

# Aktie

## Kompakt

LBBW Research | Corporates

## Freenet

- H1-Zahlen weitgehend wie erwartet
- Guidance bestätigt
- Rating auf Kaufen gestuft

**Kursniveau bietet attraktive Dividendenrendite mit relativ geringem Risiko.**

- Als MVNO-Mobilfunkunternehmen ist das Geschäftsmodell von freenet durch eine relativ stabile Entwicklung von Umsatz, Ergebnis und Cashflow bei moderatem Wachstum geprägt. Die Tätigkeiten im TV-Segment (waipu.tv, freenet TV) bieten leicht überdurchschnittliche Wachstumsmöglichkeiten und ermöglichen höhere Ergebnismargen. Mit dem Wegfall des Nebenkostenprivilegs könnte sich das Wachstum in diesem Segment möglicherweise noch beschleunigen.
- Nach der Platzierung eines Schuldscheindarlehens sowie der Veräußerung der Sunrise-Beteiligung hat sich die Finanzierungsstruktur deutlich verbessert. Wir gehen daher davon aus, dass freenet mittelfristig das Ausschüttungsniveau problemlos beibehalten kann. Damit klassifiziert sich die Aktie auf dem aktuellen Kursniveau unseres Ermessens als ein Investment mit einer attraktiven, nachhaltigen Dividendenrendite von aktuell etwa 8% vor Steuern.
- Den fairen Wert der Aktie haben wir anhand unseres DCF-Modells auf Basis aktualisierter Bewertungsparameter unverändert mit 27 EUR ermittelt, was gleichzeitig auch unserem Kursziel entspricht. Auf dem aktuellen Kursniveau stufen wir die Aktie somit auf Kaufen hoch.

### Chancen

Hohe Free Cashflows ermöglichen hohe Dividendenrendite

TV-Segment bietet Wachstumspotenzial

Relativ defensives Geschäftsmodell im Mobilfunkbereich

### Risiken

Begrenztetes Wachstumspotenzial im Kerngeschäft

Abhängigkeit vom Vertriebskanal Mediamarkt Saturn

Eingeschränkte Möglichkeiten zur Margensteigerung

**RATING**  
**KAUFEN**  
(HALTEN)

**KURSZIEL**  
**27,00 EUR**  
(UNVERÄNDERT)



Reuters: FNTGn

Bloomberg: FNTN GY

<b>AKTUELLER KURS</b>	<b>21,58 EUR</b>
-----------------------	------------------

(XETRA; 03.08.2023; 17:35)

SCHLUSSKURS (03.08.2023)	21,58 EUR
--------------------------	-----------

ERWARTETE PERFORMANCE	25,1 %
-----------------------	--------

MARKTKAPITALISIERUNG	2.566 Mio. EUR
----------------------	----------------

INDEX (GEWICHTUNG)	MDAX (1,72 %)
--------------------	---------------

ISIN / WKN	DE000A0Z2ZZ5 / A0Z2ZZ
------------	-----------------------

SEKTOR	Telecommunications
--------	--------------------

### Kennzahlen

Unternehmensdaten in Mio. EUR,  
Zahlen je Aktie in EUR

	2022	2023E	2024E
Umsatz	2.557	2.595	2.621
EBIT	129	256	310
Gewinn je Aktie	0,67	1,59	1,91
Dividende	1,68	1,75	1,80
KGV	30,6	13,6	11,3
Dividendenrendite	8,2 %	8,1 %	8,3 %

Quelle: Freenet, Refinitiv, LBBW Research

**Analyst: Thomas Hofmann,**  
**CEFA**  
Senior Investment Analyst

ERSTELLT AM: 04.08.2023 08:44

ERSTMALIGE WEITERGABE: 04.08.2023 08:49

BITTE BEACHTEN SIE DEN DISCLAIMER IM ANHANG

# Unternehmensprofil.

freenet ist der mit Abstand größte Mobilfunk Service Provider in Deutschland und etabliert sich aber auch zunehmend als TV-Anbieter. Das Mobilfunksegment macht mit 7,4 Mio. Kunden 87% des Konzernumsatzes aus, 13% entfallen auf das TV-Segment. Letzteres verzeichnet ein deutlich höheres Wachstum und ermöglicht auch eine signifikant höhere Ergebnismarge. Die Vertriebsplattform umfasst neben den Online- und Direktvertriebskanälen rund 600 eigene Shops und 6.000 Vertriebsstellen. Als Mobilfunk Service Provider bietet freenet seinen Kunden Produkte von allen drei deutschen Mobilfunknetzbetreibern an. Das Management rechnet mit einer kontinuierlichen Steigerung des EBITDA auf über 520 Mio. EUR bis 2025 (2022: 479 Mio. EUR).

## Aktuelle Entwicklung.

**Erwartet gutes H1:** In H1/23 konnte freenet die Zahl der Abonnenten um 2,7% auf 9,3 Mio. ausweiten. Überraschend positiv entwickelte sich waipu.tv mit einem Zuwachs von 18,9% auf 1,15 Mio. Abonnenten. Auf dieser Basis kletterte der Umsatz um 2,7% auf 1,27 Mrd. EUR und das EBITDA um 5,7% auf 255 Mio. EUR. Das Nettoergebnis war hingegen aufgrund der weggefallenen Dividende von CECONOMY und einer höheren Steuerquote leicht rückläufig (42,8 Mio. EUR nach 56,4 Mio. EUR im Vorjahr). Der operative Cashflow lag mit 199 Mio. EUR dennoch leicht über Vorjahr (195 Mio. EUR).

**Weiteres Wachstum avisiert:** Für 2023 rechnet das Management bei stabilen Umsätzen mit einem EBITDA 490 Mio. EUR, das bis 2025 auf über 520 Mio. EUR gesteigert werden soll. Damit wurde die bisherige Guidance bestätigt. Der Free-Cashflow soll 2023 auf 260 Mio. ansteigen. Wir sind daher zuversichtlich, dass freenet für 2023 wiederum eine höhere Dividende zahlen dürfte (LBBWe: 1,75 EUR).

**Rating bei unverändertem Kursziel auf Kaufen gestuft:** Mit Vorlage der Halbjahreszahlen sehen wir unsere Prognosen bestätigt und erwarten unverändert, dass freenet den oberen Rand der EBITDA-Guidance erreichen kann. Den fairen Wert der Aktie haben wir anhand unseres DCF-Modells auf Basis aktualisierter Bewertungsparameter unverändert mit 27 EUR ermittelt, was gleichzeitig auch unserem Kursziel entspricht. Auf dem aktuellen Kursniveau stufen wir die Aktie somit auf Kaufen hoch.

## Kursentwicklung und Aktionärsstruktur.



— Freenet in EUR

Quelle: Freenet, Refinitiv, LBBW Research

freenet GROUP

Unternehmenssitz:  
Büdelsdorf (DE)

Mitarbeiterzahl: 3.660  
[www.freenet-group.de](http://www.freenet-group.de)



2,7 %

mehr Abonnenten

## Nächste Events:

Quartalsbericht  
09. November 2023

Freefloat  
100,00%

# Ausgewählte Kennzahlen.

(Unternehmensdaten in Mio. EUR, Zahlen je Aktie in EUR)

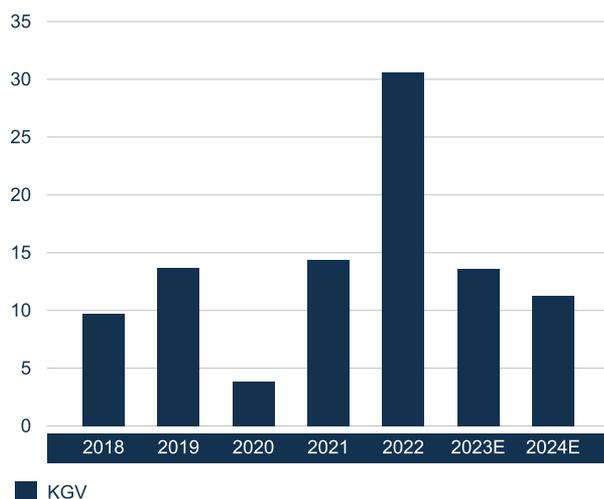
	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (31.12.)</b>							
Umsatz	2.897	2.933	2.576	2.556	2.557	2.595	2.621
EBITDA	488	427	426	447	479	496	506
EBIT	359	270	263	250	129	256	310
Vorsteuerergebnis (EBT)	234	238	218	218	114	234	287
Nettoergebnis	223	191	566	198	79	189	227
Gewinn je Aktie	1,74	1,49	4,44	1,62	0,67	1,59	1,91
Dividende	1,65	0,04	1,65	1,57	1,68	1,75	1,80
<b>WACHSTUMSRATE YOY</b>							
Umsatz		1,2 %	-12,2 %	-0,8 %	0,0 %	1,5 %	1,0 %
EBITDA		-12,5 %	-0,2 %	5,0 %	7,0 %	3,7 %	2,1 %
EBIT		-24,7 %	-2,6 %	-4,9 %	-48,2 %	97,9 %	20,9 %
Vorsteuerergebnis (EBT)		1,7 %	-8,6 %	0,3 %	-47,7 %	105,0 %	22,9 %
Gewinn je Aktie		-14,4 %	197,7 %	-63,5 %	-58,8 %	138,5 %	20,2 %
Dividende		-97,6 %	4025,0 %	-4,8 %	7,0 %	4,2 %	2,9 %
<b>UMSATZMARGEN</b>							
EBITDA-Marge	16,8 %	14,6 %	16,5 %	17,5 %	18,7 %	19,1 %	19,3 %
EBIT-Marge	12,4 %	9,2 %	10,2 %	9,8 %	5,1 %	9,9 %	11,8 %
Vorsteuerergebnis (EBT)	8,1 %	8,1 %	8,4 %	8,5 %	4,5 %	9,0 %	11,0 %
Nettoergebnismarge	7,7 %	6,5 %	22,0 %	7,8 %	3,1 %	7,3 %	8,7 %
<b>BEWERTUNGSKENNZAHLEN</b>							
Unternehmenswert / Umsatz	1,3	1,9	1,6	1,6	1,5	1,3	1,3
Unternehmenswert / EBITDA	7,9	13,0	9,9	9,2	8,2	6,9	6,8
Unternehmenswert / EBIT	10,7	20,5	16,0	16,5	30,5	13,4	11,1
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	9,7	13,7	3,9	14,4	30,6	13,6	11,3
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	1,7	2,0	1,2	1,7	1,7	1,8	1,7
Dividendenrendite	9,7 %	0,2 %	9,6 %	6,7 %	8,2 %	8,1 %	8,3 %

Quelle: Freenet, Refinitiv, LBBW Research

## Ergebniskennzahlen.



## Bewertung.



# Disclaimer.



LBBW Empfehlungs-Definition bei Aktien:

Kaufen (Buy): Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Kauf der Aktie.

Verkaufen (Sell): Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Verkauf der Aktie.

Halten (Hold): Wir haben eine neutrale Einstufung der Aktie und empfehlen auf Sicht von bis zu 12 Monaten weder den Kauf noch den Verkauf der Aktie.

Unter Beobachtung (Under review): Die Empfehlung wird derzeit von uns überarbeitet.

Ausgesetzt (Suspended): Eine Beurteilung des Unternehmens ist momentan nicht möglich.

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Die LBBW hat Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden oder angemessen zu behandeln. Dabei handelt es sich insbesondere um:

- institutsinterne Informationsschranken, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenkonflikte der LBBW begründen können,
- das Verbot des Eigenhandels in Papieren, für die oder für deren Emittenten die betreffenden Mitarbeiter Finanzanalysen erstellen und die laufende Überwachung der Einhaltung gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle.

Diese Studie und die darin enthaltenen Informationen sind von der LBBW ausschließlich zu Informationszwecken ausgegeben und erstellt worden. Sie wird zu Ihrer privaten Information ausgegeben mit der ausdrücklichen Anerkennung des Empfängers, dass sie kein Angebot, keine Empfehlung oder Aufforderung zu kaufen, halten oder verkaufen und auch kein Medium, durch das ein entsprechendes Finanzinstrument angeboten oder verkauft wird, darstellt. Sie wurde ungeachtet Ihrer eigenen Investitionsziele, Ihrer finanziellen Situation oder Ihrer besonderen Bedürfnisse erstellt. Jede Vervielfältigung dieses Informationsmaterials in Gänze oder in Teilen ist verboten, und Sie dürfen dieses Material ausschließlich an Ihre Berater oder Angehörige der Berufsstände weitergeben, die Ihnen dabei helfen, die Finanzinstrumente zu bewerten.

Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und sollte keine verlässliche Grundlage zum Zwecke der Entscheidungsfindung bilden, in dieses bestimmte Finanzinstrument zu investieren. Mögliche Investoren sollten Informationen zugrunde legen, die im Emissionsprospekt zu finden sind, sowie auf andere öffentlich zugängliche Informationen zurückgreifen.

Die Informationen in dieser Studie sind von der LBBW aus Quellen geschöpft worden, die für zuverlässig gehalten werden. Die LBBW kann allerdings solche Informationen nicht verifizieren, und aufgrund der Möglichkeit menschlichen und technischen Versagens unserer Quellen, der LBBW oder anderen wird nicht erklärt, dass die Informationen in dieser Studie in allen wesentlichen Punkten richtig oder vollständig sind. Die LBBW schließt jegliche Haftung bezüglich der Genauigkeit, Angemessenheit oder Vollständigkeit solcher Information aus und ist für Irrtümer oder Auslassungen oder das Resultat der Nutzung dieser Informationen nicht verantwortlich. Die hierin enthaltenen Aussagen sind Äußerungen unserer nicht verbindlichen Meinung, jedoch keine Darlegung von Tatsachen oder Empfehlungen, ein Finanzinstrument zu kaufen, zu halten oder zu verkaufen. Änderungen einer Einschätzung können wesentliche Auswirkungen auf die ausgewiesene Wertentwicklung haben. Informationen über die Wertentwicklung in der Vergangenheit weisen nicht auf zukünftige Wertentwicklungen hin. Die LBBW kann in der Vergangenheit andere Studien herausgegeben haben und in Zukunft andere Studien herausbringen, die mit den Informationen in dieser Studie nicht übereinstimmen und andere Schlussfolgerungen ziehen. Diese Studien spiegeln die verschiedenen Annahmen, Ansichten und analytischen Methoden der Analysten wider, die sie erstellt haben, und die LBBW ist in keiner Weise verpflichtet sicherzustellen, dass ein Empfänger dieser Studie Kenntnis von diesen weiteren Studien erhält.

Dieses Material gibt nicht vor, allumfassend zu sein oder alle Informationen zu enthalten, die ein möglicher Anleger zu erhalten wünschen mag.

Nichts in dieser Studie stellt einen anlagerelevanten, rechtlichen, buchhalterischen oder steuerlichen Rat dar oder gibt vor, dass eine Anlage oder Strategie Ihren individuellen Umständen entspricht oder für diese geeignet ist oder anderweitig eine persönliche Empfehlung an Sie ausmacht. Diese Studie richtet sich lediglich an und ist nur gedacht für Personen, die sich hinreichend auskennen, um die damit einhergehenden Risiken zu verstehen. Diese Veröffentlichung ersetzt nicht die persönliche Beratung. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, sollten Sie Ihren unabhängigen Anlageberater bezüglich weiterer und aktueller Informationen über spezielle Anlagemöglichkeiten und für eine persönliche Anlageberatung bezüglich der Angemessenheit der Anlage in ein Finanzinstrument oder einer Anlagestrategie aus dieser Studie konsultieren.

Die LBBW gibt nicht vor, dass, auch in Zukunft, ein Sekundärmarkt für diese Finanzinstrumente existieren wird. Anleger sollten sowohl die Möglichkeit als auch die Absicht haben, solche Finanzinstrumente auf unbestimmte Zeit zu halten. Ein möglicher Anleger muss feststellen, ob der Erwerb der Finanzinstrumente sich mit seinen finanziellen Bedürfnissen, Zielen und Bedingungen deckt, mit allen darauf anwendbaren Richtlinien und Einschränkungen vollständig übereinstimmt und es sich um eine angemessene und geeignete Anlage handelt, ungeachtet der klaren und hohen Risiken, die mit einer Anlage in die Finanzinstrumente einhergehen. Die hierin enthaltenen Informationen umfassen teilweise sehr hypothetische Analysen. Diese Analyse basiert auf bestimmten Annahmen bezüglich zukünftiger Ereignisse und Bedingungen, die per se unsicher, unvorhersehbar und dem Wandel unterworfen sind. Es wird keine Aussage über die tatsächliche Wertentwicklung der Transaktion getroffen und Anleger sollten sich nicht darauf verlassen, dass die Analyse auf die tatsächliche Wertentwicklung der Transaktion verweist. Tatsächliche Ergebnisse werden, vielleicht wesentlich, von der Analyse abweichen. Anleger sollten die Analysen unter dem Gesichtspunkt der zugrunde liegenden Annahmen, die hierin enthalten sind, betrachten, um ihre eigenen Schlüsse zu ziehen bezüglich der Plausibilität dieser Annahmen und um die Analyse dieser Betrachtungen zu bewerten. Eine Anlage in dieses bestimmte Finanzinstrument beinhaltet gewisse spezifische Risiken. Mögliche Anleger in dieses bestimmte Finanzinstrument sollten die Informationen, die im Emissionsprospekt enthalten sind, sorgfältig prüfen, einschließlich des Abschnittes "Risikofaktoren".

Das bestimmte Finanzinstrument, auf das hierin Bezug genommen wird, kann ein hohes Risiko beinhalten, darunter Kapital-, Zins-, Index-, Währungs-, Kredit-, politische, Liquiditäts-, Zeitwert-, Produkt- und Marktrisiken und ist nicht für alle Anleger geeignet. Die Finanzinstrumente können plötzliche und große Wertverluste erleiden, die Verluste verursachen, die dem ursprünglichen Anlagevolumen entsprechen, wenn diese Anlage eingelöst wird. Jede ausgeübte Transaktion beruht ausschließlich auf Ihrem Urteil bezüglich der Finanz-, Tauglichkeits- und Risikokriterien. Die LBBW gibt nicht vor, unter solchen Umständen beratend tätig zu werden, noch sind ihre Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter dazu befugt.

**Informationen zu den Empfehlungen werden mindestens einmal jährlich aktualisiert. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen.**

Weitere, gemäß DVO (EU) 2016/958 (insbesondere Artt. 4, Abs. 1 lit. e und i sowie 6, Abs. 3) erforderliche Angaben und Übersichten finden Sie unter <https://www.lbbw-markets.de/publicdisclaimer>.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Datum	Empfehlung	Datum	Kursziel
04.08.2023	Kaufen	05.05.2023	27,00 EUR
13.04.2023	Halten	24.02.2023	25,40 EUR
27.03.2023	Kaufen	12.08.2022	24,60 EUR
24.02.2023	Halten	04.11.2021	23,75 EUR
04.11.2022	Kaufen		
04.11.2021	Halten		

Diese Publikation wurde Ihnen am \_\_\_\_\_ überreicht<sup>1</sup> durch:

Sparkasse Köln-Bonn

Ihr(e) Ansprechpartner(in):

Dieses Institut unterliegt der Aufsicht der Europäischen Zentralbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Dieses Institut gibt diese Publikation inhaltlich unverändert weiter und hatte keinen Zugang zu der Publikation, bevor es diese vom Ersteller oder einer anderen weitergebenden Stelle erhalten hat.

<sup>1</sup> Weitergabe von Anlageempfehlungen i.S.v. Art. 8 DVO (Delegierte Verordnung (EU) 2016/958)