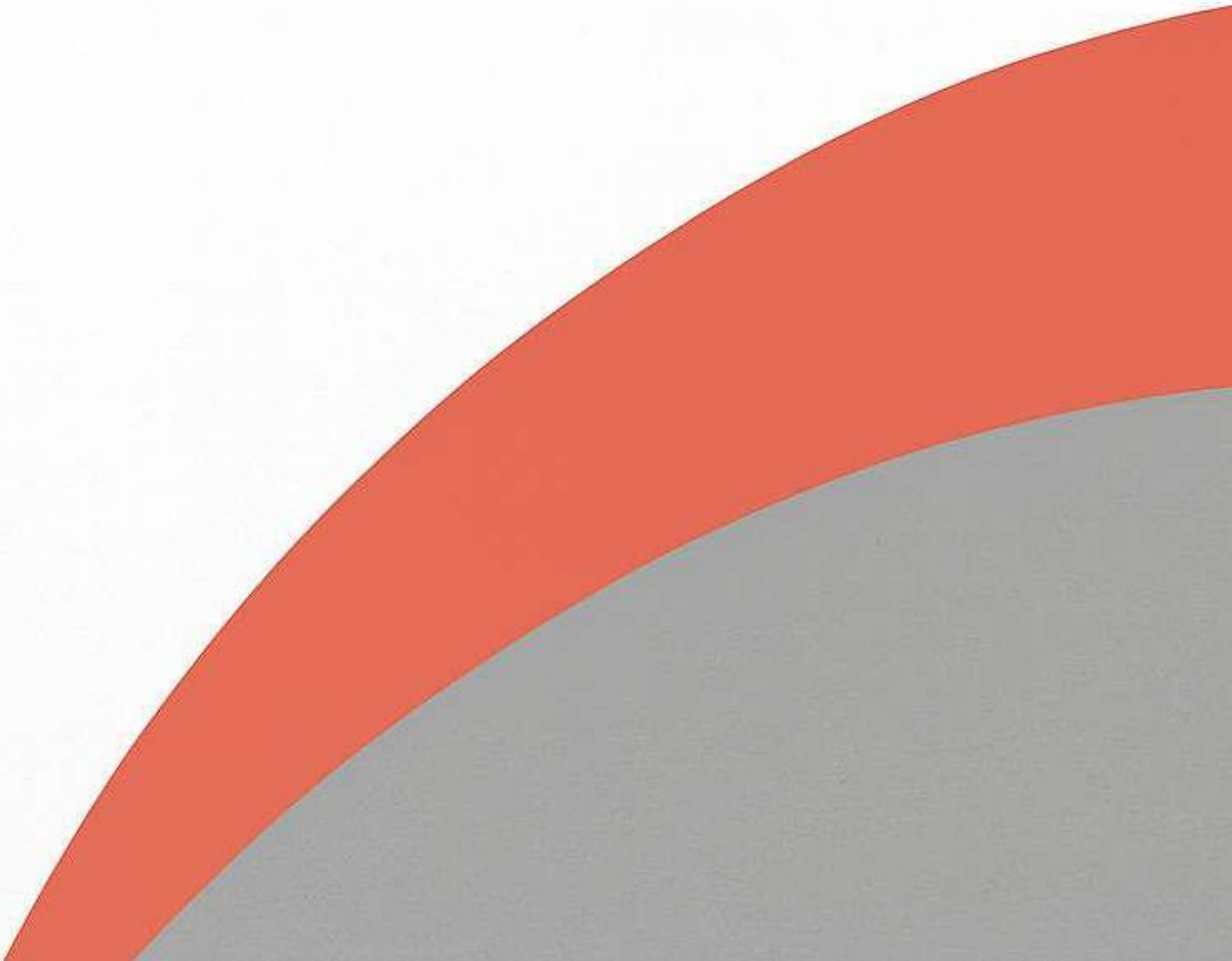


verizon^v

Een bedrijf met duurzame kasstromen wat zowel bij voorspoedige als bij lastige tijden het dividend laat groeien en sinds oprichting nooit verlaagde. Het management richt zich op lange termijn waardecreatie en ziet de stabiliteit van het dividend als prioriteit. Verizon kent een uitstekend dividend trackrecord en handelt tegen een historisch lage waardering.



Inhoudsopgave

In tien stappen naar de kern van dividendaandelen

Stap 1 – Bedrijfsmodel: wat doet het bedrijf en hoe verdient het geld

Stap 2 – Dividendgeschiedenis en beleid

Stap 3 – Houdbaarheid dividend

Stap 4 – Financiële gezondheid

Stap 5 – Concurrentiepositie

Stap 6 – Groei en vooruitzichten

Stap 7 – Waardering

Stap 8 – Risico's

Stap 9 – Kapitaalintensiteit en allocatie

Stap 10 – Dividend scorekaart Verizon

Conclusie

In tien stappen naar de kern van dividendaandelen

Deze analyse van Verizon is opgebouwd volgens een gestructureerde 10-stappenbenadering. Elk onderdeel behandelt een specifiek thema zoals dividend, financiële gezondheid, concurrentiepositie, groei en waardering.

Bij elke stap is gekeken naar zowel kwantitatieve maatstaven (ROIC, payout ratio, schuldgraad, marges) als kwalitatieve factoren (marktpositie, risicoprofiel, kapitaalallocatie). Per onderdeel is een score van 0 tot 10 toegekend. Uiteindelijk vatten we dit samen in een scorekaart, waarmee in één oogopslag de sterkte- en zwaktepunten zichtbaar worden. Daarnaast wordt de scorekaart ook visueel gepresenteerd in een radar chart.

Het doel van deze methodiek is niet enkel cijfers verzamelen, maar beoordelen of een onderneming duurzaam waarde kan creëren voor aandeelhouders door middel van stabiele dividendgroei en solide kapitaalallocatie.

Stap 1 Bedrijfsmodel: wat doet het bedrijf en hoe verdient het bedrijf geld

Doel: *Investeer alleen in bedrijven die je begrijpt.*

In deze stap beschrijven we de producten en diensten van de onderneming. Welke landen de onderneming werkt en hoe en waar de onderneming omzet en winst boekt.

Producten

Verizon opereert in de Verenigde Staten als mobiele provider en biedt verschillende internet- en communicatiediensten aan. Het bedrijf is op basis van omzet de grootste telecom speler in de Amerikaanse markt en daarmee de op 1 na grootste ter wereld in de telecomsector.

Het bedrijf splitst haar operaties op in de volgende twee bedrijfssegmenten:

- Verizon Consumer Group: dit betreft het segment dat zich richt op de consument en telt 115 miljoen abonnementen. Hier vallen mobiele data- en smartphone abonnementen onder, maar ook breedbandverbindingen (internet aan huis) & bijbehorende bundels.
- Verizon Business Group: Verizon's zakelijke divisie biedt vergelijkbare draadloze en vaste communicatiediensten aan, maar levert alleen aan zakelijke klanten, overheden en telecom-partners in de VS en daarbuiten.

De onderneming begon in april 2019 met het uitrollen van haar 5G netwerk en investeerde in de daaropvolgende jaren grof in hogere bandbreedtes van het spectrum. In eerste instantie in mmWave en later ook in C-band. Om dit C-band spectrum te mogen gebruiken van de FCC betaalde Verizon in 2021 \$53 miljard. Deze hogere frequenties kunnen extreem veel dataverkeer aan en bieden Verizon de mogelijkheid stevig op te schalen. Omdat huidige bandbreedtes van Verizon dusdanig veel dataverkeer toelaten, verhuren ze hun netwerk ook aan andere partijen die zelf geen netwerk bezitten.

Daarnaast gebruikt Verizon haar extensieve netwerk om te concurreren op de breedbandmarkt voor thuisinternet. In plaats van nieuwe kabel- of glasvezelverbindingen aan te leggen, biedt Verizon via haar bestaande 5G-netwerk zogeheten Fixed Wireless Access (FWA) aan. Klanten hoeven hiervoor geen aansluiting op het kabelnetwerk meer te gebruiken maar kunnen via een draadloze ontvanger internetsnelheden behalen die vergelijkbaar zijn met die van traditionele aanbieders zoals Comcast en Charter, soms zelfs sneller. Voor Verizon vormt dit een belangrijke groeimarkt, aangezien de incrementele kosten voor het uitrollen van FWA zeer laag blijven; het 5G-netwerk staat al.

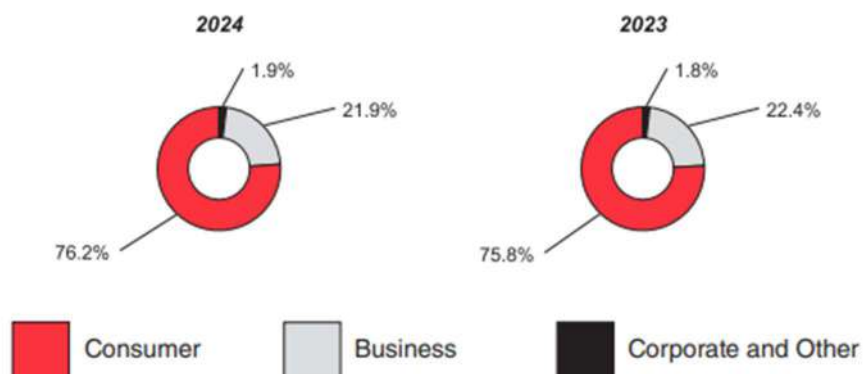
Landen

Verizon biedt haar diensten hoofdzakelijk aan in de Verenigde Staten en is hier marktleider. Het bedrijf biedt geen producten aan in het buitenland maar werkt wel samen met internationale mobiele providers. Hier moet men denken aan samenwerkingen met lokale partijen om klanten van Verizon ook in het buitenland van mobiele data te voorzien en vice versa.

Omzetverdeling

In 2024 bedroeg de jaarlijkse omzet van Verizon \$134.8 miljard. Het merendeel van de omzet genereert Verizon uit het Consumer Group segment, dit telde dit segment \$102.9 miljard, oftewel 76.2% van het totaal. Het tweede segment, Verizon Business Group, bracht in 2024 \$29.5 miljard in het laatje, goed voor 21.9% van de totale omzet. Het resterende deel valt onder het Corporate and Other segment, waarin Verizon algemene bedrijfsactiviteiten, overheadkosten en overige niet-operationele inkomsten en uitgaven onderbrengt die niet direct aan de consumenten- of zakelijke divisies kunnen worden toegeschreven. In onderstaande figuur staat de omzetverdeling voor zowel 2024 als 2023 weergegeven.

Revenue by Segment



Verizon telde in 2024 in totaal 146.1 miljoen verschillende aansluitingen. Gemiddeld gezien ligt het aantal aansluitingen per klant voor Verizon op 3.65, dit zou betekenen dat de onderneming in 2025 40 miljoen klanten telt. Het bedrijf had in 2024 99.600 mensen in dienst, vergeleken met 105.400 in 2023. Op 14 november maakte het bedrijf bekend haar grootste ontslagronde tot nu toe door te voeren. Bij deze ontslagronde worden 15.000

werknemers ontslagen, wat de teller voor 2025 terug moet brengen richting 85.000 werknemers.

Aandeelhouders

Verizon is voor 68% in bezit van institutionele beleggers, maar kent geen groot aandeelhouder. Verder bezitten particuliere beleggers 32% van de uitstaande aandelen. Het management van het bedrijf bezit voor \$40 miljoen aan aandelen, slechts 0.02% van het bedrijf.

Stap 2 Dividendgeschiedenis en beleid

Doel: *Zekerheid over stabiele en betrouwbare uitkeringen.*

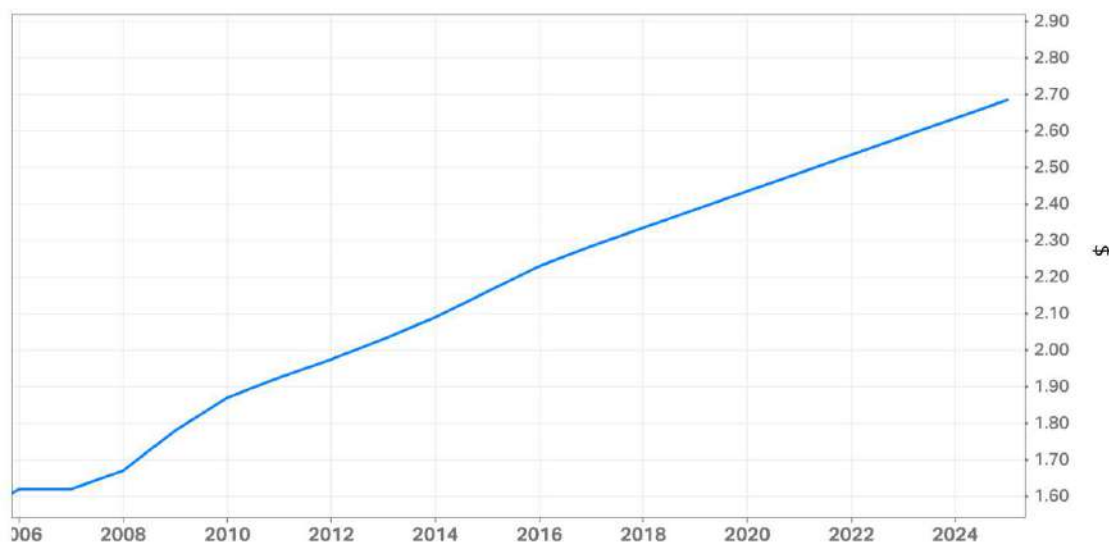
Na het bedrijfsmodel kijken we in stap 2 naar de dividendgeschiedenis en het beleid van Verizon. Een consistent en voorspelbaar historisch dividend is voor beleggers een belangrijk teken van betrouwbaarheid en financiële stabiliteit.

Geschiedenis

Sinds de oprichting van het bedrijf Verizon in 1984 (toen genaamd Bell Atlantic) houdt het bedrijf het dividend vast zonder ooit een verlaging door te voeren. Daarnaast verhoogt het al 21 jaar op rij elk jaar de dividenduitkering met gemiddeld 2.1% groei per jaar. Uit deze statistieken valt te concluderen dat het bedrijf historisch een extreem voorspelbaar en betrouwbaar beleid voert. Als een bedrijf ondanks externe economische schokken zoals de bankencrisis in 2008 of de coronacrisis in 2020 het dividend verhoogt, onderstreept dit de stabiliteit van het dividend.

Voor het boekjaar 2025 betaalt de onderneming een dividend uit van \$2.735 per aandeel, wat op de huidige koers van \$40.7 een stevig dividend rendement oplevert van 6.8%. Zie hieronder de ontwikkeling van het dividend over de afgelopen 20 jaar.

Dividend per aandeel Verizon



Beleid

Op 6 oktober stelde Verizon een nieuwe CEO aan, Dan Schulman, voormalig CEO van PayPal. Schulman bekleedt sinds 2018 een positie binnen de Raad van Commissarissen bij Verizon. Ook werkte Schulman eerder al bij zowel AT&T als T-Mobile, de twee grootste concurrenten van Verizon. Schulman brengt dus veel expertise met zich mee, zowel van binnen het bedrijf als van concurrenten.

Gezien Schulman naast expertise ook een nieuw beleid met zich meebrengt, letten beleggers nauw op eventuele wijzigingen in dividendbeleid. Tijdens zijn eerste presentatie als CEO van Verizon deelde Schulman dat het bedrijf ook onder zijn bewind een “ironclad commitment” naar het dividend toe hield. Met andere woorden, Verizon stelt nog steeds het uitkeren van een stabiel en betrouwbaar dividend centraal en dus zal het dividend naar alle waarschijnlijkheid met de winstgroei blijven toenemen.

Stap 3 Houdbaarheid dividend

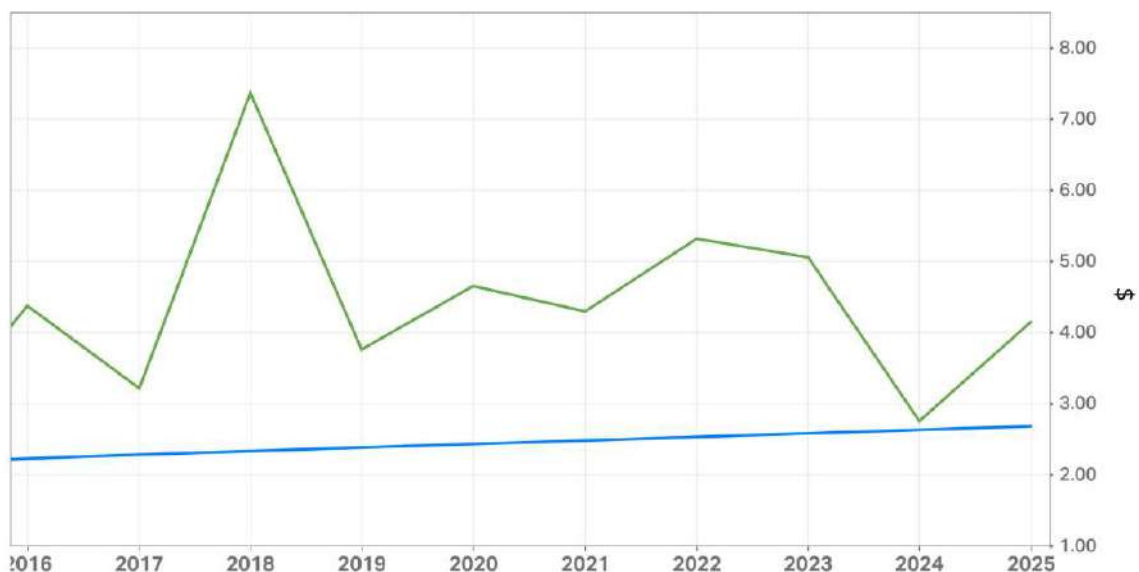
Doel: *bepalen of het dividend houdbaar is.*

In stap 3 richten we ons op de houdbaarheid van het dividend. Het gaat er niet alleen om dát er dividend wordt uitgekeerd, maar vooral of deze uitkering ook op lange termijn financieel verantwoord en duurzaam is.

Payout ratio

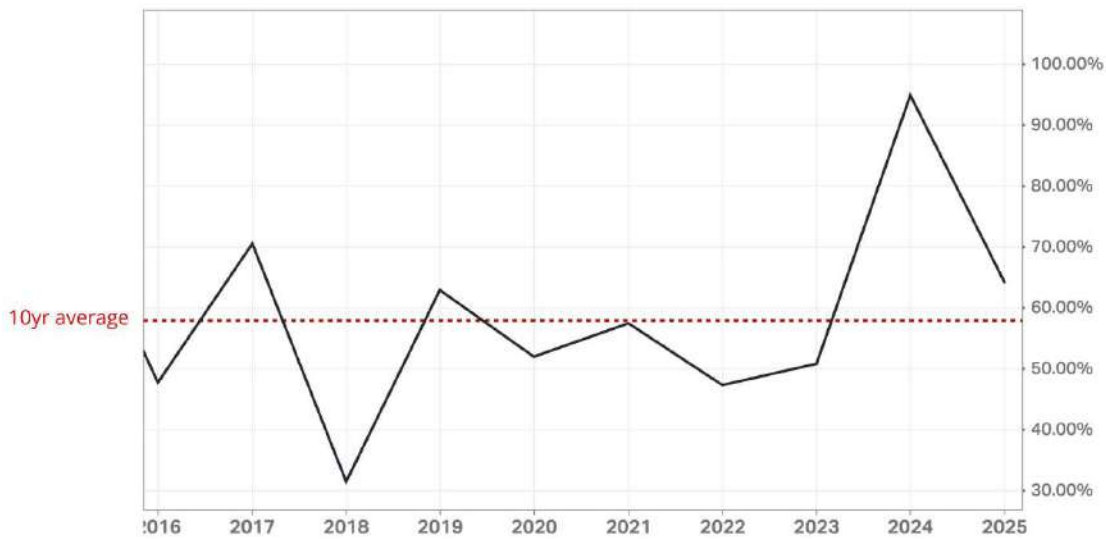
Om een inschatting te doen van de houdbaarheid van het dividend, dient het dividend vergeleken te worden met de winsten die het bedrijf genereert. In onderstaande grafiek staat nogmaals de ontwikkeling van het dividend weergegeven, maar ditmaal samen met de ontwikkeling van de winst per aandeel.

Winst per aandeel (groen) & Dividend per aandeel (blauw)



Wanneer de uitbetaalde dividenden een dusdanig groot percentage worden van de winsten, duidt dit op een beperkte duurzaamheid van het dividend. Met eventueel als gevolg dat het bedrijf het dividend in de toekomst moet verlagen om de financiële stabiliteit te waarborgen. Om de dividenden met de winsten te vergelijken, gebruiken we de zogeheten payout ratio, dit is het percentage van de winsten dat wordt uitgekeerd als dividend. Deze ratio staat momenteel voor Verizon op 64.2% en stond de afgelopen 10 jaar gemiddeld op 58.0%. Zie onderstaand figuur voor de ontwikkeling van de payout ratio van Verizon over de afgelopen 10 jaar.

Payout ratio Verizon



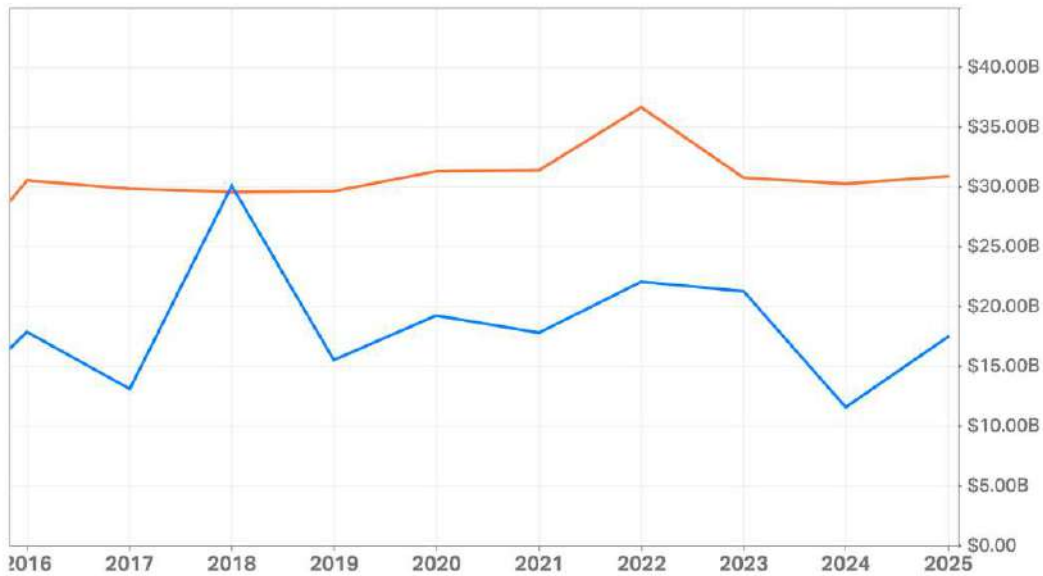
De payout ratio schommelde het afgelopen decennium rond het gemiddelde van 58%, op het jaar 2024 en 2018 na. In 2024 bereikte de payout ratio een hoogtepunt van 95%. Dit jaar deed de onderneming een eenmalige goodwill-afschrijving binnen het Verizon Business segment. Dit betekent in feite dat de waarde van voormalige acquisities die bij Verizon op de boeken stonden neerwaarts worden bijgesteld. Goed om te weten dat dit niet het resultaat was van verminderde winstgevendheid of matige operationele prestaties, het had dus ook geen impact op het dividend.

Ook valt het op dat de payout ratio in 2018 op een uitzonderlijk lage waarde van slechts 32% lag, dit kwam door een eenmalig belastingvoordeel ter waarde van \$16 miljard. Opnieuw niet het gevolg van verbeterde bedrijfsresultaten maar slechts een boekhoudkundig element. Zowel het belastingvoordeel als de goodwill-afschrijving zijn non-cash posten en beïnvloeden daarom niet de houdbaarheid van het dividend.

Operationele winsten

Om deze boekhoudkundige winsten of lasten buiten beschouwing te laten, kijken we naar de operationele winsten. Deze maatstaf sluit eenmalige afschrijvingen of voordelen uit, zoals die in 2018 en 2024. Dit vormt daarom een waardevolle indicator om de operationele stabiliteit van een bedrijf te beoordelen. Zie onderstaand figuur voor de ontwikkeling van de operationele winst en de nettowinst voor Verizon.

Operationele winst (oranje) & Nettowinst (blauw)



Hier komt goed naar voren dat de nettowinst sterk kan variëren op basis van eenmalige kosten of voordelen, zoals we net zagen, terwijl de operationele winst structureel op een hoog en stabiel niveau ligt. Er valt een lichte piek in operationele winst te zien in 2022, dankzij een groei in de vraag naar internetdiensten door corona. Verder ogen de operationele winsten erg duurzaam en consistent. Vanwege deze stabiele bron van inkomsten blijft het dividend zeer betrouwbaar en voorspelbaar voor aandeelhouders.

Stap 4 Financiële gezondheid

Doel: is de balans en de winstgevendheid sterk genoeg om in de toekomst dividend te betalen?

Stap 4 zoomt in op de financiële gezondheid van de onderneming. Een sterke balans en solide winstgevendheid zijn immers cruciaal om ook in de toekomst een betrouwbaar dividend te kunnen blijven uitkeren.

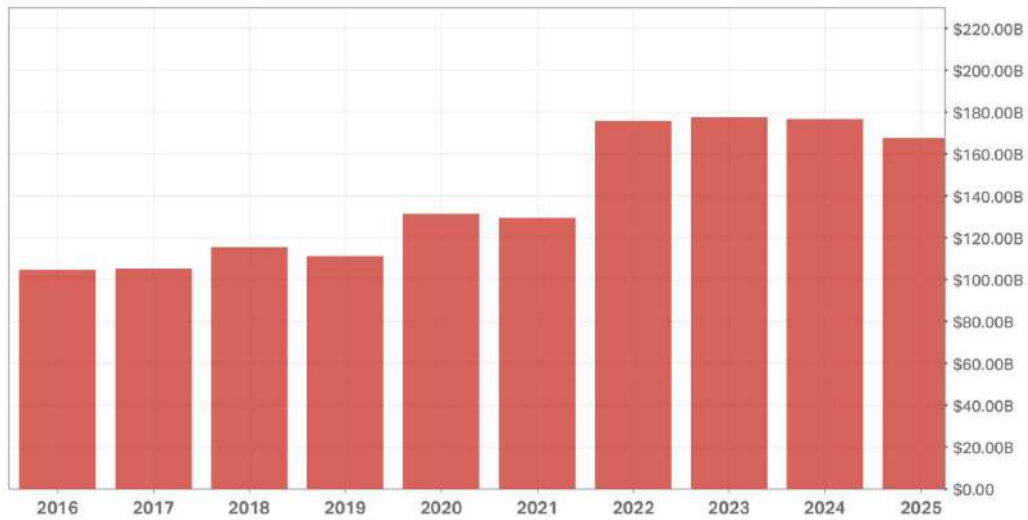
Schuldniveau

De nettoschuld van Verizon lag per 30 september 2025 op \$146.7 miljard en het bedrijf genereerde een EBITDA (operationele winst voor depreciatie en afschrijvingen) van \$50.2 miljard in de afgelopen 12 maanden. Hiermee komt de Net Debt/EBITDA ratio uit op 2.9x. Een schuldgraad van 2.9x ligt enigszins aan de hoge kant en verdient daarom wat extra aandacht.

Vanwege hoge investeringen zoals het aanleggen van 5G-netwerk en het aanschaffen van netwerklicenties moeten bedrijven in de telecomsector doorgaans een hogere schuld aannemen dan in andere sectoren. Deze investeringen maken vaak een golfbeweging, waarbij een bedrijf als Verizon in een korte tijdspanne veel kapitaal investeert waar het vervolgens over de lange termijn rendementen op behaalt. Dit speelt ook nu met een aantal grote investeringen die het bedrijf deed in de jaren 2020-2022.

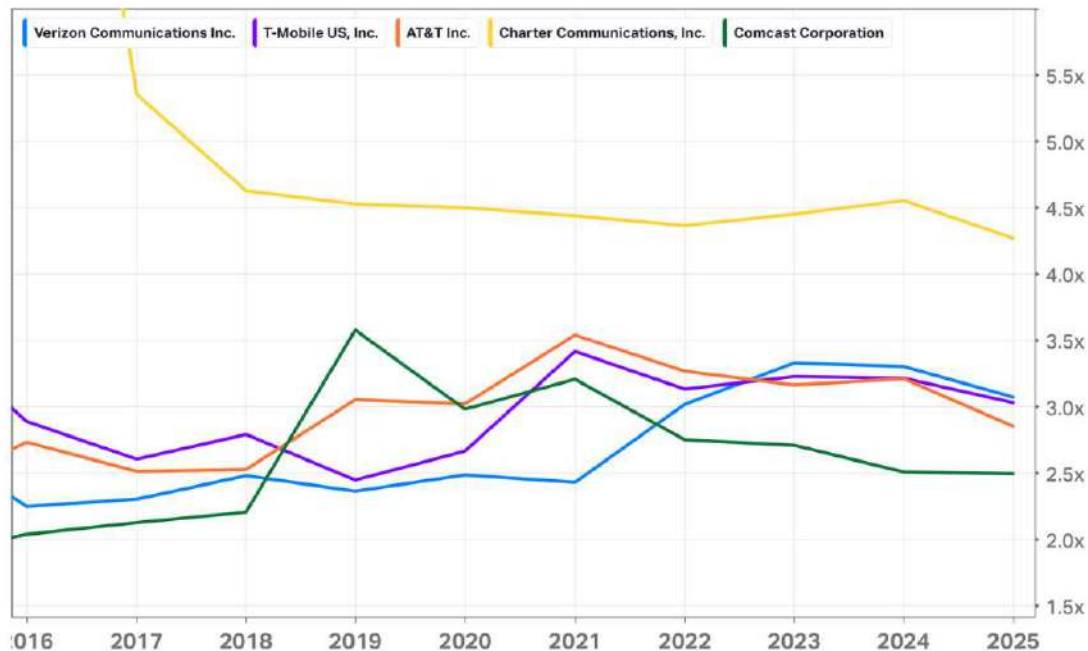
Een voorbeeld van een dergelijke investering deed Verizon anno 2021 in het reeds genoemde C-band spectrum, waardoor de schuld met \$53 miljard toenam. De Net Debt/EBITDA ratio kort voor deze investering lag op een lager niveau van 2.3x en liep door de acquisitie op naar 3.0x. Deze sprong valt in onderstaande figuur te zien. Deze figuur geeft de ontwikkeling van de netto schuld weer van Verizon over de afgelopen 10 jaar. Ook wordt duidelijk dat de onderneming sinds deze acquisitie de schuld weer gestaag afbouwt.

Netto Schuld Verizon



Verder vergelijken we de schuldgraad van Verizon met de sector. Deze ligt in lijn met het sectorgemiddelde van 3.1x. Vanwege de stabiliteit en voorspelbaarheid in de vraag naar internetabonnementen en breedbanddiensten kunnen bedrijven in de telecomsector een relatief grote mate van schuld aan gaan zonder een enorme toename in risico. Mede hierom ligt de schuldratio van de sector hoog. Zie onderstaande figuur voor de historische schuldratio's van Verizon en haar sectorgenoten, met in het blauw Verizon. De oplettende lezer ziet dat de schuldratio van Verizon in 2025 op 3.1x staat in de figuur en niet op 2.9x die eerder werd genoemd. Dit vloeit voort uit het verschil tussen de jaardata in de figuur en de meest recente kwartaalcijfers van Verizon die in deze analyse worden gebruikt; hetzelfde geldt voor de EBITDA.

Net Debt/EBITDA Telecomsector VS



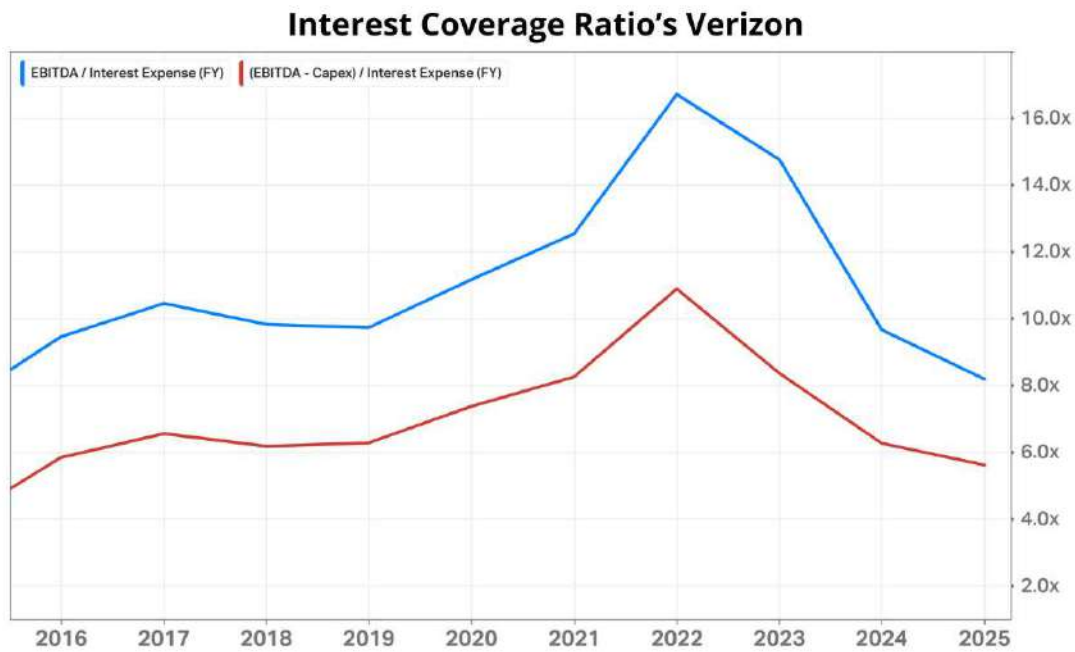
Dekking rentelasten

Om de rente op haar schulden te kunnen betalen moet het bedrijf dit makkelijk kunnen betalen uit de operationele winst. Dus in hoeverre kan Verizon de rentelasten dekken?

Verizon betaalt vanwege een relatief hoge schuld ook een hogere rente. Desondanks, vanwege de stabiliteit van haar kasstromen achten banken de kans groot dat Verizon de schuld kan terugbetalen en betaalt Verizon daarom procentueel een relatief lage rente. Deze betreft namelijk slechts 3.7% op de uitstaande schuld van \$6.3 miljard. Om te bekijken of deze rentelast te betalen valt, kijken we naar de verhouding tussen deze kosten en de operationele winst voor afschrijvingen (EBITDA/Interest Expense). De EBITDA lag in 2024 op \$50.2 miljard. De verhouding tussen deze twee staat op 8.2x. Verizon kan deze kosten dus makkelijk dekken.

Daarnaast beoordelen we de winst na aftrek van de noodzakelijke investeringen en vergelijken we deze met de rentelasten (EBITDA-CAPEX)/Interest Expense. Zoals eerder genoemd moet Verizon regelmatig investeringen doen om de kwaliteit en capaciteit van haar diensten te waarborgen. Uit onderstaande figuur blijkt dat Verizon ook na deze investeringen voldoende kasstromen genereert om de rentelasten ruimschoots te kunnen dekken. Dit onderstreept de solide financiële positie van het bedrijf. De piek rond 2021–2022 hangt samen met de post-pandemische toename in dataverbruik en groei in draadloze dienstverlening, wat de winstgevendheid tijdelijk extra ondersteunde.

In de jaren na corona namen de rentelasten significant toe, te zien aan de daling sinds 2022. Deze daling ontstond door een combinatie van hogere schulden vanwege de investering in het C-band netwerk alswel de verminderde winstgevendheid na de covid-periode. Met het afbouwen van de schuld en de winsten die stabiliseren neemt ook de rentelast af. Deze ratio volgt doorgaans eenzelfde golfbeweging als de schuldratio, in tandem met investeringen.



Kort samengevat, ondanks de hoge schuld van Verizon hoeft het bedrijf zich niet in gekke bochten te wringen om deze schulden of de bijbehorende rentelasten te betalen. De schuldgraad van Verizon zal in sommige periodes hoger uitvallen en in sommige periodes wat lager, afhankelijk van investeringen. Bij een onderneming als Verizon horen dit soort ontwikkelingen bij de bedrijfsvoering en het kan dit zonder moeite doen vanwege de stabiele en duurzame winsten die het bedrijf genereert.

Stap 5 Concurrentiepositie

Doel: Beoordelen van de concurrentiepositie van de onderneming.

In stap 5 onderzoeken we de concurrentiepositie van Verizon. Het doel is om te bepalen of het bedrijf beschikt over een duurzaam concurrentievoordeel – een zogenaamde moat – die de winstgevendheid en marktpositie langdurig kan beschermen. We kijken hiervoor naar het rendement op het geïnvesteerde kapitaal en de behaalde marges.

Marktaandeel

De telecomsector in de VS kent drie grote spelers, ook wel 'The Big Three' genoemd.

Verizon staat op nummer 1 met een marktaandeel van 35%. T-Mobile ligt er vlak achter met 34% en AT&T is de kleinste speler met een marktaandeel van 27%. Samen hebben de drie grote spelers 96% van de markt in handen. Dit betekent dat de markt in grote mate geconsolideerd is: er komen weinig nieuwe spelers bij en de huidige spelers kunnen relatief makkelijk de prijzen verhogen en concurreren alleen met elkaar. En omdat de drie grote spelers in dit geval een vergelijkbaar product leveren, zullen ze ook vergelijkbare marges en rendementen behalen. Dit betekent weinig explosieve groei maar wel een grote mate van winstzekerheid.

Ondanks het feit dat de producten vergelijkbaar lijken, zit er nog steeds wel degelijk een verschil in de service die de bedrijven leveren. Zo kwam het netwerk van Verizon in 2025 als beste uit de test van het bedrijf RootMetrics. Hieruit bleek dat Verizon het snelste en meest betrouwbare 5G-netwerk in de VS had. Ook bezit Verizon de meest geavanceerde en data-intensieve bandbreedtes van het 5G spectrum waardoor de schaalvoordelen en groeimogelijkheden voor Verizon groot zijn in verhouding met concurrenten.

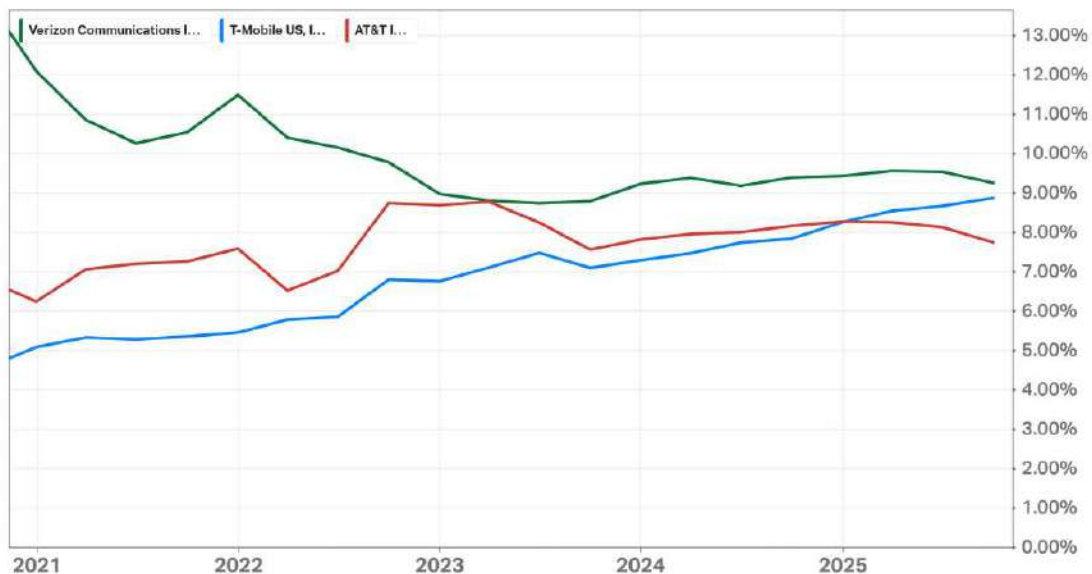
Ondanks deze wind in de rug verliest Verizon de laatste jaren marktaandeel, voornamelijk aan T-Mobile. Dit lijkt door een combinatie van innovatie en consumentgerichtheid te komen waar T-Mobile beter uit de verf komt dan Verizon. Verizon probeerde omzetgroei te realiseren door middel van het verhogen van prijzen, terwijl T-Mobile juist omzetgroei liet zien als gevolg van het binnenhalen van nieuwe klanten. Dit laatste bewijst zich als een succesvolle en klantvriendelijke strategie en daar plukt T-Mobile nu de vruchten van. De nieuwe CEO van Verizon, Dan Schulman, zegt dan ook het metaforische roer om te willen gooien en laat weten de nadruk op de klant te willen leggen. Dit oogt als een logische en slimme zet, maar of dit in de praktijk uitkomt moet nog blijken. Gezien zijn ervaring en marktkennis krijgt Schulman vooralsnog het voordeel van de twijfel.

ROIC

De ROIC van een bedrijf geeft het rendement weer wat het bedrijf haalt op het kapitaal dat het heeft geïnvesteerd. Hier wordt dus uit duidelijk hoe efficiënt en nuttig het management van het bedrijf het kapitaal alloceert.

Aangezien Verizon grote hoeveelheden geld moet investeren om haar producten te kunnen leveren en te vernieuwen, dient ook hier extra op gelet te worden. De afgelopen jaren behaalt Verizon een rendement op geïnvesteerd kapitaal (ROIC) tussen de 9% en 10%. Om te bepalen of hier waarde mee wordt gecreëerd, vergelijken we de ROIC met de kosten van het kapitaal (WACC) van het bedrijf. Kort gezegd, als het behaalde rendement boven de kosten ligt, dan creëert het bedrijf waarde voor de aandeelhouders. De WACC voor Verizon wordt geschat op ongeveer 5% en ligt daarmee dus een stuk lager dan de ROIC: tot nu toe lukt het management om waarde te creëren. Ook komt de ROIC van Verizon als beste naar voren van The Big Three. In onderstaand figuur staan de verschillende ROIC-waarden van Verizon en haar concurrenten weergegeven.

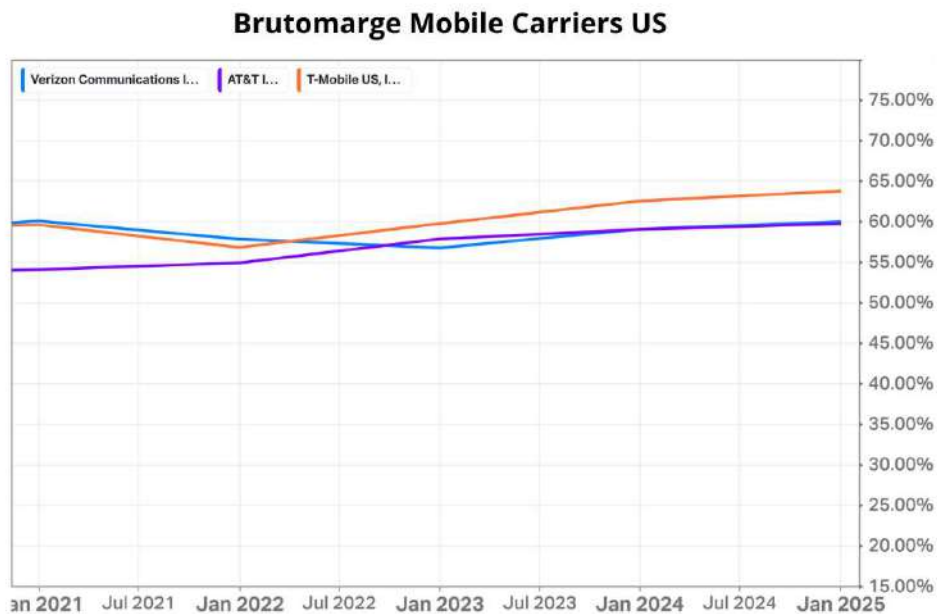
Return on Invested Capital (ROIC) US Mobile Telecomsector



Brutomarge en operationele winstmarge

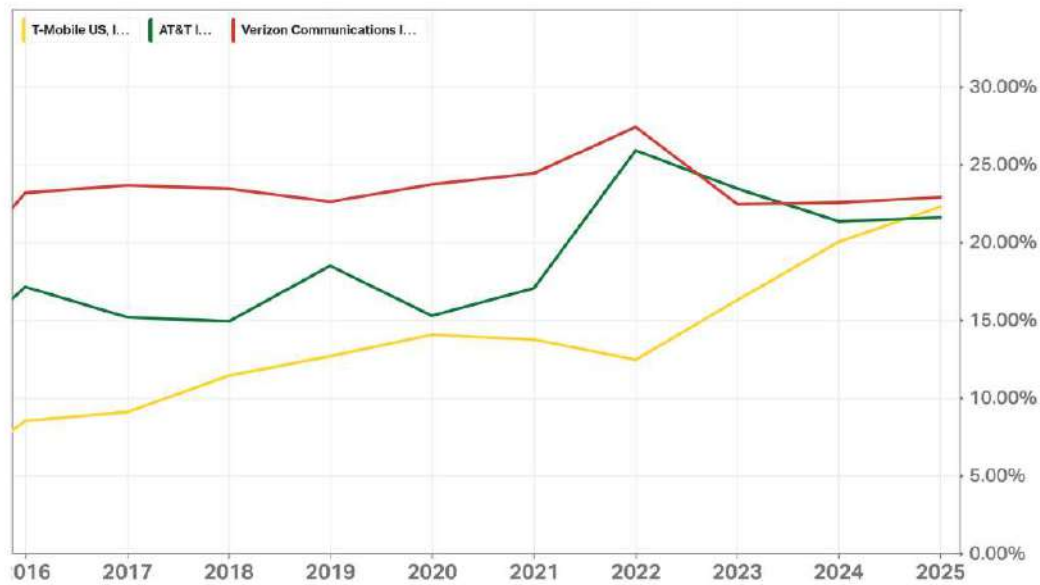
In een kapitaalintensieve sector getuigen brutomarges van boven de 40% van een sterke concurrentiepositie. Een operationele marge (EBIT) van boven de 20% is een teken van een sterke moet en tussen de 15% en 20% sprake van een degelijke (narrow) moet.

De brutomarge van Verizon, en haar concurrenten, kent een hoge mate van stabiliteit en schommelt het afgelopen decennium tussen de 55% en 65%. De brutomarge van Verizon ligt momenteel op 60%. Dit bevestigt dat de winstgevendheid van het bedrijf een hoge mate van stabiliteit met zich meebrengt. Zie onderstaand figuur voor de brutomarge van Verizon en sectorgenoten in de afgelopen 5 jaar.



Daarnaast vergelijken we in de volgende figuur de operationele marges van Verizon en haar sectorgenoten. Hieruit komt naar voren dat de operationele marges van Verizon al jaren consistent rond een niveau van 20% - 25% ligt. Dit getuigt van een sterke moet voor het bedrijf en betekent dat het bedrijf efficiënt opereert en producten en diensten levert waar de consument een hoge prijs voor wil betalen. Dit geldt ook voor T-Mobile en AT&T en onderstreept de dominante concurrentiepositie die deze bedrijven hebben in de VS markt. In onderstaand figuur staat de ontwikkeling van de operationele marges voor de drie telecomspelers weergegeven.

Operationele marges Mobile Carriers US



Hieruit valt tevens op te maken dat de trend van T-Mobile en AT&T echter positiever oogt dan die van Verizon. De operationele- en brutomarges van deze bedrijven nemen namelijk toe, terwijl die van Verizon stagneren. Het vorige management van Verizon leek hier minder aandacht aan te besteden en richtte zich voornamelijk op de kwaliteit van het 5G-netwerk. Hoewel een bedrijf als Verizon uiteraard een sterk netwerk vereist, moet men het belang van de consumentgerichtheid niet onderschatten. Dit lijkt ook de reden waarom de operationele marge van bijvoorbeeld T-Mobile sneller groeit. Zij richten zich op de consument en op het agressief binnenhalen van nieuwe gebruikers om op die manier enorme schaalvoordelen te benutten. Als gevolg van de operationele hefboom die hierdoor ontstaat neemt de operationele marge sterk toe, zoals blijkt uit de grafiek. De recent aangestelde CEO van Verizon benoemt nadrukkelijk zich te willen richten op exact deze elementen. Namelijk op het binnenhalen van nieuwe klanten en de operationele hefboom maximaal te benutten, wat op den duur hogere operationele marges met zich meebrengt.

Stap 6 Groei en vooruitzichten

Doel: Toekomstig potentieel om dividend te laten groeien.

Stap 6 richt zich op de groei en vooruitzichten van Verizon. Hier bekijken we in hoeverre het bedrijf in staat is om vrije kasstroom en winst te laten toenemen en daarmee ruimte te creëren voor toekomstige dividendgroei.

Verwachting omzet- en winstgroei

Verizon bevestigde bij de meest recente kwartaalcijfers een omzetgroei te verwachten van 2.0 - 2.8% voor 2025 met een winstgroei van 1 - 3%. Over de komende 5 jaar wordt er door analisten een licht hogere groei van 3 - 5% verwacht. Deze groei ligt in lijn met de groeiverwachtingen voor de gehele sector, er wordt dus weinig spannends in het vooruitzicht gesteld en de groei beweegt mee met de algehele economie. Dit komt overeen met de karakteristieken van een grotendeels volwassen en geconsolideerde sector.

Goed om te realiseren, deze groeiverwachtingen zijn gebaseerd op het beleid en bijbehorende voorspellingen van het vorige managementteam. De aanstelling van een nieuwe CEO brengt een nieuw beleid met zich mee waardoor de schattingen van analisten waarschijnlijk aangepast zullen worden op basis van de beleidsvoering en acties van de huidige CEO, Dan Schulman. Schulman zegt zich meer te willen richten op de consument en het huidige netwerk optimaal te willen benutten door op te schalen in gebruikers. Dit kan hij doen door bijvoorbeeld prijzen te verlagen of meer geld aan marketing uit te geven. Hierdoor kan de omzetgroei versnellen, maar wel een verminderde winstgevendheid op de korte termijn als gevolg hebben.

Lange termijn trends

Bij de jaarcijfers voor 2024 gaf het bedrijf aan dat ze op de middellange termijn significant kunnen profiteren van de enorme toename in datacenters in de VS. Deze datacenters vereisen enorm veel datacapaciteit en deze hyperscalers gebruiken hiervoor het glasvezelnetwerk van onder andere Verizon. Bij de kwartaalcijfers gaf het bedrijf aan samen te werken met onder andere Alphabet en Meta, aan wie Verizon gespecialiseerde diensten

levert. Daarnaast maakte het bedrijf bekend via persbericht begin november ook samen te werken met Amazon op dit gebied.

Enabling the AI ecosystem with **Verizon AI Connect**



Veruit de grootste groeimotor voor Verizon ligt echter niet in de AI markt of in de mobiele data abonnementen, maar in de breedbandmarkt. Het bedrijf streeft ernaar 8 - 9 miljoen FWA gebruikers per 2028 te halen, met de teller momenteel op 5 miljoen, wat neerkomt op een groei van 17% per jaar. Zoals eerder genoemd is dit een enorm lucratieve markt om in deel te nemen vanwege de zeer lage uitrolkosten van deze technologie vanwege de overcapaciteit binnen het huidige C-band spectrum. Hierdoor nemen bedrijven zoals Verizon en T-Mobile marktaandeel over van legacy spelers als Comcast en Charter.

Stap 7 Waardering

Doel: beoordelen of we het aandeel tegen een goede prijs kunnen kopen

Stap 7 richt zich op de waardering van het aandeel. Hier onderzoeken we of Verizon momenteel tegen een goede prijs te koop is en hoe de waardering zich verhoudt tot sectorgenoten.

Operationele winst versus ondernemingswaarde

Voor de waardering analyseren we de verhouding tussen de ondernemingswaarde en de operationele winst na afschrijvingen en amortisatie (EV/EBIT), evenals de verhouding tussen de koers en de vrije kasstroom (P/FCF). Door beide maatstaven mee te nemen, houden we rekening met zowel de aanzienlijke investeringen die nodig zijn, als wel de bijbehorende afschrijvingen in de waardering.

Verizon handelt op een EV/EBIT verhouding van slechts 10.7x. Deze waardering fluctueerde over de afgelopen 5 jaar tussen de 10x en de 13.2x, met een 5-jarig gemiddelde van 11.3x. De onderneming noteert dus op een lagere EV/EBIT dan gemiddeld, maar niet uitzonderlijk laag.

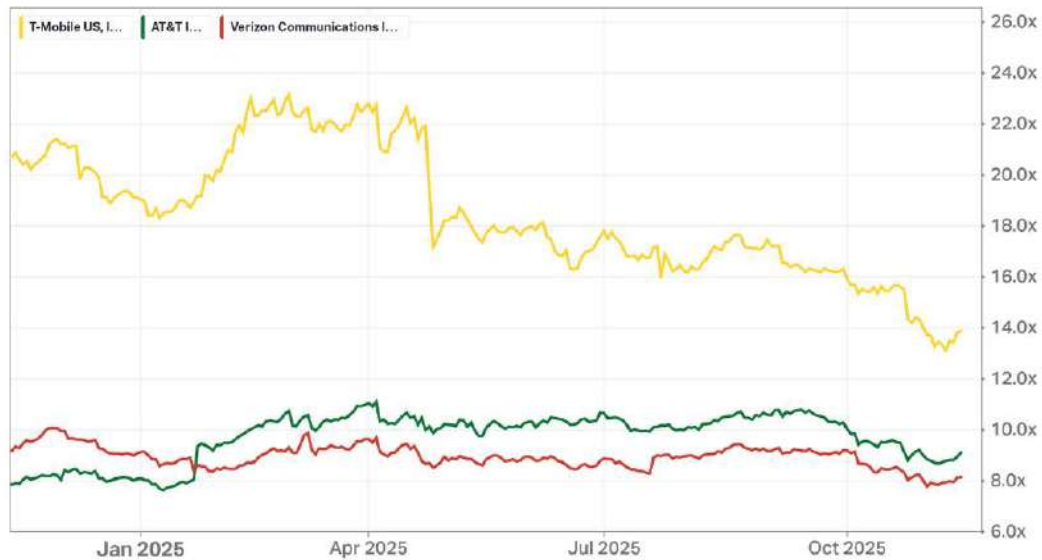
Het wordt echter interessant als we de waardering vergelijken met die van haar concurrenten, zie onderstaande grafiek. Hieruit blijkt dat Verizon zeer goedkoop in de markt ligt vergeleken met sectorgenoten. AT&T handelt op een EV/EBIT van 12.8x en T-Mobile op 18.1x.

EV/EBIT US Mobile Carriers



De waarderingen op basis van de vrije kasstromen schetst een vergelijkbaar plaatje, al lijkt het verschil hier iets minder groot. De prijs die men betaalt voor aandelen Verizon oogt laag, zowel in verhouding met sectorgenoten als wel in verhouding tot het historisch gemiddelde voor het bedrijf.

P/FCF US Mobile Carriers



Dit waarderingsgat tussen T-Mobile en Verizon/AT&T bestaat al jaren en lijkt structureel aanwezig. Dit valt te verklaren aan de hand van de hogere groei en marge expansie die T-Mobile de afgelopen jaren laat zien. Echter, vanwege de hogere waardering van T-Mobile zit er veel groei ingeprijsd in het aandeel, waardoor het neerwaarts risico bij executieproblemen of groeivertraging een grote klap kan geven aan de koers. Bij Verizon is dit niet het geval en ligt het risico op een significante koersdaling een stuk lager. Dit mes snijdt twee kanten op: de kans dat Verizon een enorme koerswinst laat zien over de komende jaren is ook klein.

Stap 8 Risico's

Doel: Beoordeel risico's die het dividend kunnen bedreigen.

In stap 8 analyseren we de belangrijkste risico's die de stabiliteit en groei van het dividend kunnen bedreigen. Hierbij kijken we zowel naar geopolitieke en operationele factoren als naar sector- en marktrisico's

Disruptie door de satellietmarkt:

In recente jaren doen een aantal nieuwe spelers een intrede op de mobiele internet markt en zij leveren diensten op basis van satellieten. Voornamelijk de bedrijven AST Spacemobile en Elon Musk's Starlink brengen vele satellieten de ruimte in en kunnen hiermee communicatiediensten aanbieden en concurreren met bedrijven als Verizon en T-Mobile. De capaciteiten en snelheden van Starlink en AST Spacemobile komen echter nog lang niet in de buurt van 5G-netwerken zoals die van Verizon en T-Mobile, maar dit kan op den duur door continue innovatie veranderen.

Hoewel AST Spacemobile in essentie concurreert met Verizon, besloten de twee partijen in 2024 samen te gaan werken: Verizon investeerde \$100 miljoen in AST Spacemobile. In de overeenkomst staat dat Verizon het lage, goedkope, deel van haar spectrum gaat delen met AST Spacemobile en in ruil hiervoor biedt AST Spacemobile haar satellietdiensten aan zodat klanten van Verizon hier gebruik van kunnen maken, deze deal gaat live in 2026.

Voornamelijk in afgelegen gebieden komt dit satellietbereik goed te pas voor Verizon, aangezien deze gebieden vaak ver weg liggen van haar zendmasten. Deze gebieden kunnen alleen rendabel gedekt worden met satelliet. In een ideaal scenario kunnen deze bedrijven dus in symbiose leven en elkaars diensten aanvullen waar nodig in een samenwerkingsverband.

Hoge schuldenlast:

De hoge schuldgraad van Verizon lijkt momenteel geen probleem te vormen voor het bedrijf, maar hier kan verandering in komen. Wanneer de rentelasten van Verizon oplopen of de rendementen op haar activa lager uitvallen dan verwacht, kan een hoge schuldgraad tegen zitten. Tot op heden gaat dit echter altijd goed en neemt de schuldgraad na een investeringsgolf geleidelijk af.

Recessie of andere macro-economische schokken:

De telecomsector staat bekend als een stabiele sector met een voorspelbare, stabiele vraag. Desondanks blijft ook de telecomsector afhankelijk van het economisch klimaat. Wanneer de consument in de VS minder te besteden heeft zal dit nadelige effecten hebben voor bedrijven als Verizon. Deze effecten zullen waarschijnlijk minder heftig zijn voor Verizon dan voor bedrijven die minder essentiële producten leveren, maar desondanks iets om rekening mee te houden.

Executie risico nieuwe CEO:

Een nieuwe CEO kan grote veranderingen met zich mee brengen voor een bedrijf, zelfs voor een volwassen bedrijf als Verizon. Deze veranderingen kunnen zowel positief als negatief uitpakken maar het brengt op de korte termijn in ieder geval onzekerheid en executie risico met zich mee. Leidt de nieuwe aanpak tot een structurele verbetering in omzetgroei en winstgevendheid, of verkijkt Schulman zich op de doelen die hij hoopt te behalen?

Stap 9 Kapitaalallocatie en kapitaalintensiteit

Doel: inzicht krijgen omtrent de kapitaal benodigdheden van Verizon en hoe deze het beschikbare kapitaal besteedt.

Stap 9 zoomt in op zowel de kapitaalallocatie als de kapitaalintensiteit van Verizon. We onderzoeken hoeveel kapitaal nodig is om groei te realiseren en in hoeverre dit invloed heeft op de waardecreatie en de ruimte voor aandeelhoudersrendement. Daarnaast bekijken we hoe Verizon waarde creëert voor aandeelhouders met het kapitaal dat het tot zijn beschikking heeft.

Kapitaalintensiteit

Het bedrijfsmodel van Verizon vraagt om voortdurende investeringen in het netwerk en in de infrastructuur. Uitrol en onderhoud van glasvezel, zendmasten en netwerkapparatuur brengen hoge kapitaallasten met zich mee. Om deze lasten in kaart te brengen bekijken we de kapitaalintensiteit van Verizon. De kapitaalintensiteit stelt de investeringen in verhouding met de omzet.

De huidige kapitaalintensiteit van Verizon komt uit op 12.6%, iets onder het sectorgemiddelde van 13.4%. Dit duidt op een relatief efficiënte inzet van middelen binnen een sector waar schaal en netwerkkwaliteit centraal staan. In onderstaande figuur staat de kapitaalintensiteit weergegeven over de afgelopen 10 jaar. Ook hier valt opnieuw de piek in de investering te zien in 2023 vanwege het aanschaffen van een nieuwe netwerklicentie.

Capex Intensity Verizon



Kapitaalallocatie

Het management richt zich vooral op het handhaven van een stabiel dividend en hier gaat dan historisch gezien het leeuwendeel van de vrije kasstroom naartoe. Doorgaans kopen bedrijven met hoge vrije kasstromen ook eigen aandelen in, helemaal wanneer de onderneming op een lage waardering handelt. Echter, dit geldt niet voor Verizon: over de afgelopen 10 jaar kocht de onderneming geen enkel eigen aandeel in. Dit is een minpunt. Voormalig CEO Hans Vestberg hanteerde een beleid dat het dividend en het afbetalen van schuld prioriteit gaf boven de inkoop van eigen aandelen. De huidige CEO, Dan Schulman, liet bij zijn eerste presentatie weinig vrij over een eventueel aandeleninkoopprogramma.

Schulman kondigde 14 november daarentegen wel aan 15000 werknemers te willen ontslaan, wat neerkomt op ongeveer 15% van de werknemers. Via herstructurering ontstaat extra ruimte voor herinvestering in het netwerk maar vooral in het vergaren van nieuwe klanten. Dit is dan ook het doel van de nieuwe CEO: opnieuw groei aanjagen en het bedrijf beter positioneren richting de klant.

M&A

Verizon heeft in de afgelopen jaren twee strategisch belangrijke overnames aangekondigd:

Frontier:

Met de overname van Frontier breidt Verizon haar glasvezelnetwerk uit met miljoenen extra abonnementen in tientallen staten. Deze uitbreiding vormt een stevige basis voor een convergentiestrategie: bundels met breedband en mobiel worden aantrekkelijker en schaalvoordelen kunnen worden benut om kosten te reduceren.

Starry:

De acquisitie van Starry biedt toegang tot vaste draadloze breedbandinfrastructuur in dichtbebouwde stedelijke gebieden. Starry richt zich met mmWave-technologie op appartementencomplexen en steden waar snelle uitrol tegen relatief lage kosten mogelijk is. Door deze deal verwacht Verizon zijn vaste draadloze klantenbestand fors uit te breiden en tegelijkertijd haar bestaande infrastructuur (glasvezel en spectrum) efficiënter te gebruiken. Deze technologie is essentieel voor de FWA groeistrategie waar het bedrijf zich op richt (breedbandmarkt).

Stap 10: Dividend scorekaart Verizon

Onderstaand de dividend scorekaart voor Verizon. Hier zit natuurlijk altijd een arbitraire opinie in. Niet alles is te vatten in een kwantitatieve score. Sommige elementen hangen af van de kwalitatieve opinie en daarbij kan er bij alle onderdelen gekeken worden naar nog veel meer maatstaven.

Stap	Onderdeel	Score	Beschrijving
1	Bedrijfsmodel	8	Simpel en voorspelbaar bedrijfsmodel. Stabiele markt
2	Dividendgeschiedenis & beleid	10	Nog nooit verlaagd, 21 jaar op rij verhoogd
3	Houdbaarheid dividend	9	Gezonde payout ratio van 64%. Zeer voorspelbare operationele winsten
4	Financiële gezondheid	6	Hoge schuld met relatief zware rentelast, door hoge winst wel genoeg financiële speling
5	Concurrentiepositie	7	Geconsolideerde markt. Marktleider en goede concurrentiepositie.
6	Groei & vooruitzichten	5	Lage maar voorspelbare groei
7	Waardering	9	Extreem laag gewaardeerd, zowel vergeleken met sector als historisch bekeken.
8	Risico's	7	In de verre toekomst mogelijk disruptie door satelliet. Hoge schuld, maar niet zorgwekkend.
9	Kapitaal	6	Bewuste investeringen voor lange termijn. Consistente groei in dividend, maar geen inkoop eigen aandelen
10	Scorekaart	7.7	Lage waardering en dus hoog dividendrendement. Geringe groei maar zeer duurzame winsten.

Conclusie

Verizon komt uitstekend uit de verf als dividendfonds. Sinds de oprichting in 1984 voert het bedrijf een stabiel beleid zonder enige verlaging te hoeven doorvoeren. Daarnaast verhoogt Verizon het dividend al 21 jaar op rij. Met een gezonde payout ratio van 63% en stabiele, duurzame kasstromen oogt het als een veilige belegging. Hiertegenover staat echter een lage groei met relatief hoge schulden als gevolg van een kapitaalintensief bedrijfsmodel. Met een nieuwe, klantgerichte CEO bestaat er een reële kans dat de groei terugkeert in het bedrijf, maar tevens brengt dit wel een executierisico met zich mee. Vooralsnog benadrukt ook het nieuwe management het dividend als prioriteit. Met deze combinatie van een hoog dividendrendement, stabiele operationele winsten en zeer lage waardering verdient Verizon een plek in de dividendportefeuille.

We nemen het bedrijf op in de dividendportefeuille.