

## QSC en De perspectieven van Versatel Deutschland 8 maart 2004 Jo Swaen.

- 1) Inleiding:
- 2) Resultaten Versatel Deutschland
  - 2a) Resultaten Versatel Deutschland per kwartaal
  - 2b) Resultaten Versatel Deutschland in 2002 en 2003
  - 2c) Ter vergelijking Resultaten Versatel Nederland in 2002 en 2003
- 3) Overzicht aanwezigheid van Versatel in Duitsland
  - 3a) Versatel Deutschland Holding GmbH
  - 3b) Aanwezigheid en afwezigheid in de Bundesländer.
- 4) QSC AG achtergronden
  - 4a) Netwerk QSC in Duitsland
  - 4b) Profiel QSC AG
  - 4c) Aandeelhouders QSC AG
  - 4d) Ontwikkeling beurskoers QSC AG
  - 4e) Ontwikkeling beurskoers QSC AG sinds maart 2003
  - 4f) Overzicht resultaten QSC AG
  - 4g) Voorlopige resultaten 4q 2003 QSC
  - 4h) Resultaatvergelijking QSC en Versatel Deutschland in 02 en 03
- 5) Relatie QSC en Versatel Deutschland
  - 5a) Samenwerking QSC met Tesion
  - 5b) Beursnoteringen QSC en Versatel
  - 5c) Overname mogelijkheid door Versatel van QSC
- 6) Slotopmerkingen

### 1) Inleiding

Zoals al eerder door mij uiteengezet ( zie perspectieven voor Versatel Deutschland deel 1 t/m 4) zal voor Versatel de groeimarkt Duitsland zijn.

Omdat Versatel maar 1% van de markt in handen heeft is er nog een groei van 9% te gaan om de doelstellingen van Versatel zelf te halen.

Waarom keuze voor Duitsland als de groeimarkt bij uitstek?

In Nederland is de situatie duidelijk gezien dit statement van Raj Raithatha: *“Onze Nederlandse business blijft Versatel’s meest volwassen en winstgevende business gezien onze duidelijke nummer twee positie op de markt.*

Ten aanzien van Duitsland verklaarde Raj Raithatha:

*“2003 was een overgangsjaar voor onze Duitse activiteiten omdat we bijna in omvang verdubbelden door een acquisitie en een sterke groei realiseerde in onze bestaande activiteiten.*

*Integratie van deze activa was het hoofddoel in 2003 en het doet mij genoeg dat ik kan melden dat we de integratie van alle netwerk-, customer care- en factureringsactiviteiten hebben afgerond.*

*Nu de integratie in grote lijnen is voltooid, richten wij ons op de groei van de business in 2004 door verdere uitrol van DSLdiensten en focus op de corporate markt.*

*We zijn een agressieve verkoop- en marketingcampagne in onze belangrijkste consumenten markten gestart en verwachten verder te kunnen bouwen op onze recente successen in de corporate markt, zoals het binnenhalen van gerenommeerde klanten als LBBW met een IP VPN dienst voor meerdere vestigingen.”*

**Citaat uit de 2<sup>e</sup> kwartaalresultaten van 2003:**

**In het kwartaal heeft Versatel € 5.7 mln herstructureringskosten voor de integratie van Tesion en CompletelGermany (onlangs gewijzigd in Versatel Germany) genomen. In combinatie met deze kostenpost verwachten we, voor de komende 18 - 24 maanden, € 7 - 10 mln per jaar te besparen door de integratie van de Duitse ondernemingen.**

**Een en ander betekent dat de integratie voorspoediger verlopen is dan oorspronkelijk aangenomen en daardoor de besparingen eerder kunnen worden bereikt.**

## 2) Resultaten van Versatel Deutschland

### 2a ) Resultaten van Versatel Deutschland per kwartaal

Versatel Deutschland	Netto omzet	Gross Margin	GM %	Adj EBITDA
1Q 2002	18,274	7,815	42,8	(1,961)
2Q 2002	18,920	9,185	48,5	(279)
3Q 2002	18,805	8,760	46,6	(758)
4Q 2002	21,633	10,638	49,2	671
1Q 2003	23,337	11,619	49,8	2,422
2Q 2003	53,725#	26,214	48,8	4,955
3Q 2003	54,888	26,652	48,6	5,506
4Q 2003	57,683	28,79	49,9	8,280

# Zonder Tesion en Competel (omzet 27,0) 26,

### 2b) Resultaten van Versatel Deutschland in 2002 en 2003

Versatel Deutschland	2002	2003	Stijging	%
Netto Omzet	77,7	189,6	111,9	144%
Gross Margin	36,398	93,274	56,876	156%
GM %	46,8	49,2	2,4	5,13%
Adjusted Ebitda	(2,3)	21,2	23,5	1021%

### 2c) Ter vergelijking resultaten van Versatel Nederland in 2002 en 2003

Versatel Nederland	2002	2003	Stijging	%
Netto Omzet	171,7	225,5	53,8	31,2%
Gross Margin	97,4	138,4	41,0	42,1%
GM%	56,7	61,4	4,7	8,29%
Adjusted Ebitda	20,0	54,1	34,1	170,5%

## 3) Overzicht van de aanwezigheid van Versatel in Duitsland:

### 3a) Versatel Deutschland Holding GMBH

Versatel Deutschland Holding GmbH (de moeder-maatschappij van de 4 business units) is voor 87,2 % in handen van Versatel Telecom International N.V. en voor 12,8 % in handen van ARQUES AG, een investeringsmaatschappij uit München

.Gezamenlijk geven deze bedrijven Versatel de omvang en grootte van één van de grootste service providers in Duitsland.

- > Versatel West-Deutschland GmbH & Co. KG, Dortmund
- > Versatel Süd-Deutschland GmbH (voormalig tesion GmbH), Stuttgart
- > Versatel Germany GmbH (voormalig CompleTel GmbH), München
- > KomTel GmbH, Flensburg (per 15-3-2004 Versatel Nord-Deutschland GmbH)

Naast de kantoren in Dortmund, Flensburg, München en Stuttgart heeft de Versatel-Groep in Duitsland kantoren in Berlin, in de regio Essen (Dortmund, Duisburg, Essen, Gelsenkirchen), in Hamburg, München en in de regio Nürnberg (Erlangen, Fürth, Nürnberg). Het hoofdkantoor is gevestigd in Stuttgart.

De Versatel-Groep in Duitsland beschikt over een nationaal glasvezelnetwerk en over meerdere regionale glasvezelringen. De gezamenlijke lengte van het netwerk in Duitsland is ongeveer 5.000 km.

Versatel Deutschland Holding GmbH (de moeder-maatschappij van de 4 business units) is voor 87,2 % in handen van Versatel Telecom International N.V. en voor 12,8 % in handen van ARQUES AG, een investeringsmaatschappij uit München

Het Duitse net van de Versatel groep bestaat uit meerdere aan elkaar gekoppelde ringen met een gezamenlijke lengte van zo'n 14.000 km. Een Net van ongeveer 4400 km in de Bondsrepubliek verbindt de regionale infrastructuren met elkaar.

.Het net in Nordrhein – Westfalen heeft een gezamenlijke lengte van meer dan 2500 kilometer. Daarmee worden 47 steden bereikt.

In Sleeswijk Holstein heeft de Versatel groep een net van meer dan 2000 km.

In Baden Württemberg heeft het een lengte van 3600 km

### **3b) Aanwezigheid en afwezigheid in de Bundesländer**



Uit het bovenstaande overzicht wordt duidelijk dat Versatel Deutschland nog in een aantal deelstaten niet aanwezig is.

Let vooral eens op Noordrijnland Westfalen waarin men wel aanwezig is maar niet de hele deelstaat bestrijkt. Dit in tegenstelling tot Baden Württemberg en Sleeswijk- Holstein. Het lijkt toch voor de hand te liggen dat als men wil uitbreiden dat eerst doet in de deelstaten waar men al aanwezig is.

#### 4) QSC AG achtergronden

Een bedrijf dat echter juist in het ontbrekende deel van Noordrijnland – Westfalen wel aanwezig is het bedrijf QSC

#### 4a) Netwerk van QSC in Duitsland.



#### **4b) Profil QSC AG**

**QSC is een telecommunicatiebedrijf dat de hoofdvestiging heeft in Keulen.**

**Het heeft een eigen breedbandnet dat meer dan 40 van de Duitse grote steden bereikt en daarmee meer dan een vierde van de Duitse bevolking bereiken kan.**

**Voor ondernemingen biedt men in de hele Bondsrepubliek breedband aan door middel van partners. Op middellange termijn streeft men naar een vooraanstaande positie als aanbieder voor ondernemingen.**

**22 maart 2004 is QSC opgenomen in de TecDax, de index van 30 leidende beursgenoteerde technologie ondernemingen van Duitsland. QSC heeft rond de 380 medewerkers in dienst.**

**QSC is o.a. gevestigd in  
Berlin, Frankfurt, Hamburg, Karlsruhe, Köln, München, Stuttgart,  
Aken, Bremen**

**Ondernemingen waarmee QSC een relatie heeft opgebouwd:  
die Kaufhof-Gruppe, der Mobilfunkanbieter O2, Wormland, Adidas  
Salomon, HypoVereinsbank, TÜV Rheinland Berlin Brandenburg,  
MakroMarkt en Die Bahn**

**Op 19 april 2000 kreeg QSC een notering aan de Neuer Markt in  
Frankfurt Emissieprijs is € 13 per aandeel.**

**Aantal aandelen uitgegeven is 18% is € 262,6 miljoen  
1% = € 14,588888 Totale waarde QSC = 100 X € 14,58888 milj =  
€ 1,458,888,888 miljard.**

**Uit persbericht 26-03-2002 blijkt dat het eigen kapitaal door de  
beursgang toenam met meer dan € 280 miljoen tot meer dan €  
420 miljoen.**

#### **4c) Aandeelhouders QSC AG**

**QSC heeft een aantal aandelenbezitters met een groot belang in handen:**

**Per 30 september 2003**

**Gerd Eickers 13,18%**

**Dr. Bernd Schlobohm 13,16%**

**Baker Capital Group 32,01%**

**In totaal is dus 58,97% in vaste handen. Vrij verhandelbaar is dus  
41,65%**

#### 4d) Ontwikkeling beurskoers: QSC sinds introductie

QSC AG NA O.N.



#### 4e) Ontwikkeling beurskoers QSC sinds maart 2003

QSC AG NA O.N.



#### 4f) Overzicht resultaten QSC AG

QSC	QSC OMZET	EBITDA	RESULT. VOOR BEL	LIQUIDITEIT
1q00	0,1		(11,7)	
2q00				
3q00	1,2		(21,5)	659,4
4q00		(79,4)		575,0
1q01	5,3	(22,1)	(27,5)	250,6
2q01	7,1	(23,6)		210,0
3q01	7,8	(18,9)	(23,6)	175,9
4q01	9,2	(20,8)		153,8
1q02	9,6	(16,3)	(7,5)	134,8
2q02	12,0	(14,9)	(2,3)	117,7
3q02	12,1	(14,2)	(2,3)	102,6
4q02	13,4	(14,9)		87,6
1q03	27,6	(10,0)	0,5	76,7
2q03	28,3	(7,2)	1,6	68,1
3q03	29,5	(5,5)	2,9	
4q03	30,3	(5,8)		54,3

#### 4g) Voorlopige resultaten vierde kwartaal 2003 QSC

- Ebitda positief op het van einde van het jaar 2003
- In het overzicht staat echter (5,8) dat echter veroorzaakt wordt door eenmalige lasten van de overname en verplaatsing van Ventelo naar Keulen. Dat is ook de reden dat de in augustus 2003 afgegeven prognose van een ebita verlies van 25 miljoen toch hoger uitkwam, echter nog binnen de bandbreedte van de oorspronkelijk in februari 2003 voorspelde bandbreedte van een ebitda verlies van 25 tot 30 miljoen.
- Sinds januari 2004 bereikt QSC op maandbasis een positieve Ebitda
- De onderneming plant een positieve Cash Flow op zijn laatst vanaf juli 2004 op mandbasis

#### 4h) Resultaten vergelijking QSC en Versatel Deutschland in 2002 en 2003

QSC	2002	2003	Stijging	%
Netto Omzet	47,1	115,6	68,5	145%
Gross Margin				
GM%				
Adjusted Ebitda	(60,3)	(28,5)	31,8	53%

Versatel Deutschland	2002	2003	Stijging	%
Netto Omzet	77,7	189,6	111,9	144%
Gross Margin	36,398	93,274	56,876	156%
GM %	46,8	49,2	2,4	5,13%
Adjusted Ebitda	(2,3)	21,2	23,5	1021%

#### 5 ) Relatie en beursnotering QSC en Versatel Deutschland

##### 5a) Samenwerking QSC met Tesion

In een persbericht van 26-07-2000 werd door QSC melding gemaakt van een samenwerking met Tesion. Zoals iedereen weet is Tesion vandaag de dag een onderdeel van Versatel Deutschland. Beide ondernemingen doen dus al langer zaken met elkaar. QSC neemt niet deel in het samenwerkingsverband Regionet (zie de perspectieven voor Versatel Deutschland deel 2) maar heeft dus wel een samenwerkingsverband met Tesion en daardoor ook indirect met Versatel Deutschland. Via partners biedt QSC breedband aan ondernemingen aan. Het is niet vreemd dan te veronderstellen dat men dat o.a. doet d.m.v. het beschikbare netwerk van Versatel Deutschland.

##### 5b) Beursnoteringen QSC en Versatel

Zowel QSC als Versatel Deutschland (via Versatel) hebben een beursnotering. De aandelen van QSC zijn voor een gedeelte in vaste handen (58,35%) en voor de rest (41,65%) vrij verhandelbaar. Voor Versatel geldt dat de vrij verhandelbare aandelen 68% is (bron NRC).

Er staan 105,021.374 aandelen QSC uit zodat de marktwaarde kan worden vastgesteld op 105.021.374 maal (beurskoers 5 maart 2004) € 5,27 = € 553,462,610 Beurswaarde omzetverhouding is ongeveer 4,8.

Er staan van Versatel zo'n 501,372 miljoen aandelen uit. Slotkoers van Versatel was op 5 maart 2004 € 2,15. Dat brengt de beurswaarde van Versatel op € 1,077,949,800..

**De beurswaarde/omzetverhouding van Versatel is 2,33**

**Zou Versatel dezelfde beurswaarde omzetverhouding hebben als QSC dan zou het aandeel op € 4,43 staan.**

**De netto liquiditeit van QSC was eind 2003 54,3 miljoen. Dat is per aandeel € 0,0517**

**De netto liquiditeit van Versatel was eind 2003 € 158,9 miljoen. Dat is per aandeel € 0,3169 per aandeel.**

### **5c) Overname mogelijkheid door Versatel van QSC**

**Daar zijn een aantal factoren voor te noemen.:**

- 1. QSC is actief in Noordrijnland Westfalen in een gebied waar Versatel nog niet aanwezig is.**
- 2. Beide bedrijven hebben een beursnotering zodat eventueel via een aandelenruil QSC kan opgaan in Versatel**
- 3. QSC zal in 2004 volgens eigen prognose (persbericht 8 maart 2004) op zijn laatst een positieve cash flow genereren in juli 2004 op maandbasis.**
- 4. Punt 3 is een gestelde voorwaarde van Versatel.**
- 5. Versatel zoekt uitbreiding van de markt in Duitsland en het ligt voor de hand dat eerst te doen in deelsstaten waar men nog niet helemaal aanwezig is.**
- 6. Versatel zoekt vooral uitbreiding in de dienstverlening aan bedrijven. QSC is vooral daar nu net actief.**
- 7. QSC heeft zo'n € 54,3 miljoen netto in kas.**
- 8. QSC kan door de resultaten direct bijdragen aan de positieve resultaten van Versatel Deutschland.**
- 9. Een overname van QSC door Versatel laat de omzet in Duitsland stijgen met zo'n € 138 miljoen in 2004 (schatting QSC voor 2004). Dan is in Duitland een omzet bereikbaar van ongeveer € 390 miljoen waarbij de omzet van Nederland zou worden gepasseerd.**

### **6) SLOTOPMERKINGEN:**

- 
- a) Versatel ziet Duitsland als de groeimarkt voor de toekomst. Dat is terecht.**
  - b) De beurskoers van Versatel is in vergelijking met andere gelijksoortige bedrijven achtergebleven.**
  - c) In vergelijking met de beurskoers van Versatel en QSC blijkt dat Versatel gewaardeerd wordt op 2,33 maal de omzet en QSC 4,8 maal de omzet.**
-

- 
- d) Reden voor dit verschil komt o.a. door het feit dat het aantal vrij verhandelbare aandelen Versatel groter is dan het aantal vrij verhandelbare aandelen QSC. 68% tegenover 41,65%.**
  - e) Voordat er van een overname sprake kan zijn dient het aandeel Versatel een hogere waardering te krijgen die het gezien de performance en verwachtingen ook verdiend.**
  - f) Versatel maakt de uitgesproken verwachtingen meer dan waar. Dat komt echter nog niet tot uitdrukking in de beurskoers.**
  - g) De integratie van Tesion en Completel is sneller uitgevoerd dan oorspronkelijk gedacht. Dat leidt eerder tot aanzienlijke synergievoordelen.**
  - h) In het persbericht van Versatel van 3 maart 2004 wordt met geen woord gesproken over de door de Duitse mededingingsautoriteit Reg TP verordende maatregel waarbij de interconnectietarieven door DT met gemiddeld 9,5 % moesten worden verlaagd. Die verlaging leidt op jaarbasis voor Versatel Deutschland tot een besparing van miljoenen euro's. Een gedeelte zal natuurlijk aan de klanten worden doorgegeven maar zal ook leiden tot een hogere gross margin in Duitsland.**
  - i) Hoewel Versatel al uitgaat van een stijging van de omzet van € 476 miljoen naar € 570- € 590 miljoen in 2004( een stijging met ongeveer 20% uitgaande van een omzet van € 580 miljoen) moet hierbij worden aangetekend dat in het 1q 2004 ook de omzet kan worden geteld die in het 1q 2003 nog niet meetelde door de overname van Tesion en Completel. (Pas geconsolideerd in het 2q 2003) Zo'n € 33 miljoen..Dat houdt dan in dat de omzet van Versatel nog maar met 14,9% hoeft te stijgen om in het midden van de verwachtingen uit te komen.**
  - j) Het moet dan ook mogelijk zijn voor Versatel om een omzet te behalen van meer dan € 600 miljoen in 2004.**
  - k) Waarbij opnieuw blijkt dat het management van Versatel voorzichtigheid in de prognoses hanteert.**
-