Koninklijke KPN

KPN · Revisión v4 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 28/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 4.18 EUR

Publicación en la web: 02/11/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	8.10/10
Oportunidad:	7.80/10
NOTA FINAL:	7.90/10

Esperar

Riesgo: Medio

Esperar para nueva entrada a 4,18 EUR; conservar con condiciones puede ser razonable por la red y caja recurrente. El potencial de capex menor es creíble, pero el precio necesita convertirlo a caja del común y financiar reparto y deuda. Antes de una compra selectiva falta cerrar el puente de obligaciones y probar la transición, o una referencia más favorable sustentada por esos mismos supuestos.

Horizonte de 5-10 años. Las tres notas son juicios separados; Nota Final no es una media. Fuentes, supuestos y límites se distinguen en el texto.

Negocio, novedades y caja

Koninklijke KPN, acción ordinaria AS: KPN / Euronext Amsterdam. Informe 28/10/2026, referencia 4,18 EUR; editorial 02/11/2026. La red fija/móvil y relación con hogares y empresas generan recurrencia y barreras de construcción, con competencia de VodafoneZiggo y Odido. La fibra mejora mezcla, pero hogares pasados no equivalen a clientes conectados ni caja íntegramente atribuible: las métricas agregan KPN, Glaspoort y terceros con opción.

El original incorpora Q3 publicado el mismo 28/10, aunque las tablas 4–5 siguen hasta Q2. Servicio crece 2,7%; EBITDA AL 671 millones cae 0,1% reportado y crece 2,4% sin IPR anterior. Son bases simétricas distintas, no crecimiento contable de 2,4%. La guía 2026 sigue con EBITDA AL aproximado 2.670 millones, capex 1.250 y FCF superior a 950; capex inferior a 1.000 en 2027 es ambición, no desembolso realizado. El beneficio neto Q3 se beneficia de timing fiscal del híbrido, no se convierte en ahorro permanente.

YTD 2026 EBITDA AL 1.991 − capex 902 = 1.089 millones de Operational FCF, distinto de FCF 605: la diferencia de 484 recoge otras partidas de caja que no se pueden omitir. La definición corporativa de FCF ya incorpora intereses cobrados/pagados, capex de equipos/software y devolución de leases; no los resto otra vez. Añade ventas de activos Legacy Asset Strategy y excluye costes de transacción/integración M&A: requiere puente a caja del común, junto con cupones híbridos y SBC. No capitalizo Operational FCF como si fuera reparto. La guía de 950 / capitalización aproximada 15.500 implica 6,13%, no el yield de portada 8,48%.

El puente de reparto debe separar caja común y objetivo corporativo. Con 3.774,762 millones de acciones emitidas y 2,641 de autocartera a septiembre, la base neta aproximada sería 3.772,122 millones, distinta de la media diluida y del cuadro del proveedor. A esa base, dividendo 0,20 consume aproximadamente 754 millones; sumado a recompra de 250 serían 1.004, antes de cupones híbridos u otros usos. La guía superior a 950 no demuestra que ese reparto más obligaciones sea íntegramente orgánico. El modelo evita extrapolar recompras y deja retención tras el salto de capex. Reducir capex 250 millones puede elevar caja, pero no garantiza 1.200 recurrentes si cambian working capital, costes de acceso y mantenimiento. El FCF YTD de 605 no se anualiza 12/9 como realizado ni se compara directamente con pago anual. La fuente nueva Q3 respalda aceleración de servicio, mientras el margen y la salida de clientes limitan la contraevidencia favorable. Se mantienen notas y Esperar porque el puente de caja/financiación sigue siendo decisivo, no por una rebaja automática de calidad al detectar un pendiente.

Valoración y exigencias del precio

A 4,18 EUR y dividendo objetivo 2026 de 0,20, rentabilidad anualizada 4,78%, si se aprueba/paga; 0,25 esperado en 2027 sería 5,98% a esta referencia, no dividendo ya cobrado. La tabla de consenso 0,29 para FY26 implica 14,41 veces, mientras EPS Estimate portada 0,26 implica 16,08 y el PER 15,9 no reconcilia exactamente: se mantienen como bases distintas no certificadas. El crecimiento de precio no sustituye caja económica tras reinversión.

Escenarios ilustrativos del 28/10/2026 al 28/10/2031 con cinco pagos anuales en aniversarios: central parte de caja común de 0,30 EUR en 2027, crecimiento de 3% desde entonces, dividendo constante 0,25 y terminal 16 veces la caja del quinto año. Terminal 5,40 más 1,25 de dividendos sin reinversión da riqueza 6,65 y CAGR de riqueza 9,7%; no es TIR ni previsión. Adverso conjunto: caja 0,22, crecimiento cero, dividendo 0,20 y terminal 13 veces dejan 2,86 más 1,00: riqueza 3,86 y CAGR −1,6%. Favorable: caja 0,33, crecimiento 4%, dividendo 0,25 y terminal 18 veces dan 6,95 más 1,25: riqueza 8,20 y CAGR 14,4%. Son hipótesis sin probabilidades y el beneficio retenido no se suma de nuevo al terminal.

La caja central de 0,30 equivale aproximadamente a 1.132 millones con 3.772 millones de acciones netas orientativas. Requiere que el ahorro de capex previsto desde 1.250 hasta menos de 1.000 convierta a caja después de compensar cupones híbridos, remuneración, impuestos, costes no incluidos y reservas. El ahorro se incorpora una sola vez al nivel 2027, no como 250 millones extra cada año. Un dividendo 0,25 consumiría unos 943 millones y dejaría aproximadamente 189 para M&A, principal no refinanciado y colchón: holgura limitada. No agrego recompra recurrente de 250 millones además del dividendo. La caja y capital retenidos conservan derechos y financiación; no son pérdidas ni renta que se pueda sumar dos veces.

Deuda neta de septiembre 6.751 millones excluye leases; deuda bruta 7.165, nominal 7.630 y liquidez disponible 1.514 no son el mismo concepto. De esta liquidez sólo 414 es caja/inversiones cortas y 1.100 es RCF sin disponer; no se suma como exceso de equity. El híbrido refinanciado de 500 millones sustituye obligación existente, no genera 500 de caja libre. +200 puntos de coste sobre 1.000 millones renovados consumirían 20 millones antes de impuestos por año; si se exige amortizar principal, compite con reparto. No resto deuda otra vez a un valor terminal de equity sobre caja después de intereses. El acceso posterior a 2028 requiere renovación o vencimientos de activos; no está asegurado por la cobertura declarada.

SWJ/Swisscom ofrece contraste de red, pero Suiza/Italia, FX y financiación cambian perímetro; BTQ es un valor de computación cuántica sin ingresos en la tabla y no es BT Group, por lo que no es comparable de telecom. No transfiero medias del proveedor ni targets 4,50–5,10 a valor intrínseco. Sin múltiplos primarios homogéneos, contrasto el precio con caja propia financiada y trayectoria operativa de KPN; la prima depende de convertir fibra a reparto, no de una clasificación de baja beta.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

El argumento más fuerte para comprar es que la finalización de fibra reduzca capex, manteniendo servicio y liberando caja mientras el dividendo crece; el central daría retorno razonable con crecimiento moderado. El argumento para esperar es que churn de banda ancha y costes de acceso absorban ese ahorro, mientras cupones híbridos y obligaciones reducen el reparto real. El margen EBITDA AL cae aun excluyendo IPR: el aumento de servicios no demuestra expansión de margen. Las amenazas de agentes de negociación y satélite son riesgos y estimaciones del informe, no pérdidas ya realizadas.

Variables decisivas: capex efectivo y caja del común después de leases/híbridos/SBC, junto con ARPU y altas netas. Si capex se mantiene en 1.250 millones y la competencia reduce margen, no existe el salto central de 2027; deuda/reparto se tensionan simultáneamente. No añado capex de mantenimiento a la guía ya descontada sin desglose ni retiro toda la inversión histórica como innecesaria. Glaspoort y adquisiciones futuras requieren derechos, precios y financiación específicos, no crecimiento gratuito.

Los pies de las tablas 4–5 dicen miles de acciones pero filas/gráficos apuntan a miles de millones; no certifico escala por plausibilidad. Se conserva la información corporativa de acciones de septiembre separada de la media diluida. Faltan la conciliación íntegra de cupones híbridos/SBC/ventas de activos a caja común, mantenimiento frente a crecimiento y calendario detallado de financiación posterior a 2028. Son lagunas capaces de invertir la decisión, no una excusa para considerar todo FCF sostenible. La actualización de Q3 no se mezcla con las tablas Q2 como un mismo balance.

Conclusión y justificación de las notas

Esperar para nueva entrada a 4,18 EUR; conservar con condiciones puede ser razonable por la red y caja recurrente. El potencial de capex menor es creíble, pero el precio necesita convertirlo a caja del común y financiar reparto y deuda. Antes de una compra selectiva falta cerrar el puente de obligaciones y probar la transición, o una referencia más favorable sustentada por esos mismos supuestos.

Empresa 8,1/10: red, posición local y recurrencia, limitadas por competencia, capital y derechos de financiación. Oportunidad 7,8/10: el salto de caja puede ofrecer retorno, pero depende de capex y puente de caja no cerrado; el dividendo no elimina el adverso. Nota Final 7,9/10: calidad defensiva con valor condicionado, sin excepcionalidad suficiente para incorporar ahora; juicio independiente, no media ni umbral automático.

Por qué podemos estar equivocados: el capex puede bajar según ambición y el servicio sostener margen mejor de lo modelado, financiando dividendo y crecimiento. Qué dato nos haría cambiar: caja comparable después de capex/software, leases, híbridos, SBC y M&A necesario, con retención de clientes y deuda refinanciable. Qué parte tiene menos respaldo: caja económica inicial 2027 y múltiplo terminal; ninguno es valor intrínseco certificado.

Mantener con condiciones a 4,18 EUR en el informe del 28/10/2026: la red y flujo recurrente respaldan conservar, pero el salto de capex previsto debe convertirse en caja atribuible al común antes de aumentar convicción de entrada.

Mantener mientras caja después de capex/software, leases, híbridos y remuneración financie dividendos y crecimiento sin deterioro persistente de deuda o servicio.

Considerar reducir si el ahorro de capex se retrasa y la competencia reduce ARPU/margen mientras el reparto sigue consumiendo caja y capacidad de refinanciación.

Considerar vender si deterioro duradero de red/clientes o financiación impide sostener caja del común y exige dilución o venta de activos esenciales que invalide la tesis.

El argumento para salir sería que el dividendo dependa de deuda y ahorro de inversión diferido; el argumento para conservar es la infraestructura y recurrencia junto con capex previsto menor. La evidencia al corte no confirma una ruptura estructural suficiente para vender.

Falta cerrar cupones híbridos, SBC, disposiciones Legacy y exclusiones M&A en la caja del común, y coste/retorno de Glaspoort.

No se conoce precio de compra, concentración ni fiscalidad del titular; son condiciones futuras observables, no órdenes ni hechos realizados.

Qué vigilamos

• Mantener mientras caja después de capex/software, leases, híbridos y remuneración financie dividendos y crecimiento sin deterioro persistente de deuda o servicio.

• Considerar vender si deterioro duradero de red/clientes o financiación impide sostener caja del común y exige dilución o venta de activos esenciales que invalide la tesis.

Fuentes y alcance

Documento original privado | Full extracted text, original material financial tables pages 4–5 visual review

s202.q4cdn.com · KPN Q3 2026 Press release.pdf | Partial web PDF extraction Q3 release financial tables, funding and definitions pp2–8; primary PDF bytes unavailable, not full primary read

Koninklijke KPN

KPN · v4 · Report 28/10/2026 · Reference 4.18 EUR

Company 8.10/10 | Opportunity 7.80/10 | Overall 7.90/10

Wait

Risk: Medium

Wait for a new entry at 4.18 EUR; conditional retention is reasonable because of network and recurring cash. Lower capex potential is credible, but price needs its conversion into common cash while funding distributions and debt. A selective purchase requires a closed obligations bridge and transition evidence, or a better reference supported by those same assumptions.

Business, developments and cash

Koninklijke KPN common stock, AS: KPN / Euronext Amsterdam. Report 28/10/2026, reference 4.18 EUR; editorial date 02/11/2026. Fixed/mobile networks and household/business relationships provide recurrence and construction barriers amid VodafoneZiggo/Odido competition. Fiber improves mix, but passed homes are not connected customers or wholly attributable cash: metrics aggregate KPN, Glaspoort and option-linked third parties.

The original includes Q 3 published on 28/10 even though tables 4–5 stop at Q 2. Service revenue grows 2.7%; EBITDA AL 671 million declines 0.1% reported and grows 2.4% excluding prior IPR. These are different symmetric bases, not 2.4% accounting growth. FY 26 guidance remains around 2.670 billion EBITDA AL, 1.250 billion capex and over 950 million FCF; sub-1 billion 2027 capex is an ambition rather than realized spending. Q 3 net profit benefits from hybrid-related tax timing, not permanent tax savings.

YTD 2026 EBITDA AL 1,991 − capex 902 = 1,089 million Operational FCF, differing from FCF 605: the 484 gap contains cash items that cannot be ignored. Corporate FCF already includes interest received/paid, equipment/software capex and lease repayments; these are not deducted twice. It adds Legacy Asset Strategy disposals and excludes M&A transaction/integration costs, requiring a common-cash bridge alongside hybrid coupons and SBC. Operational FCF is not capitalized as distributions. Guidance 950 / approximate market cap 15,500 gives 6.13%, rather than cover yield 8.48%.

The payout bridge separates common cash from the corporate target. September issued shares 3,774.762 million less treasury 2.641 million give approximately 3,772.122 million net shares, distinct from diluted averages and provider tables. At that base, dividend 0.20 consumes about 754 million; adding 250 million buybacks gives 1,004 before hybrid coupons or other uses. Guidance above 950 does not establish that payout plus obligations is entirely organic. The model does not extrapolate buybacks and leaves retention after the capex step-down. Cutting capex 250 million can raise cash but does not guarantee recurring 1,200 if working capital, access costs and maintenance change. YTD FCF 605 is not annualized 12/9 as realized or directly compared with annual payout. New Q 3 evidence supports service acceleration while margin and client losses limit favorable counterevidence. Scores and Wait remain because the cash/funding bridge is decisive, rather than automatically downgrading quality for an unresolved item.

Valuation and price expectations

At 4.18 EUR and targeted FY 26 dividend 0.20, annualized yield is 4.78% if approved/paid; a 2027 dividend 0.25 would yield 5.98% at this reference, not cash already received. Table consensus FY 26 EPS 0.29 implies 14.41 times while cover EPS Estimate 0.26 gives 16.08 and labelled 15.9 does not exactly reconcile: distinct uncertified bases remain separate. Share-price gains do not replace economic cash after reinvestment.

Illustrative scenarios from 28/10/2026 to 28/10/2031 with five anniversary payments: central starts with common cash 0.30 EUR in 2027, grows 3% thereafter, pays constant dividend 0.25 and applies terminal 16 times fifth-year cash. Terminal 5.40 plus 1.25 unreinvested dividends gives wealth 6.65 and 9.7% wealth CAGR; neither IRR nor forecast. Joint downside: cash 0.22, zero growth, dividend 0.20 and terminal 13 times gives 2.86 plus 1.00: wealth 3.86 and−1.6% CAGR. Favorable: cash 0.33, growth 4%, dividend 0.25 and terminal 18 times gives 6.95 plus 1.25: wealth 8.20 and 14.4% CAGR. These assumptions carry no probabilities and retention is not added to terminal twice.

Central cash 0.30 is approximately 1.132 billion using an indicative 3.772 billion net shares. It requires the planned capex reduction from 1.250 billion to below 1 billion to convert after hybrid coupons, compensation, tax, excluded costs and reserves. Savings enter the 2027 level once, rather than 250 million extra every year. Dividend 0.25 consumes about 943 million, leaving about 189 for M&A, unrefinanced principal and buffers: limited headroom. Recurring 250 million buybacks are not added to the dividend. Retained cash/capital preserve rights and financing rather than being losses or income counted twice.

September net debt 6.751 billion excludes leases; gross debt 7.165 billion, nominal 7.630 billion and available liquidity 1.514 billion differ. Only 414 million of liquidity is cash/short-term investments;1.1 billion is undrawn RCF, not excess equity cash. The 500 million hybrid refinance replaces an obligation rather than creating 500 million free cash. +200 basis points on 1 billion renewed consumes 20 million annual pretax; required principal repayment competes with distributions. Debt is not deducted twice from equity terminal cash after interest. Access beyond 2028 needs renewal or asset maturities and is not guaranteed by declared coverage.

SWJ/Swisscom provides a network comparison, but Switzerland/Italy, FX and financing differ; BTQ is the quantum-computing stock with no revenue in the table, not BT Group, and is not a telecom peer. Provider averages and 4.50–5.10 targets are not intrinsic value. Without homogeneous primary multiples, price is tested against funded own cash and KPN operating history; a premium depends on converting fiber into distributions rather than low beta.

Risks and monitoring

The strongest buying argument is that fiber completion reduces capex while preserving service and releasing cash as dividends grow; the central case offers a reasonable return with moderate growth. The waiting argument is broadband churn and access costs absorbing savings while hybrid coupons and obligations reduce real payouts. EBITDA AL margin falls even excluding IPR: service growth does not establish margin expansion. Negotiating agents and satellite threats are risks and report estimates rather than realized losses.

Decisive variables are actual capex and common cash after leases/hybrids/SBC alongside ARPU and net additions. If capex remains 1.250 billion and competition weakens margin, the central 2027 step-up disappears and debt/payout pressures coincide. Maintenance capex is not added to already-deducted guidance without a breakdown, nor is all historical investment eliminated as unnecessary. Glaspoort and future acquisitions require specific rights, prices and financing rather than free growth.

Tables 4–5 footnotes say thousands of shares while rows/charts suggest billions; apparent scale does not certify a factor. Corporate September shares remain separate from diluted averages. Full hybrid/SBC/asset-sale reconciliation to common cash, maintenance/growth split and detailed financing beyond 2028 remain missing. These gaps could change the decision rather than excuse treating all FCF as sustainable. Q 3 updates are not mixed with Q 2 tables as the same balance sheet.

Conclusion and independent score judgments

Wait for a new entry at 4.18 EUR; conditional retention is reasonable because of network and recurring cash. Lower capex potential is credible, but price needs its conversion into common cash while funding distributions and debt. A selective purchase requires a closed obligations bridge and transition evidence, or a better reference supported by those same assumptions.

Company 8.1/10: network, local position and recurrence, constrained by competition, capital and financing rights. Opportunity 7.8/10: the cash step-up offers return potential but depends on capex and an unresolved cash bridge; dividends do not remove downside. Overall 7.9/10: defensive quality with conditional value, insufficiently exceptional for entry; independent judgment rather than an average or automatic threshold.

Why we could be wrong: capex may fall as planned and service margins may hold better than modeled, funding dividends and growth. What would change our view: comparable cash after capex/software, leases, hybrids, SBC and necessary M&A with customer retention and refinanceable debt. Least-supported element: starting 2027 economic cash and terminal multiple; neither is certified intrinsic value.

Hold conditionally at 4.18 EUR in the 28/10/2026 report: network and recurring cash support retention, but the planned capex step-down must become cash attributable to common shareholders before entry conviction increases.

Hold while cash after capex/software, leases, hybrids and compensation funds dividends and growth without persistent deterioration in debt or service.

Consider reducing if capex savings are delayed and competition weakens ARPU/margins while distributions keep consuming cash and refinancing capacity.

Consider selling if lasting network/client or funding deterioration prevents sustainable common cash and requires dilution or sales of essential assets that invalidate the thesis.

The exit argument is dividends relying on debt and deferred investment savings; the retention argument is infrastructure, recurrence and planned lower capex. Cutoff evidence does not confirm a structural break sufficient to sell.

Hybrid coupons, SBC, Legacy disposals and M&A exclusions need a closed common-cash bridge, along with Glaspoort cost/returns.

Holder purchase price, concentration and taxes are unknown; these are future observable conditions rather than orders or achieved events.

The original ProResearch is retained in the private case file; this PDF is TLT's own editorial analysis. Internal review by the same system is not an independent audit and does not guarantee returns. This is not personalized advice.