

Aktienanalyse

Freenet AG

WKN A0Z2ZZ

Erstellt am 23.10.2017, 20:00 Uhr,
von Thomas Senf, Betriebswirt



Urheberrechte

Die Analyse ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

© Thomas Senf 2017



Haftungsausschluss

- **Die Aktienanalyse stellt keine Anlageberatung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren im Sinne von § 34b WpHG.**
- Die Analyse wurde von mir allein mit größter Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen auf Basis öffentlich zugänglicher Quellen recherchiert und erstellt. Alle wesentlichen Quellen werden angegeben und von mir als zuverlässig erachtet. Ein persönlicher Kontakt zwischen mir und dem analysierten Unternehmen bestand und besteht nicht. Die Analyse stellt meine persönliche Einschätzung dar.
- Eine Garantie, Gewährleistung oder Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Analyse und der zur Verfügung gestellten Inhalte und Informationen kann zu keiner Zeit übernommen werden.
- Die Analyse und die selbst ermittelten Kennzahlen basieren in der Regel auf Informationen aus den Jahresabschlüssen des Unternehmens (Bilanzanalyse) oder anderweitig frei zugänglicher Quellen. Es wird mit Werten und Zahlen aus der Vergangenheit gearbeitet. Werte und Entwicklungen der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Entwicklungen und können daher als Grundlage einer Anlageentscheidung nicht geeignet sein.
- Stellen Sie vor dem Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers stets eigene Recherchen und Überlegungen an.
- Sollten Sie sich die Analyse zu eigen machen, so handeln Sie eigenverantwortlich auf eigenes Risiko.
- Bitte beachten Sie, dass Wertpapiere grundsätzlich mit Risiko verbunden sind und im Wert schwanken können. Ein Totalverlust des eingesetzten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Die Dividende eines Unternehmens ist nicht garantiert, kann gekürzt oder ganz gestrichen werden.
- Die Analyse ersetzt nicht eine fachliche Beratung durch einen ausgebildeten Finanzanlageberater und richtet sich ausschließlich an Privatanleger mit Wohnsitz in der Bundesrepublik Deutschland.
- Eine Haftung, gleich aus welchem Rechtsgrund, wird nicht übernommen. Soweit es rechtlich möglich ist, sind Schadensersatzansprüche ausgeschlossen.



Inhaltsverzeichnis

- [Urheberrechte](#)
- [Haftungsausschluss](#)
- [Inhaltsverzeichnis](#)
- [Hinweise zur Analyse](#)
- [Unternehmensprofil](#)
- [Umsatz- und Absatzanalyse](#)
- [Branchen- und Konkurrenzanalyse](#)
- [Prognose und Ausblick](#)
- [Chancen und Risiken](#)
- [Wachstumsanalyse](#)
- [Vermögens- und Finanzanalyse](#)
- [Dividendenanalyse](#)
- [Historische Bewertung der Aktie](#)
- [Fairer Wert vs. aktueller Kurs](#)
- [Fazit](#)
- [Offenlegung von Interessenkonflikten](#)
- [Abkürzungsverzeichnis](#)
- [Quellen](#)



Hinweise zur Analyse

Allgemeine Hinweise

- Die Aktienanalyse basiert auf den Prinzipien der Fundamentalanalyse und des Value Investing nach Benjamin Graham und richtet sich an Privatanleger in Deutschland.
- Alle Kennzahlen sind, sofern nichts anderes angegeben ist, selbst berechnet und um Ausreißer bereinigt.
- Basis der Kennzahlen sind die Jahresgeschäftsberichte des Unternehmens. Quartalsberichte fließen in die Kennzahlenberechnung nicht mit ein.
- Die Kennzahlen KGV, KBV, KUV, KCV, Marktkapitalisierung und historische Dividendenrendite werden auf Basis des historischen Jahresdurchschnittskurses berechnet.
- Für die Berechnung der Wachstumsraten von Umsatz, Gewinn und Dividende wird das geometrische Mittel verwendet.
- Es werden grundsätzlich vorsichtige und konservative Annahmen bei Schätzungen getroffen („Margin of Safety“).

Fairer Wert der Aktie

- Es wird eine Bandbreite des fairen Wertes der Aktie auf Basis unterschiedlicher Bewertungsverfahren ermittelt.
- Die verwendeten Verfahren berücksichtigen nicht die individuellen Besonderheiten des analysierten Unternehmens und können daher einzeln oder insgesamt unzutreffende Ergebnisse liefern.
- Die Verfahren „DDM“ und „Innerer Wert (Graham)“ sind zukunftsorientierte Verfahren und basieren zum Teil auf eigenen Schätzungen.
 - Das verwendete einstufige Dividend Discount Model ist eine vereinfachte Abwandlung des Discounted Cash-Flow (DCF) Verfahrens. Es wird unter Berücksichtigung, der aktuellen Dividende, einer geschätzten Wachstumsrate der Dividende und einer Renditeforderung, der Barwert der ewigen Rente ermittelt. Folgende Annahmen (DDM) werden getroffen: Diskontierungsrate/ Renditeforderung = 10%; Dividendenwachstumsrate wird individuell nach eigenem, konservativen Ermessen („Margin of Safety“) geschätzt.
 - Berechnungsformel Innerer Wert (Graham) = Graham-Formel = Gewinn pro Aktie * $(8,5 + 2 * \text{Wachstum} [\%])$; Die Wachstumsrate wird individuell nach eigenem, konservativen Ermessen geschätzt.
- Alle anderen Bewertungsverfahren sind vergangenheitsorientiert und basieren auf tatsächlichen Zahlen der Vergangenheit. Die vergangenheitsorientierten Verfahren sind in der Regel für Wachstumsunternehmen nicht geeignet.
- Die Verfahren „BW + Gewinn HD 3. J.“ und „BW + Gewinn HD 10 J.“ sind eine eigene Abwandlung der Benjamin Graham-Zahl. [Formel = Wurzel (22,5 x Gewinn je Aktie x Buchwert je Aktie)]. Der Faktor 22,5 wird durch den historischen Durchschnittswert von KGV*KBV des jeweiligen Betrachtungszeitraums ersetzt. Des Weiteren wird der Gewinn je Aktie des Betrachtungszeitraums sowie jeweils der Buchwert (BW) des letzten Geschäftsjahres zugrunde gelegt. Der Buchwert beinhaltet auch den Geschäfts- und Firmenwert (Goodwill). Die „Graham-Zahl HD 3 J.“ basiert auf der ursprünglichen Formel von Benjamin Graham. Es wird jedoch der durchschnittliche Gewinn der letzten 3 Jahre verwendet. Bei Unternehmen in zyklischen Branchen ist nur das Verfahren „BW + Gewinn HD 10 J.“ geeignet.
- Das Verfahren „Historische DivRendite“ basiert auf dem arithmetischen 10-Jahres-Mittel der Dividendenrenditen auf Basis von Jahresdurchschnittskursen.
- Der Substanzwert ermittelt sich nach Abzug des Geschäfts- und Firmenwertes (Goodwill) vom Buchwert.



Unternehmensprofil

Freenet AG



FINANZSENF.DE

Unternehmensprofil

- Die Freenet AG ist ein netzunabhängiger Mobilfunk-Service-Provider in Form einer Holdinggesellschaft mit Sitz in Büdelsdorf, Deutschland und wurde im Jahr 2007 im Rahmen einer Fusion von mobilcom AG und freenet.de AG gegründet.
- Das Unternehmen ist im Bereich Mobilfunk unter der Hauptmarke *mobilcom-debitel* aktiv und positioniert sich zunehmend als Digital-Life-Style-Anbieter von Lösungen für den Haushalt des Kunden, welche nicht in unmittelbarem Bezug zur Telekommunikation stehen.
- Seit 2016 ist Freenet im Wachstumsmarkt Digitales Fernsehen aktiv. Die Marke *Freenet TV* ist der alleinige kommerzielle Anbieter des DVB-T2-HD-Standards in Deutschland. Mit der Marke *waipu.tv* bietet man Internetfernsehen (IPTV) an. Freenet ist auch der alleinige Anbieter für digitalen Radioempfang (DAB+) in Deutschland.
- Als handelsorientiertes Telekommunikationsunternehmen ohne eigenes Mobilfunknetz betreibt Freenet 590 eigene Ladengeschäfte sowie weitere stationäre Vertriebsstellen im Fachhandel und in Elektronikmärkten.
- Zur Freenet Group gehören u.a. die folgenden Tochtergesellschaften und Beteiligungen: freenet GmbH, mobilcom-debitel GmbH, mobil-com debitel Logistik GmbH, freenet Cityline GmbH, Sunrise Communications Group AG, callmobile GmbH, mobilcom-debitel Shop GmbH, Gravis Computervertriebsgesellschaft mbH, Media Broadcast GmbH, Motion TM Vertriebs GmbH, klarmobil GmbH, Freenet Datenkommunikations GmbH und freenet digital GmbH.



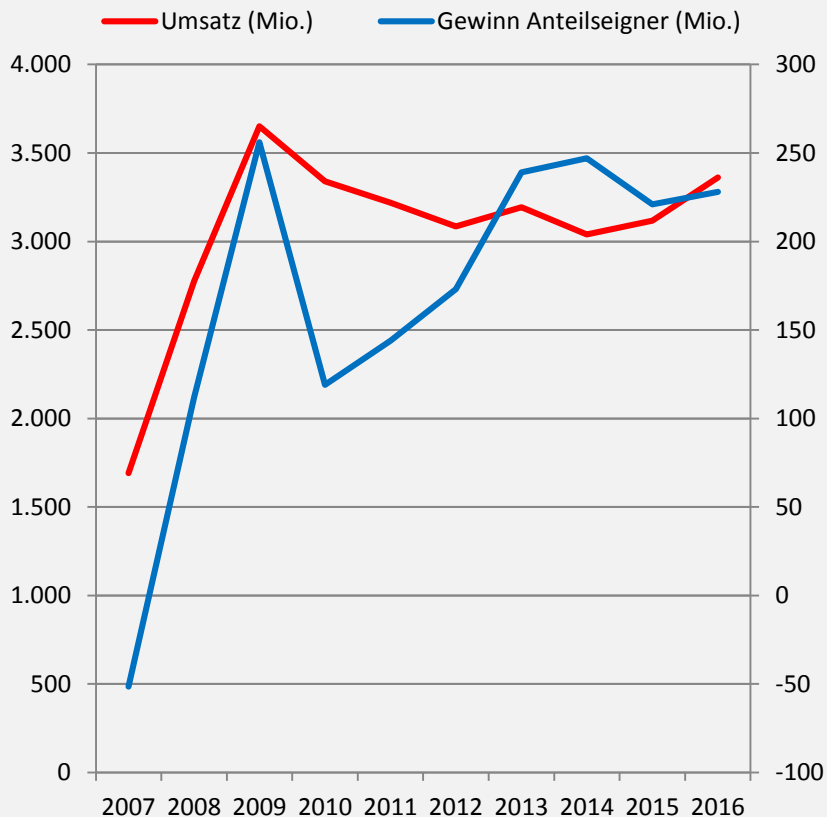
Unternehmensprofil

- **Sektor:** Kommunikation
- **Branche:** Telekommunikation
- **Leitbörse:** Frankfurt
- **Marktkapitalisierung:** 3,65 Mrd. EUR
- **Aktionärsstruktur:**
 - Flossbach von Storch AG: 10,08%
 - Dt. Asset Management Investment GmbH: 3,05%
 - BlackRock, Inc.: 3,00%
 - Streubesitz: 83,87%
- **CEO:** Christoph Vilanek
 - seit 7. April 2009 im Amt
 - vorher in verschiedenen Funktionen bei der Debitel AG
 - war ein Geschäftsführer des Online-Modehandels boo.com, der nach Platzen der Dotcom-Blase im Jahr 2000 Insolvenz anmelden musste



Unternehmensprofil

Umsatz- & Gewinnentwicklung



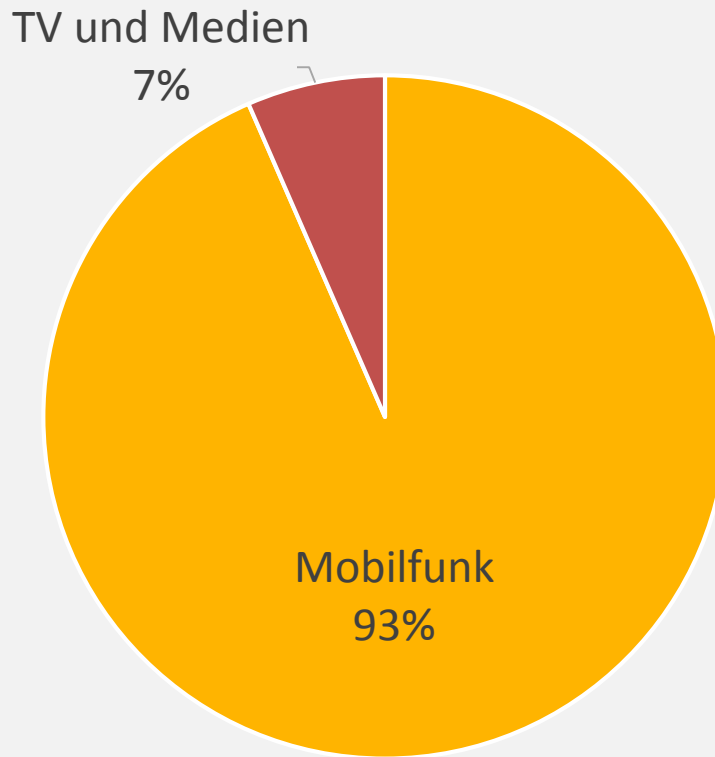
Geschäftsjahr 2016

- Umsatz: 3,4 Mrd. EUR
- Jahresüberschuss: 0,2 Mrd. EUR
- Mitarbeiter: 4.886
- Kunden Mobilfunk: ca. 12 Mio.
- Eigenkapitalrendite: 16,8%
- Gesamtkapitalrendite: 6,6%
- Dividende: ca. 1,60 EUR/ p.a.
- Ausschüttungsquote (Gewinn): 90%
- Geschäftsjahresende: 31.12.



Umsatz- und Absatzanalyse

Umsatz 2016 der Segmente

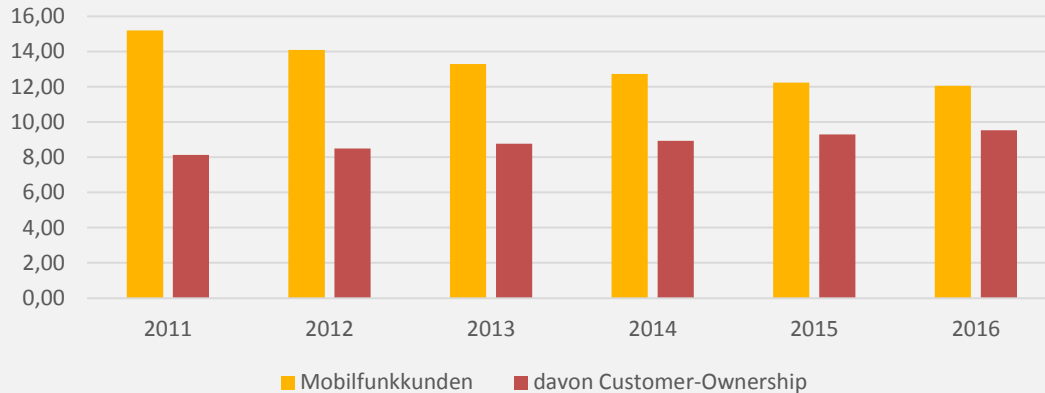


- Freenet ist in den folgenden beiden Geschäftsbereichen tätig:
 - **Mobilfunk**
 - **TV und Medien**
- Das Segment „TV und Medien“ wurde im 2. Quartal 2016 in Folge des Erwerbs der Beteiligung an der EXARING AG und der Media Broadcast Gruppe neu eingeführt und verdrängt das Berichtssegment „Sonstige/ Holding“.
- Das neue Segment „TV und Medien“ beinhaltet die folgende Leistungen:
 - IPTV (*waipu.tv*) (Privatkunden)
 - DVB-T2 (*Freenet TV*) (Privatkunden)
 - DAB+ (Privatkunden)
 - Broadcast (Geschäftskunden)

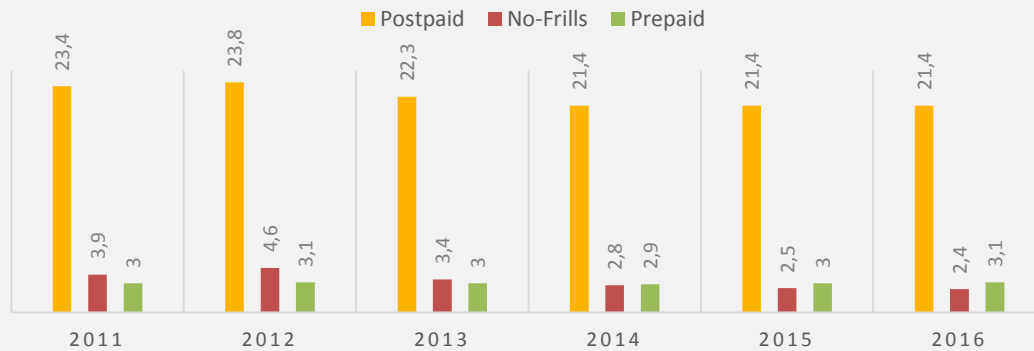


Umsatz- und Absatzanalyse

KUNDENENTWICKLUNG MOBILFUNK IN MIO.



MONATLICHER UMSATZ PRO KUNDE IN EUR IM SEGMENT MOBILFUNK



- (-) Die Anzahl der Mobilfunkkunden ist seit Jahren rückläufig.
- (+) Die besonders werthaltigen Kunden im Bereich Postpaid und No-Frills werden als Customer Ownership (= Vertragskunden) zusammengefasst. Die Anzahl dieser Kunden konnte stetig gesteigert werden.
- (-) Der monatliche Umsatz pro Kunde sinkt kontinuierlich.



Umsatz- und Absatzanalyse

- Die Produkte und Dienstleistungen im Segment TV und Medien waren im Jahr 2016 nur teilweise in den Markt eingeführt, so dass sich der Umsatz in diesem Segment in den Jahren 2017 und 2018 wesentlich erhöhen wird.
- **IPTV / *waipu.tv***
 - Durch Erwerb der Beteiligung an der EXARING AG hat sich Freenet die Vertriebsrechte an einer geschlossenen IP-Plattform für Streaming- und Video-on-Demand-Dienste gesichert (IPTV). Man verfügt nun über ein 12.000 km großes Glasfasernetz in Deutschland. Es ermöglicht Bewegtbild-Unterhaltung für ca. 23 Mio. deutsche Haushalte mit Übertragungen bis zu 8k. Somit sind zukünftige Innovationen wie Virtual Reality und Holographie/3D möglich.
 - IPTV stellt eine Alternative zu den TV-Empfangstechnologien Satellit oder Kabel dar.
 - Mit dem Produkt *Waipu.tv* tritt Freenet seit 30. September 2016 ausschließlich in Deutschland am Markt auf. *Waipu.tv* ist eine TV-Plattform, deren Nutzung und Steuerung über mobile Endgeräte (Smartphone und Tablets) mittels App erfolgt und mit Hilfe von Streaming-Media-Adapttern (Google Chromecast und Amazon FireTV) auf den Fernseher übertragen wird. Es werden aktuell (Juni 2017) 95% aller DSL-Anbieter abgedeckt, mit deren Glasfasernetz das freenet-Glasfasernetz gekoppelt wird.
 - Es gibt aktuell zwei Tarif für *waipu.tv*. Der Comfort-Tarif kostet 4,99 EUR/ Monat, der Perfect-Tarif kostet 14,99 EUR/ Monat. Beide Tarife sind monatlich kündbar.
 - Zum 30. Juni 2017 hatte *waipu.tv* 250.000 freie Nutzer und 50.000 zahlende Kunden.



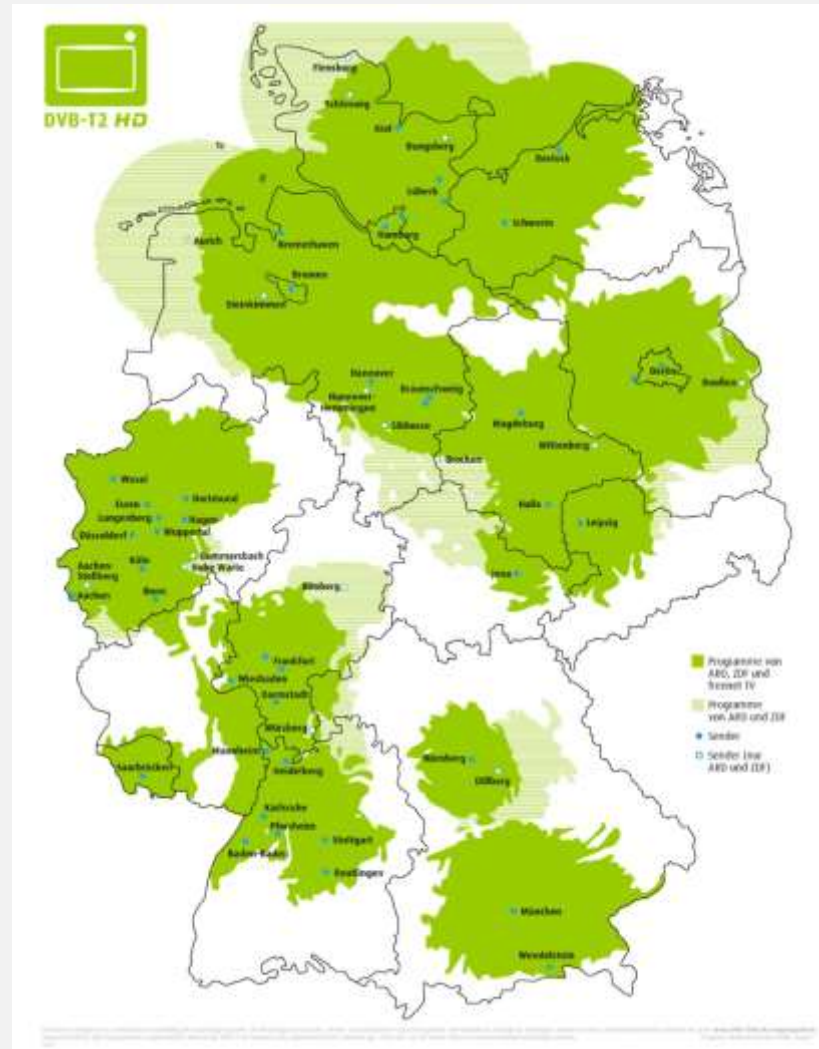
Umsatz- und Absatzanalyse

- **DVB-T2 HD / *freenet TV***

- Freenet strahlt seit Ende März 2017 als alleiniger Anbieter in Deutschland terrestrisches DVB-T2-HD-Fernsehen („Antennenfernsehen“) in einigen Regionen aus. Die Umstellung von DVB-T auf DVB-T2 erfolgt schrittweise in einzelnen Regionen in Deutschland. Die nächste Umstellung erfolgt am 8. November 2017.
- DVB-T2-HD ist derzeit hauptsächlich in großen Ballungsräumen gut verfügbar. Einige mittelgroße Städte (z.B. Chemnitz) sowie ländliche Gebiete sind jedoch noch nicht abgedeckt. Hier wird weiterhin DVB-T (1) ausgestrahlt. Die überregionale DVB-T2 Abdeckung wird bis ca. Mitte 2019 ausgebaut und soll dann 80% der Bevölkerung erreichen.
- Die Kunden erhalten mit DVB-T2 kostenlos die öffentlich-rechtliche Programme in Full-HD-Qualität. Die Privatsender (z.B. RTL, ProSieben, usw.) sind verschlüsselt und kostenpflichtig. Es fallen bei *freenet TV* monatliche Kosten von 5,75 EUR an.
- Der Kunde benötigt für den Empfang von DVB-T2 je nach Region und Standort eine Innenantenne, eine Außenantenne oder Dachantenne sowie einen DVB-T2-HD-fähigen Fernseher mit einem CI+ Modul für den Empfang der Privatsender oder bei älteren Fernsehgeräten eine kleine Set-Top-Box.



Umsatz- und Absatzanalyse



DVB-T2 HD
Abdeckung
im März 2017

Quelle:
<http://www.dvb-t2hd.de/regionen>



Umsatz- und Absatzanalyse

- **DVB-T2 HD / freenet TV**

- Die Einführung von DVB-T2 HD stellt eine Zäsur dar. Für den Kunden, der bislang kostenlos Antennenfernsehen (DVB-T) genutzt hat, fallen erstmals weitere laufende Kosten an (neben den Rundfunkgebühren), wenn er die Privatsender über DVB-T2 HD empfangen möchte.
- Freenet hat durch umfangreiche Marketingkampagnen ausreichend für sein neues Produkt *freenet TV* geworben. Durch verschiedene Rabattaktionen waren die ersten drei bis vier Monate für alle auf DVB-T2 HD umgestellten Kunden kostenlos.
- Per Ende Juni 2017 hatte *freenet TV* ca. 500.000 zahlende Kunden.

- **DAB+**

- Freenet ist mit dem Erwerb der Media Broadcast Gruppe auch alleiniger kommerzieller Anbieter für das digitale Radio DAB+. Die Media Broadcast Gruppe ist derzeit auch noch im Besitz des UKW-Geschäfts, aus dem man sich jedoch zurückziehen möchte.

- **Vertrieb allgemein**

- Freenet vertreibt die neuen Produkte aus dem Segment TV und Medien u.a. über das bestehende Netz der Ladengeschäfte und kann so insbesondere im Bereich Customer Ownership Cross-Selling betreiben.
- Der gesamte Kundenservice der mobilcom-debitel GmbH wurde mit Wirkung ab März 2017 im Rahmen der Digitalisierungsstrategie auf einen spezialisierten, externen Outsourcing-Dienstleister übertragen.

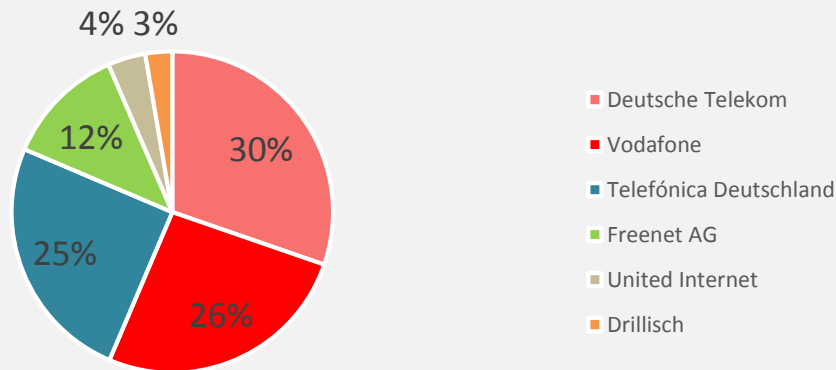


Branchen- und Konkurrenzanalyse

Branche: Telekommunikation

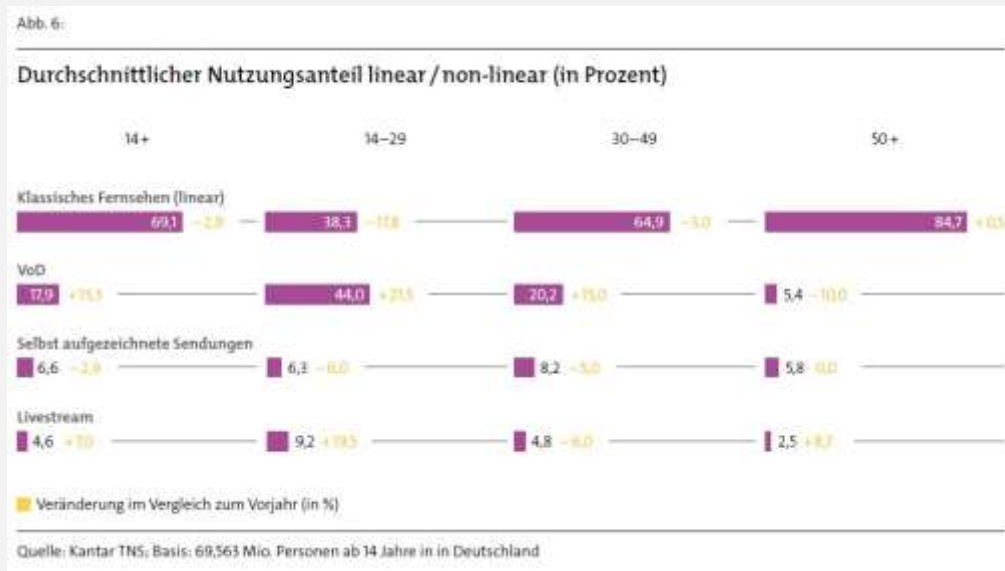
- Der Mobilfunkmarkt in Deutschland ist gesättigt. Er ist gekennzeichnet durch sinkende Wachstumsraten, steigenden Wettbewerbs- und Konsolidierungsdruck sowie zunehmende Regulierungsintensität. Das Marktvolumen stagniert bei etwa 26,4 Mrd. EUR (Umsatz).
- Die Preise für Telekommunikationsdienstleistungen in Deutschland sind seit Jahren rückläufig.
- Bei Freenet ist der starke Wettbewerb unter anderem am stetigen Rückgang des Kundenumsatzes pro Monat zu erkennen.

Mobilfunk Marktanteile Deutschland 2016



Branchen- und Konkurrenzanalyse

Branche: TV-Markt



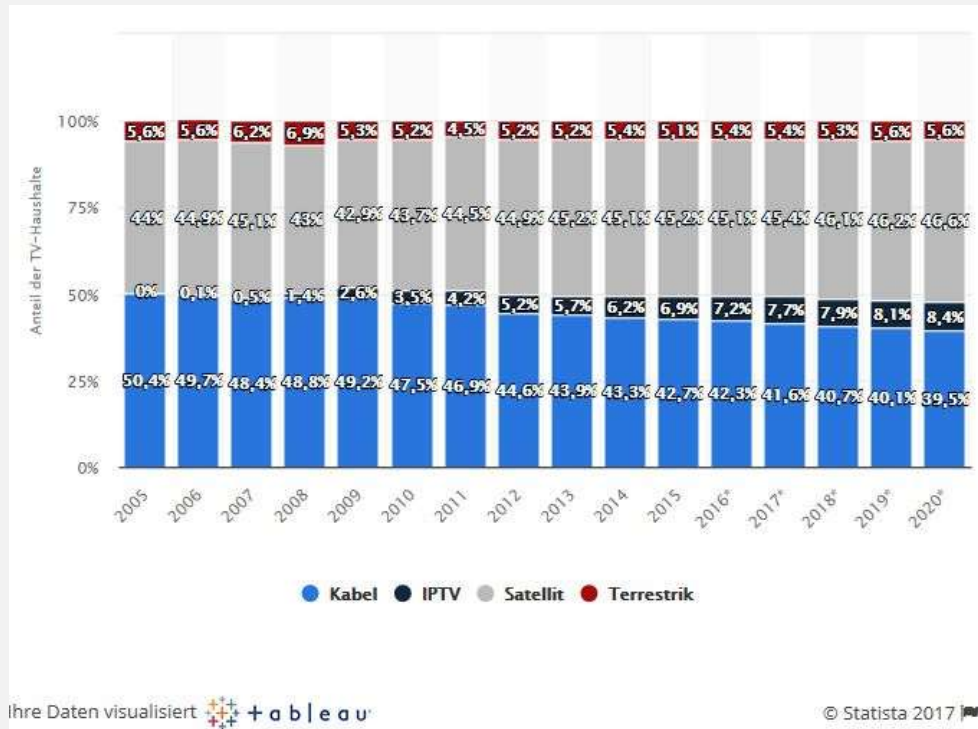
Quelle: https://www.die-medienanstalten.de/fileadmin/user_upload/die_medienanstalten/Publikationen/Digitalisierungsbericht/2017/Digitalisierungsbericht_2017_web.pdf

- Der deutsche Fernsehmarkt verschmilzt zunehmend mit den Märkten Kommunikation und Internet.
- Das klassische lineare Fernsehen ist nach wie vor vorherrschend.
- In der Gruppe der TV-Zuschauer unter 30 Jahren steigt die Beliebtheit von Video-on-Demand-Diensten (z.B. Netflix und Youtube) und Live-Streams.



Branchen- und Konkurrenzanalyse

Prognose zu den Marktanteilen der Empfangsarten in den TV-Haushalten von 2005 bis 2020 in Deutschland



Quelle: <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/180584/umfrage/verteilung-deutscher-tv-haushalte-nach-empfangsart-seit-2005/>

- Im Bereich Terrestrik (DVB-T2 HD) ist mit stagnierenden Marktanteilen zu rechnen. Das Umsatzwachstum im Bereich *freenet.tv* ist daher begrenzt. Die Umstellung von DVB-T zu DVB-T2 hat voraussichtlich Marktanteile gekostet.
- Der Bereich IPTV wächst laut Prognosen dagegen zu Lasten von Kabelfernsehen. Hier hat Freenet mit *waipu.tv* ein entsprechendes Angebot im Portfolio.



Branchen- und Konkurrenzanalyse

Konkurrenten im Bereich Mobilfunk

- Deutsche Telekom
- Vodafone
- Telefónica Deutschland
- United Internet (Fusion mit Drillisch 2017)
- Drillisch

Konkurrenten im Bereich IPTV und Streaming

- Deutsche Telekom
- Vodafone
- 1und1
- Netflix
- Amazon Prime Video

Konkurrenten im Bereich DVB-T2 HD und DAB+

- Keine direkten Wettbewerber, jedoch Konkurrenz durch Kabel- und Satellitenfernsehbetreiber sowie IPTV- und Live-Streaming-Anbieter.



Prognose und Ausblick

Prognose (lt. Halbjahresabschluss der Freenet AG vom 30.06.2017)

- Freenet erwartet für 2017 einen leicht steigenden Konzernumsatz im Vorjahresvergleich. Das Konzern-EBITDA soll leicht auf über 410 Mio. EUR ansteigen und im Jahr 2018 weiter leicht wachsen.
- Bis zum Jahresende wird mit 800.000 freenet.tv Abonnenten gerechnet. Der durchschnittliche monatliche Umsatz pro Kunde wird in diesem Bereich bei 4,50 EUR liegen und im Jahr 2018 auf dem selben Niveau.
- Im Bereich IPTV wird bei waipu.tv mit 100.000 zahlenden Nutzern für 2017 gerechnet. Für 2018 wird ein signifikanter Anstieg erwartet. Der durchschnittliche monatliche Umsatz pro Kunde wird bei rund 6,00 EUR liegen und im folgenden Jahr leicht ansteigen.

Ausblick (eigene Einschätzung)

- Trotz der Erschließung der neuen Geschäftsfelder im Segment TV und Medien, geht das Management nur von leicht ansteigenden Konzernumsätzen in den nächsten Jahren aus, was zunächst überrascht.
- Der Bereich DVB-T2 HD wird aufgrund des begrenzten Marktpotentials auf Sicht von 5-10 Jahren jedoch keinen signifikanten Umsatzanstieg erfahren. Die Konkurrenz von neuen Übertragungsformen wie IPTV und Live-Streaming und die weiter zunehmende Nutzung von mobilen Endgeräten insbesondere in der Gruppe der unter 30 Jährigen begrenzen das Wachstumspotential dieser Übertragungsnische.
 - Es stellt sich auch die Frage, weshalb die Freenet AG der einzige Anbieter terrestrischen Digitalfernsehen in Deutschland ist. Offenbar scheint der Markt langfristig nicht attraktiv genug für Mitbewerber.
 - Die Monopolstellung im Bereich DVB-T2 HD wird aufgrund der Konkurrenz der übrigen TV-Übertragungsformen keinen Wettbewerbsvorteil darstellen.
- Der Bereich IPTV und das Produkt *waipu.tv* sind dagegen sehr innovativ und sollten deutlich bessere Wachstumsraten verzeichnen als der Bereich DVB-T2 HD.
- Grundsätzlich stellt sich aber das Problem der Abhängigkeit von nicht beeinflussbaren TV-Inhalten bei DVB-T2 HD und *waipu.tv*. Das deutsche Privatfernsehen tritt hier zum Teil in direkte Konkurrenz zu den hochwertigen Inhalten von Netflix und Amazon Prime Video im Video-on-Demand Bereich.



Chancen und Risiken

Chancen

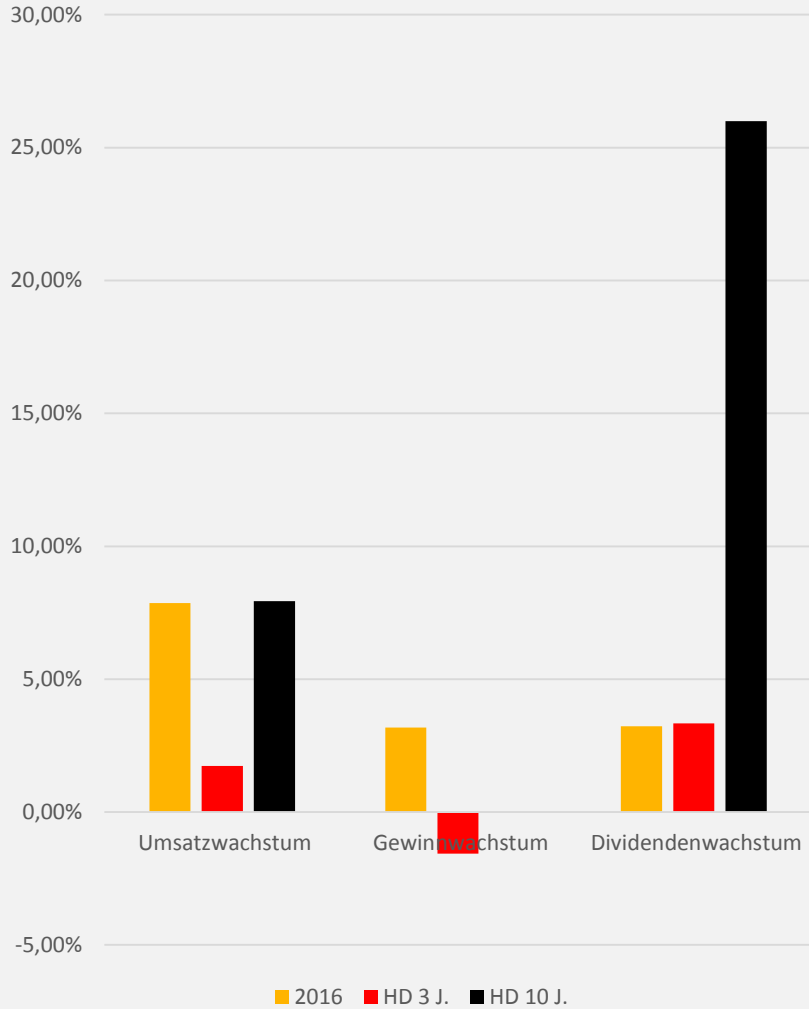
- Fortsetzung des Trends zur mobilen Internet- und Datennutzung.
- Trend zur Vernetzung von Produkten („Internet der Dinge“).
- Wachsende Bereitschaft der Kunden, für Mobilfunkendgeräte zu zahlen.
- Implementierung und Vermarktung neuer Produkte im Bereich Digital-Lifestyle und TV.
- Nutzung von Cross-selling Potential in den Freenet Ladengeschäften.

Risiken

- Das neue Geschäft im Segment „TV und Medien“ entwickelt sich mangels Akzeptanz beim Endkunden schlechter als angenommen.
- Rückgang von Umsatzerlösen und Marktanteilen durch weiter intensiven Wettbewerb im Mobilfunkbereich.
- Die in der Vergangenheit getätigten Unternehmens- und Beteiligungserwerbe entwickeln sich nicht wie geplant.
- Reduzierung der Netzbetreiber-Prämien.



Wachstumsanalyse

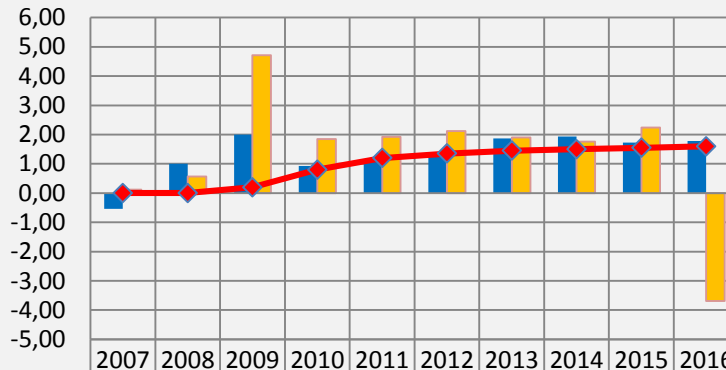


Bewertungsbasis	2016	HD 3 J.	HD 10 J.
Umsatzwachstum	7,86%	1,73%	7,94%
Gewinnwachstum	3,18%	-1,56%	0,00%
Dividendenwachstum	3,23%	3,34%	25,99%

- Freenet hat in einem gesättigten Mobilfunkmarkt seit Jahren mit nahezu stagnierenden Umsätzen und Gewinnen zu kämpfen.
- Die Strategie sich mit dem neuen Segment „TV und Medien“ als Digital-Lifestyle-Provider zu positionieren sollte Umsatz- und Gewinnwachstum neue Impulse verleihen.

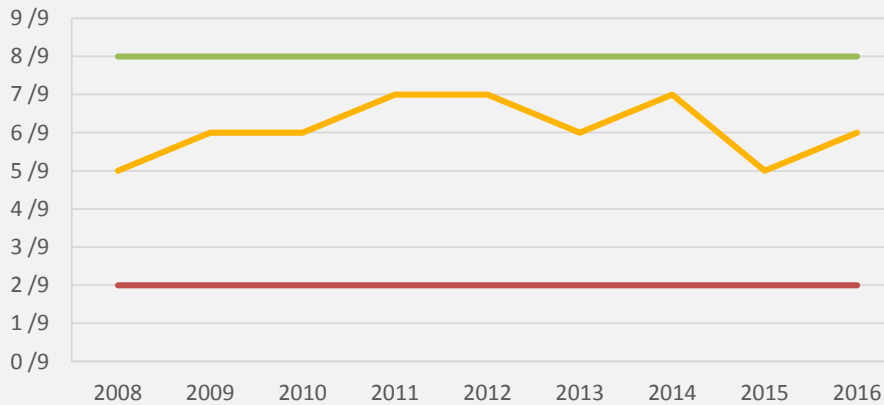


Vermögens- und Finanzanalyse



■ Gewinn/ Aktie	-0,54	1,01	2,00	0,93	1,12	1,35	1,87	1,93	1,73	1,78
■ Free-CF / Aktie	0,12	0,57	4,71	1,85	1,92	2,12	1,90	1,76	2,24	-3,69
◆ Dividende/ Aktie	0,00	0,00	0,20	0,80	1,20	1,35	1,45	1,50	1,55	1,60

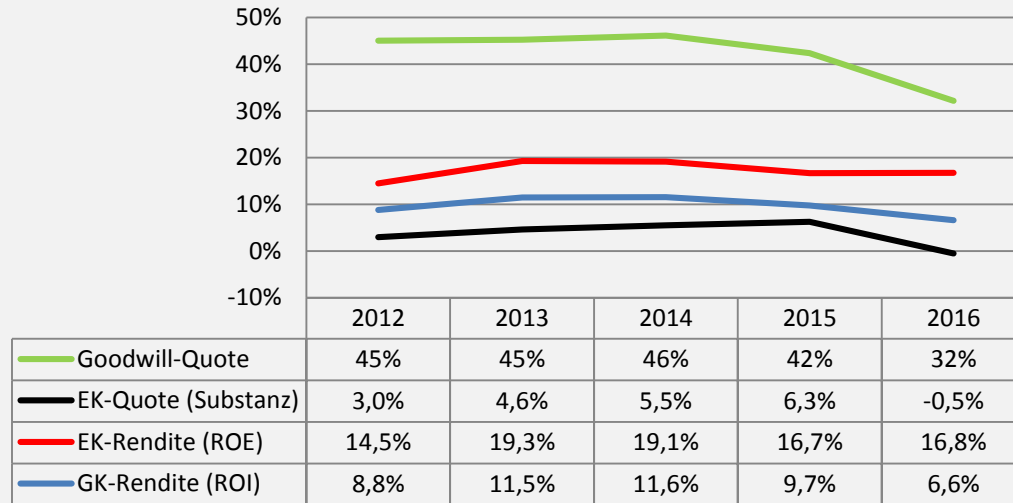
Piotroski F Score



- Der Free-Cashflow (definiert als operativer Cashflow abzüglich Cashflow aus Investitionstätigkeit) hat die Dividende mit Ausnahme des Jahres 2016 immer gut abgedeckt.
- Im Jahr 2016 wurde für rd. 718 Mio. EUR eine Beteiligung von 24,56% an der Sunrise Communications Group AG (CH) erworben, was sich negativ auf den Free-CF ausgewirkt hat. Sunrise ist die größte private Telekommunikationsanbieterin der Schweiz, die alle Bereiche der Telekommunikation abdeckt: Mobil, Festnetz, Internet und digitales TV. Freenet macht keine Angaben, wie diese Akquisition zur Digital-Lifestyle-Provider-Strategie passt, da eine Internationalisierung des Geschäfts zunächst nicht angekündigt wurde. Die Beteiligung liefert aktuell eine Dividendenrendite von ca. 4%.
- Der Piotroski F Score liegt mit 6 im mittleren Bereich.

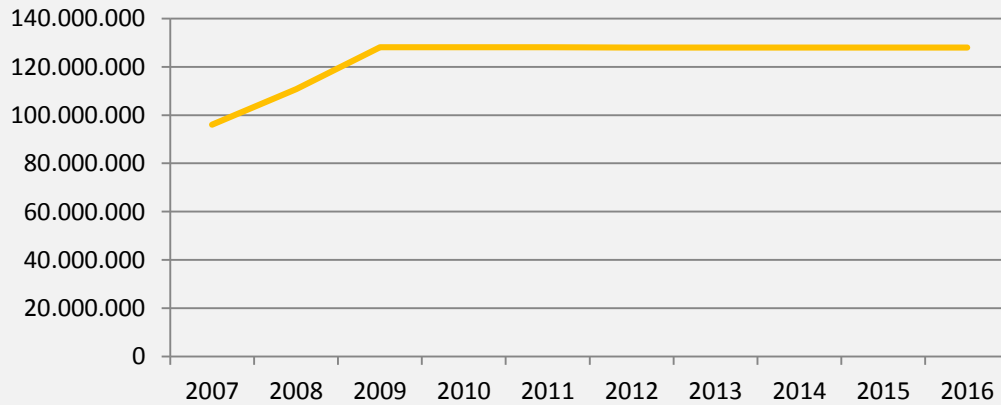


Vermögens- und Finanzanalyse



EK-Quote (Substanz) = Eigenkapital Anteilseigner – Goodwill. Eigene Darstellung.

Aktien im Umlauf



- Der aus Sicht von Analysten und auch aus meiner Sicht zweifelhafte Erwerb der Beteiligung an der Sunrise Communications Group AG sowie die Akquisitionen der Media Broadcast Gruppe und der EXARING AG haben die langfristigen Finanzschulden und damit die Verschuldung insgesamt massiv erhöht.
- (-) Die langfristigen Schulden stiegen daher im Verhältnis zur Bilanzsumme von 13,7% (2015) auf über 50,5% (2016).
- (-) Die substanzielle Eigenkapitalquote ist nun negativ.
- (+) Die Anzahl der Aktien im Umlauf ist konstant, so dass keine Verwässerung bestehender Anteile vorliegt.



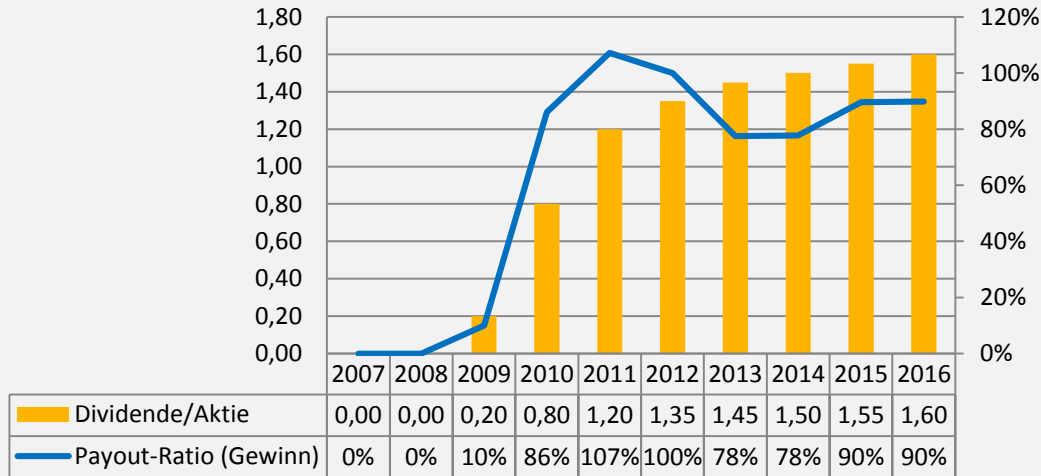
Dividendenanalyse

Dividendenpolitik

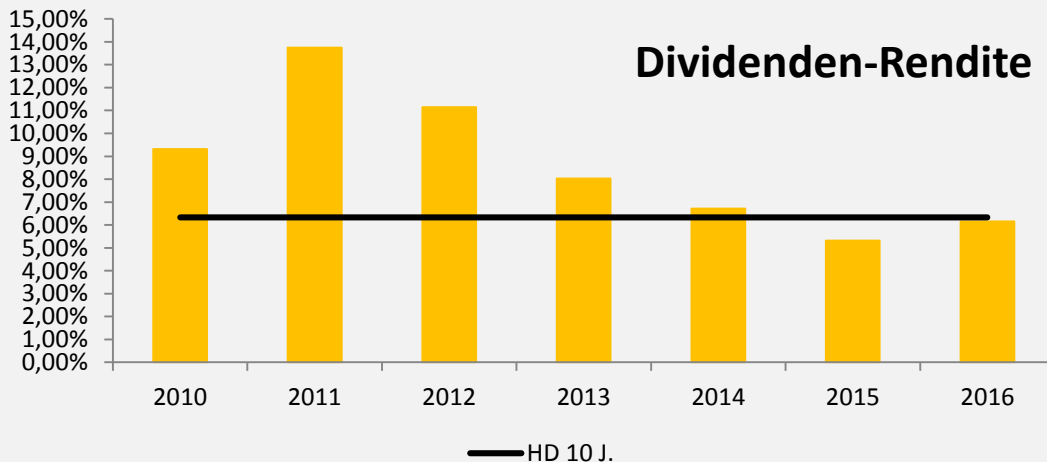
- Freenet zahlt seit 2009 eine Dividende und hat diese bislang jedes Jahr erhöht.
- 50% bis 75% des Free Cashflow werden als Dividende ausgeschüttet.
- Freenet definiert den Free Cashflow als Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit verringert um Investitionen in Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte, zuzüglich der Einzahlung aus Abgängen von immateriellen Vermögenswerten und Sachanlagen.
- Die Ausschüttungsquote gemessen an dem so definierten Free Cashflow betrug für 2016 rd. 60%.
- Freenet zahlt die Dividende steuerfrei aus dem steuerlichen Einlagekonto aus. Dies hat eine Reduzierung der Anschaffungskosten der Freenet-Aktien zur Folge und führt zu einem höheren Gewinn bei einer Veräußerung der Aktien. Es findet daher eine nachgelagerte Besteuerung mit einem gewissen Steuerstundungseffekt statt.



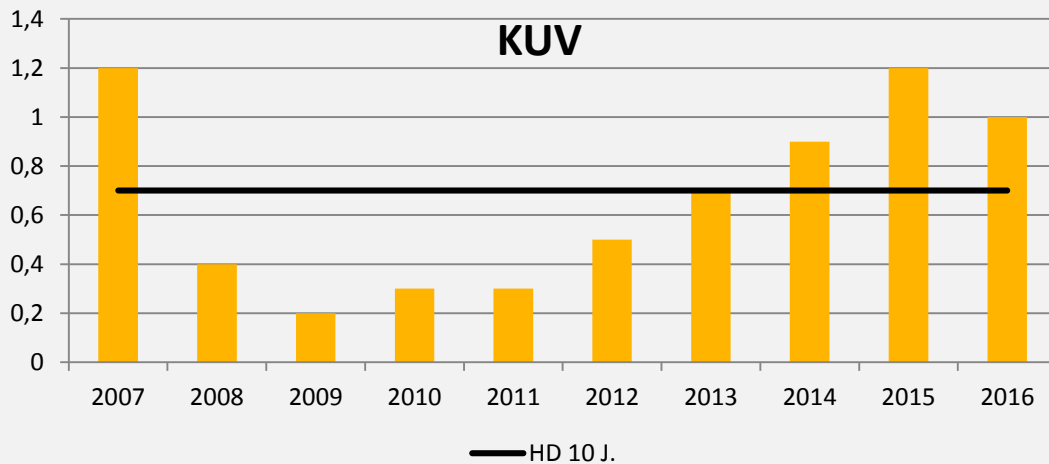
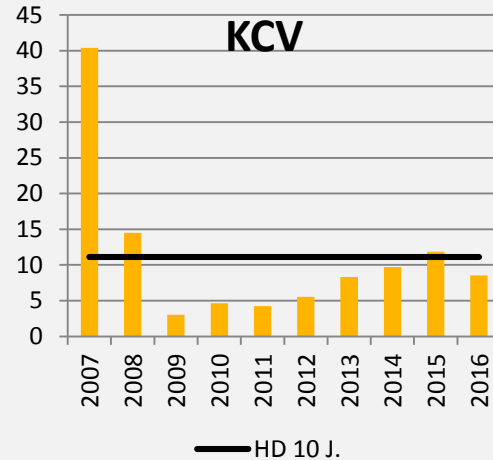
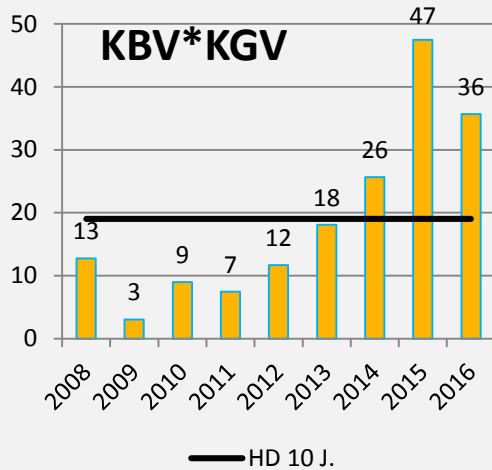
Dividendenanalyse



- Die Dividende wird stetig gesteigert, in den letzten 3 Jahren aber nur um im Schnitt 3% p.a.
- (-) Die Ausschüttungsquote bezogen auf den Gewinn ist mit 90% sehr hoch.
- (+) Die Freenet Aktie bietet seit Jahren eine der höchsten Dividendenrenditen deutscher Aktien.



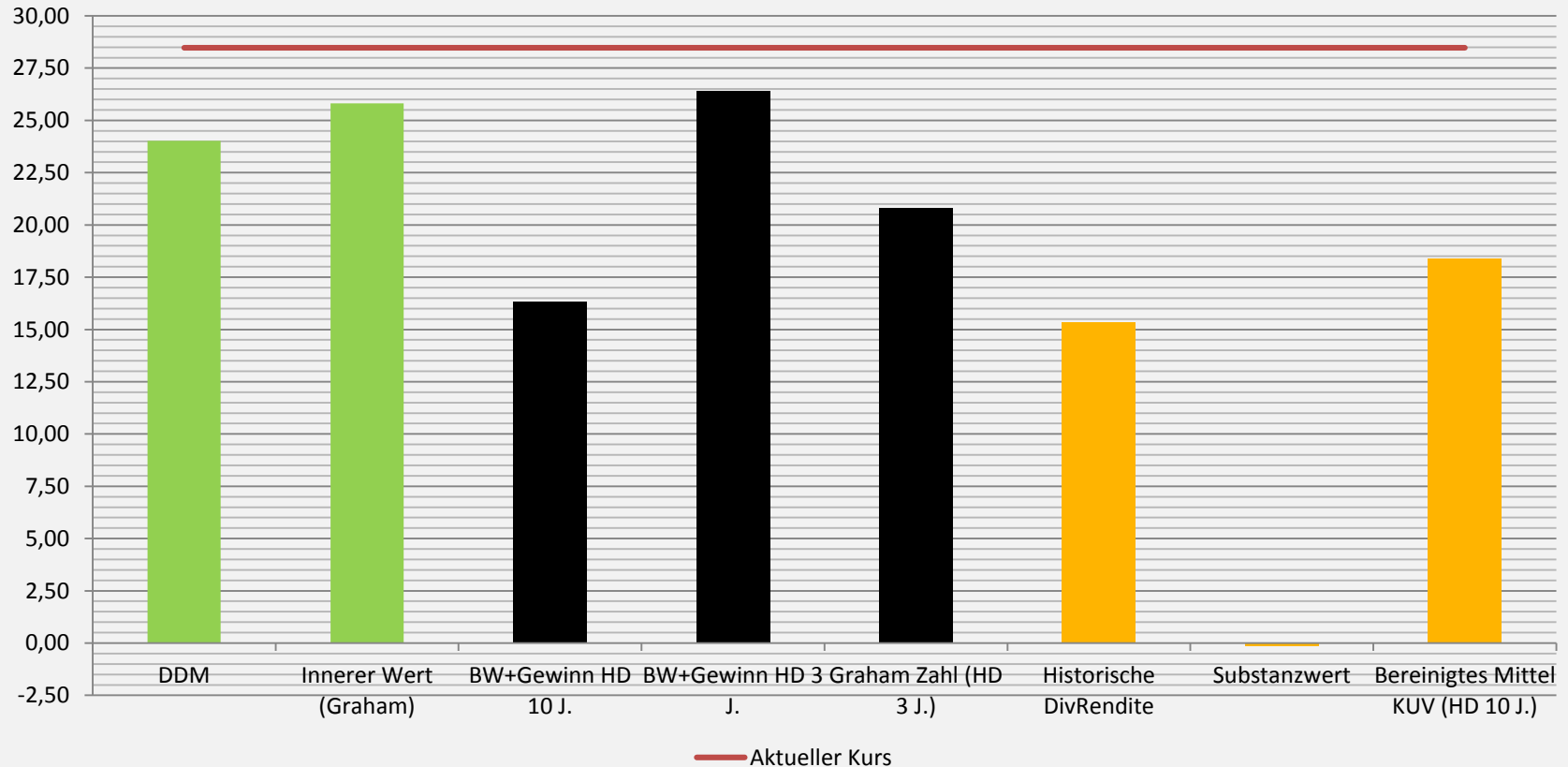
Historische Bewertung der Aktie



- Das Bewertungsniveau der Freenet Aktie hat sich seit 2009 stetig erhöht. Das ist insofern beachtlich, da Umsatz und Gewinn nahezu konstant geblieben sind.
- Hier zeigt sich, dass die erzielten Kursgewinne nicht auf die Fundamentaldaten zurück zuführen sind, sondern eher das Ergebnis der expansiven Geldpolitik der EZB und das damit einhergehende Niedrigzinsumfeld sind.



Fairer Wert vs. aktueller Kurs



Dargestellt wird der aktuelle Kurs (rote Linie) im Zeitpunkt der Analyse. Die Säulen stellen mögliche faire Werte auf Basis des jeweiligen Bewertungsverfahrens dar. Bitte beachten Sie die weiteren [Hinweise](#) hierzu.



Fazit

- Freenet hat mit dem Mobilfunkbereich einen sehr stabilen, aber kaum noch wachsenden Geschäftsbereich.
- Durch die zunehmende Positionierung als Digital-Lifestyle-Provider ist in den nächsten zwei Jahren mit Umsatzzuwächsen insbesondere im Segment „TV und Medien“ zu rechnen. Das über diesen Zeitraum hinausgehende Wachstumspotential im Bereich DVB-T2 HD ist meines Erachtens begrenzt.
- Der Erfolg des neuen Segmentes „TV und Medien“ ist in sehr hohem Maß davon abhängig, ob der Endkunde dazu bereit ist, für bislang kostenlose Inhalte der Privatsender (RTL, ProSieben usw.) nun laufende Gebühren zu zahlen. Erschwerend kommt hinzu, dass die Inhalte der Privatsender von Freenet nicht beeinflusst werden können und bei der Zuschauergruppe der unter 30 Jährigen zunehmend in direkter Konkurrenz zu höherwertigen Inhalten bei Netflix oder auch Amazon Prime Video stehen.
- Die Dividende ist auch in den nächsten Jahren sicher und sollte weiter sehr langsam steigen.
- Bei einem langfristigen Gewinnwachstum von konservativ geschätzten 3% und einem durchschnittlichen Dividendenwachstum von 3,34% ist die Aktie derzeit nach meinen Berechnungen leicht überwertet.



Offenlegung von Interessenkonflikten

- **Der Ersteller der Analyse oder ihm nahestehende Personen stehen in keiner vertraglichen Beziehung zu dem analysierten Unternehmen und sind auch nicht anderweitig für das Unternehmen tätig.**
- **Der Ersteller der Analyse hält keine Aktien des analysierten Unternehmens.**



Abkürzungsverzeichnis

- BW ... Buchwert
- CF ... Cashflow
- DDM ... Dividend Discount Model
- Div ... Dividende
- EK ... Eigenkapital
- F&E ... Forschung & Entwicklung
- Gj. ... Geschäftsjahr
- GK ... Gesamtkapital
- HD ... Historischer Durchschnitt
- Histor. ... historisch
- J. ... Jahre
- KBV... Kurs-Buchwert-Verhältnis
- KCV ... Kurs-(operativer) Cashflow-Verhältnis
- KGV... Kurs-Gewinn-Verhältnis
- KUV ... Kurs-Umsatz-Verhältnis
- ROA ... Return on Assets (Gesamtkapitalrendite)
- ROE ... Return on Equity (Eigenkapitalrendite)



Quellen

- <http://www.freenet-group.de/index.html>
- <http://www.freenet-group.de/investor-relations/index.html>
- <http://www.dvbt2hd.de/regionen>
- <http://www.dvbt2hd.de/presse/dvb-t2-hd-startet-in-die-zweite-runde-ab-8-november-2017-hd-programme-ueber-antenne-in-weiteren-regionen>
- <https://www.die-mediananstalten.de/publikationen/digitalisierungsbericht/news/digitalisierungsbericht-2017/>
- <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/180584/umfrage/verteilung-deutscher-tv-haushalte-nach-empfangsart-seit-2005/>
- <http://www.iptv-anbieter.info/iptv-provider/iptv-anbieter.html>
- <http://www.deraktionaer.de/aktie/freenet--tv-geschaeft-erfuellt-erwartungen---vorstand-sieht--attraktive-potenziale--325460.htm>
- <http://www.aktiencheck.de/exklusiv/Artikel-freenet-Aktie-Schwache-Quartalszahlen-erwartet-Barclays-raet-zum-Verkauf-Aktienanalyse-8169510>
- Ariva.de (historische Kurse)
- Wikipedia
- pixabay.com (Foto)

