THE LONG THESIS

Koninklijke KPN

KPN | Informe v2 | Análisis propio V1.0

Fecha del informe: 14/10/2026 | reference_price: 3.90 EUR | Publicación editorial: 19/10/2026

Referencia del informe aportado; no es una cotización actual ni un cierre bursátil verificado.

NOTA FINAL: 7.70/10 | Empresa: 8.00/10 | Oportunidad: 7.50/10

COMPRA SELECTIVA

Negocio y decisión

Empresa 8,00: la densidad de red fija/móvil y los servicios convergentes dan recurrencia, pero el mercado neerlandés maduro, la regulación y competencia limitan precio y crecimiento. Los hogares pasados por fibra de socios no equivalen a propiedad económica total. La caída de capex sólo crea valor si se conserva servicio y activación rentable.

Oportunidad 7,50 a 3,90 EUR del 14/10/2026. Mantengo compra selectiva, apoyada en una mejora de caja financiable más que en el yield de 9,05% del proveedor. El BPA 0,29 de una tabla no concilia con el PER 14,9 al precio de referencia: son 13,45 veces; no elijo la base más favorable sin advertirlo. El crecimiento de dividendos de un analista no es una garantía corporativa.

Caja, inversión y valoración

La presentación primaria de julio reconcilia H 1 EBITDA ajustado después de arrendamientos 1.321 millones menos capex 587: flujo operativo 733 por redondeo. Después resta reestructuración 26, provisiones 18, intereses 111, impuestos 86, circulante 147 y otros 17 para FCF 329. No resto arrendamientos e intereses completos de nuevo. El semestre tiene estacionalidad: los 416 de dividendos y 250 de recompras superan ese flujo, sin que ello demuestre déficit anual permanente.

La compañía guía FCF anual superior a 950 millones y capex de unos 1.250, con ambición por debajo de 1.000 en 2027. Mi sensibilidad reserva otros 25 millones para remuneración y normalización aún no conciliadas: presupuesto 925, no dato reportado. La deuda neta de junio era 6.664 millones excluyendo leases; caja/valores 365 y líneas 1.075 cubrían vencimientos de 24 meses según la compañía. No se convierte esa afirmación de junio en certificado de octubre.

Sensibilidad propia contemporánea: BPA económico [0.23, 0.245, 0.31] EUR por múltiplos [12, 15, 17], valores [2.76, 3.675, 5.27] por acción. A cinco años desde 2026-10-14, crecimiento anual supuesto [0, 3, 5]% da valores terminales [2.76, 4.260332, 6.726004], más cinco distribuciones ilustrativas de 0.2 EUR sin reinversión. No es DCF, TIR ni rentabilidad esperada: son hipótesis nominales sin probabilidades. Los casos centrales requieren los usos de caja y retención descritos; el múltiplo futuro puede contraerse.

Retendría 170 millones del presupuesto, pagaría unos 755 de dividendos —0,20 por unas 3.775 millones de acciones ilustrativas— y no repetiría 250 de recompras mientras no mejore caja. El escenario 2027 supone 1.140 millones tras capex menor, remuneración y reservas:800 de dividendos,140 para principal,50 para M&A y 150 de recompras. Es presupuesto propio; los vencimientos de 2027/2028 de aproximadamente 800/600 millones aún requieren refinanciación o reducir reparto, no sólo esa amortización. Un aumento de 100 pb en 600 millones refinanciados consumiría 6 millones anuales adicionales.

Riesgos

En septiembre se anunció híbrido 500 millones al 4,625% para refinanciación. La oferta aceptó 407 millones de principal al 102,608%; no trato 500 como caja libre ni los 93 restantes como amortizados sin acreditar su liquidación. La prohibición ACM de adquisición de 200.000 conexiones limita consolidación, no elimina la red existente. Menor generación o capex que no baje obliga a moderar distribuciones.

Conclusión

Nota final 7,70, COMPRA SELECTIVA. Mantengo las tres notas porque la recurrencia, dividendo presupuestado y menor inversión ofrecen retorno central razonable, con deuda y crecimiento moderado limitando convicción. La retención mantiene derechos del accionista; no se confunde con pérdida ni se suma además como dividendo.

Qué cambia frente a la ficha anterior

Empresa/Oportunidad/Final: 8.45/8.00/8.20 → 8.00/7.50/7.70. Veredicto actual: COMPRA SELECTIVA. Referencia 3.90 EUR al 14/10/2026; precio del informe, no cotización actual. Se repiten los periodos operativos del informe anterior; la revisión amplía la consulta primaria y cambia la referencia y el juicio sobre caja, financiación y valoración. Los eventos posteriores se identifican por separado. No demuestra deterioro de un trimestre nuevo ni acierto o fallo por precio. Comparación con ficha y metadatos anteriores; no nueva lectura íntegra de todos los PDF históricos. Se conservan notas, punto cero, observaciones y versiones previas.

THE LONG THESIS

Koninklijke KPN

English analysis

Report date: 14/10/2026 | Reference: 3.90 EUR | Editorial publication: 19/10/2026

Overall 7.70/10 | Company 8.00/10 | Opportunity 7.50/10 | SELECTIVE BUY

Business and decision

Company 8.00: fixed/mobile network density and convergent services provide recurring revenue. A mature Dutch market, regulation and competition constrain pricing and growth. Partner fibre coverage is not full economic ownership; lower capex creates value only while preserving service and profitable activation.

Opportunity 7.50 at EUR 3.90 on 14 October 2026. Selective buy is retained based on fundable cash improvement rather than the vendor's 9.05% yield. Its 0.29 EPS and 14.9 P/E do not reconcile at this price: the multiple is 13.45. Analyst dividend-growth estimates are not corporate guarantees.

Cash, investment and valuation

The July primary presentation reconciles first-half adjusted EBITDA after leases of 1.321 billion less capex of 587 million to operating FCF of 733 million after rounding. Restructuring of 26, provisions of 18, interest of 111, tax of 86, working capital of 147 and other movements of 17 then produce FCF of 329 million. Leases and interest are not deducted again. Seasonal first-half dividends of 416 million and buybacks of 250 exceed this flow without proving a permanent annual deficit.

Management guides annual FCF above 950 million and capex around 1.25 billion, with a sub-billion 2027 ambition. My sensitivity reserves a further 25 million for unresolved compensation and normalisation, giving a 925-million budget rather than reported cash. June net debt excluding leases was 6.664 billion. Cash/securities of 365 million plus 1.075 billion of facilities covered 24-month maturities according to management; that historical assertion does not certify October liquidity.

Own current economic-EPS sensitivity uses [0.23, 0.245, 0.31] EUR and multiples [12, 15, 17], producing [2.76, 3.675, 5.27] per share. Five years from 2026-10-14, assumed annual growth of [0, 3, 5]% gives terminal values [2.76, 4.260332, 6.726004], plus five illustrative distributions of 0.2 EUR without reinvestment. These are nominal hypotheses without probabilities, not a DCF, IRR or expected return. Funding and retention described are required; future multiples can contract.

I retain 170 million, pay around 755 million in dividends—EUR 0.20 on illustrative 3.775 billion shares—and do not repeat 250 million of buybacks before cash improves. My 2027 budget assumes 1.14 billion after lower capex, compensation and reserves: 800 million dividends, 140 principal, 50 acquisitions and 150 buybacks. Approximate 2027/2028 maturities of 800/600 million still require refinancing or reduced distributions. A percentage-point increase on 600 million refinanced costs six million annually.

Risks

September's 500-million hybrid at 4.625% supports refinancing. The tender accepted 407 million principal at 102.608%; neither the new issuance is free cash nor the remaining 93 million certified repaid without settlement evidence. The ACM prohibition concerns 200,000 proposed connections, not removal of the existing network. Weaker cash or persistent capex requires lower distributions.

Conclusion

Overall 7.70, SELECTIVE BUY. Scores remain because recurring cash, budgeted dividends and lower investment offer a reasonable central return, while debt and moderate growth limit conviction. Retained capital preserves shareholder rights rather than being lost or counted again as dividends.

Previous report comparison

Operating periods overlap with the previous report. This revision changes the report reference, primary-source coverage and cash, funding and valuation judgment; later events are identified separately. It is not evidence of a new quarter of deterioration or prediction success. Comparison uses the previous page and report metadata. Prior scores, baseline, observations and report versions remain intact.

Fuentes / Sources

ProResearch original aportado por el propietario, conservado en el expediente privado. Fuentes corporativas consultadas parcialmente para conciliaciones concretas; no se afirma lectura íntegra de todos los estados históricos. Escenarios propios, sin probabilidades ni valor intrínseco certificado. Revisión del mismo sistema; las versiones previas se conservan.

https://s202.q4cdn.com/886546970/files/doc_financials/2026/q2/KPN-Q2-2026-Press-release.pdf; pages2–5 selected

https://s202.q4cdn.com/886546970/files/doc_financials/2026/q2/KPN-Q2-2026-Presentation.pdf; pages13–24 selected; page17 cash waterfall visually inspected

https://ir.kpn.com/news-and-events/news/news-details/2026/KPN-announces-results-and-pricing-of-its-Tender-Offer/default.aspx; accepted vs expected settlement

https://ir.kpn.com/news-and-events/news/news-details/2026/KPN-notes-ACM-prohibition-of-proposed-Glaspoort-acquisition/default.aspx; primary search snippet