

EXKLUSIV-RESEARCH



Freenet: Guter Start ins neue Jahr

CEO Christoph Vilanek im Gespräch

Haar, 30. April 2018 - Der Kursverlauf der Freenet-Aktie war in diesem Jahr turbulent. Notierte das Papier zum Jahreswechsel bei Kursen um 30 Euro, stürzte die Aktie jüngst auf fast 24 Euro ab. Kräftig abwärts ging es nach dem 01. März, als Freenet vorläufige Zahlen für 2017 präsentierte und einen Ausblick für 2018 kommunizierte. Das Zahlenwerk für 2017 lag absolut im Rahmen der Erwartungen. Auch der Ausblick für 2018 war insgesamt nicht wirklich neu, sondern entsprach exakt den Aussagen des Unternehmens, die im Herbst 2017 für das neue Jahr getroffen wurden.

Allenfalls „enttäuschend“ war vielleicht der Ausblick für den Free Cashflow in 2018. Dieser soll sich in diesem Jahr auf 290 bis 310 Mio. Euro belaufen. Er lag 2017 ohne die Berücksichtigung auf den Anteil der Beteiligung an Sunrise in der Schweiz bei über 310 Mio. Euro. Somit soll sich der Free Cashflow 2018 stabil entwickeln und nicht ansteigen. Das sehen wir aber eher als eine Nuance an. Andere Firmen wären froh, wenn sie stabile Free Cashflows zeigen könnten. Was dem einen oder anderen Investor nicht gefallen hat, war der Ausblick von Freenet in Bezug auf die Wachstumszahlen im TV-Geschäft. Diese hätten durchaus höher ausfallen können. Wer die Hamburger und den CEO Christoph Vilanek indes kennt, weiß, dass die eigenen Erwartungen immer konservativ sind, und der Firmenchef die Märkte lieber positiv überrascht. Bezüglich der Kundenzahlen im Jahr 2017 hat Freenet die eigenen Erwartungen übererfüllt. Wie Vilanek im Gespräch mit der Vorstandswoche sagt, ist die Prognose für die Kundenzahlen im TV-Geschäft in der Tat konservativ. „Wir wollen unsere Prognose im TV-Geschäft in jedem Fall erreichen. Diese werden wir auch erreichen und wollen sie natürlich auch übertreffen. Bisher sieht es schon mal gut aus. Wir erzielen gute Zuwächse“.

Den Grund für den Kursrutsch in der Aktie sehen wir somit eher in einer sehr negativen Studie von Goldman Sachs, die Anfang März veröffentlicht wurde. Der zuständige Analyst setzte das Kursziel zunächst auf 23 Euro. Kurz danach erfolgte ein Update mit einem neuen Kursziel von 21 Euro. In der Studie wird das Unternehmen regelrecht zerlegt. Goldman Sachs sieht das Geschäftsmodell von Freenet im Mobilfunkbereich bedroht. Deutsche Telekom, Vodafone und O2 sollen neue Methoden entwickeln, um Umsätze auf die eigenen Kanäle umzuleiten und somit die Zahlungen an Freenet zu senken. Das Kerngeschäft der Weiterverkäufe von Verträgen im Namen größerer Mobilfunkkonzerne solle von der Digitalisierung untergraben werden. Vilanek hält dies jedoch für Quatsch. „Ich kann mir nicht erklären, wie dies im Zusammenhang mit der Digitalisierung funktionieren soll. Bis heute konnte mir das auch noch kein anderer erklären. Wenn die Anbieter dieses Geschäft selbst betreiben wollten, hätten sie es schon längst getan. Dazu braucht es keine Digitalisierung“, erklärt Vilanek. Zudem soll sich der Zusammenschluss von Drillisch mit dem 1&1-Geschäft von United Internet und deren Synergien und Marktstellung auf Freenet negativ auswirken. „Wir sehen durch diesen Zusammenschluss keine Veränderung für unser Geschäft. Unser Kerngeschäft befindet sich schon immer im harten Wettbewerb und ist offensichtlich auch kein Wachstumsmarkt“, so der CEO. Schlussendlich hält der Analyst auch nicht viel von Freenets TV-Geschäft. Hier herrscht einfach zu viel Wettbewerb. Kann man so sehen, muss man aber nicht.

Inzwischen hat sich die Freenet-Aktie von den Tiefs wieder erholt und notiert bei Kursen von über 26 Euro. Die Erholung könnte sich fortsetzen. „Unser 1. Quartal ist gut verlaufen. Wir liegen im Mobilfunk absolut im Plan und konnten sogar leicht wachsen. Der Jahresstart im TV-Geschäft war ebenfalls gut. Wir haben bei DVBT die Marke von 1 Mio. Kunden erreicht und legen bei waipu.tv stark zu“, sagt Vilanek. Auf Basis der Q1-Zahlen könnte Freenet sogar in 2018 das obere Ende der EBITDA-Prognose von 430 Mio. Euro erreichen. „Ob wir das obere Ende der Prognose erreichen werden, hängt davon ab, wie stark wir Gas geben im TV-Geschäft. Zahlen sich unsere Marketingaktivitäten schnell aus, würden wir Wachstum vorziehen und entsprechend mehr investieren“. Bis Jahresende ist das Ziel, die Anzahl der Freenet TV Abo-Kunden auf über 1.2 Mio. zu steigern. Für den Bereich IPTV (waipu.tv) verzeichnet Freenet bereits heute mehr als 500 000 registrierte Kunden. Diese Zahl soll bis Ende 2018 die Marke von 1 Mio. erreichen. Bis Ende des Jahres erwartet Vilanek mehr als 250 000 zahlende waipu.tv-Abonnenten. „Die Registrierungen

nehmen sehr stark zu. Auch mit der Entwicklung der zahlenden Kunden sind wir mehr als zufrieden“, so Vilanek.

Keine Neuigkeiten gibt es bezüglich der weiteren Vorgehensweise für die Beteiligung in Höhe von 25 % an der Schweizer Sunrise. Freenet hat sich dazu entschieden, dass eine vollständige Übernahme keine Option ist. „Wir haben bei Sunrise überhaupt keinen Druck etwas zu tun. Das Unternehmen entwickelt sich operativ erfreulich. Wir kassieren pro Jahr Dividenden von mehr als 30 Mio. Euro. Dem stehen lediglich Finanzierungskosten von 8 Mio. Euro gegenüber. Es gibt schlechtere Investments“, sagt Vilanek. Offen sind die Hamburger natürlich für einen Verkauf der Anteile. Wenn der Preis stimmt, dürfte Vilanek bei Sunrise Kasse machen. Die Anteile wurden zum Preis von knapp 73 Schweizer Franken gekauft. Inzwischen wurden üppig Dividenden kassiert. Aktuelle Notiz: 78 Franken. Derzeit scheinen sich die Bemühungen um Sunrise seitens strategischer Investoren beruhigt zu haben. UPC, mit 1.4 Mio. Kunden einer der größten Kabelnetzbetreiber in der Schweiz, wollte gemeinsam mit der Muttergesellschaft Liberty Global den Markt in der Schweiz konsolidieren und Sunrise übernehmen. Alternativ sollte das Kabelgeschäft von UPC in Sunrise eingebracht werden. Das ist für Freenet wenig spannend, da sich die Frage stellt, ob das Geschäft von Kabelnetzbetreibern in einigen Jahren noch wirklich sexy ist. Wenn Liberty Media bei Sunrise etwas einbringen will, mögen sie doch Sunrise kaufen. Wie Vilanek ergänzt, ist eine solche Transaktion aber erst einmal vom Tisch. Wir sind gespannt, wer als Nächstes als Interessent für Sunrise gehandelt wird und gehen davon aus, dass Freenet den Anteil mittelfristig mit einem ordentlichen Gewinn verkaufen wird.

Freenet wird 2018 inklusive des Anteils von Sunrise knapp 2 Euro pro Aktie verdienen. Das entspricht einem KGV von 13. Der Anteil von Sunrise hat derzeit einen Wert von über 700 Mio. Euro und entspricht über 20 % des Börsenwertes von Freenet. Würde Freenet Sunrise verkaufen, hätte Vilanek massiv Spielraum, um signifikante Aktienrückkäufe bei Freenet selbst zu machen. Mit einer aktuellen Dividendenrendite von mehr als 6 % ist die Aktie unverändert ein gutes Investment. Die recht hohe Auszahlung dürfte sich auch in 2019 fortsetzen.