

## Freenet

## AM PULS DER ZEIT: NACHHALTIG UND KUNDENORIENTIERT

Nicht nur Dividendenjäger kämen auf ihre Kosten, hatten wir im NJ 4/21 anerkennend resümiert, und im Rückblick auf das turbulente Jahr 2020 den taktisch nachgerade genialen Umgang mit der Sunrise-Beteiligung gelobt. Hier hatten die Büdelsdorfer hoch gepokert – und letztlich für ihre Aktionäre den bestmöglichen Gegenwert erzielt.

Bisher war die traditionell mit einem starken Cashflow und attraktiven Ausschüttungen glänzende Gesellschaft hauptsächlich unter Renditeaspekten attraktiv. Inzwischen kann sich auch die Bilanz sehen lassen. Das Eigenkapital legte um über € 200 Mio. zu, die EK-Quote wurde auf 41.4 (29.3) % geschraubt und die Nettofinanzverschuldung zugleich auf € 0.82 (1.84) Mrd. mehr als halbiert.

Der seit April um 13 % auf € 23.06 angestiegene Kurs rangiert nur wenig unter dem Höchststand der vergangenen zwölf Monate. Das damals von etlichen Analysten genannte Kursziel von € 22.50 wurde bereits mehrfach überboten. Unsere Erwartung, dass die Corona-Pandemie das Geschäftsmodell nicht tangieren würde, hat sich vollauf erfüllt. Das gilt sowohl für das Kernsegment Mobilfunk als auch für die TV- und Medienangebote. Kein Wunder, gehören sie doch allesamt zum essentiellen Bestand der Arbeits- und Lebenswelt des modernen Menschen.

### Kommunikation und Unterhaltung sind Grundbedürfnisse

Auch der Lockdown, die zeitweise Schließung der Shops von Mobilcom-Debitel und Gravis, der sich zudem in Grenzen hielt, vermochte dem Grundbedürfnis nach Kommunikation und Unterhaltung nicht zu schaden. Die

Spruchweisheit „Aufgeschoben heißt nicht aufgehoben“ gilt für die Kunden von Freenet allemal. Deshalb hat zum einen der erfreuliche Geschäftsverlauf, zum anderen die gewonnene Erkenntnis, dass auch ein neuerlicher Lockdown keinen dauerhaften Umsatzschwund nach sich zieht, den Vorstand zur Bestätigung und Präzisierung der Prognose veranlasst. Sowohl das EBITDA, so die Aussage bei der Präsentation der Quartalszahlen am 04.11.2021, als auch der Free Cashflow werden den oberen Rand der bisherigen Planungen treffen. Letzteres wird vor allem langjährige Aktionäre freuen; denn ca. 80 % des Free Cashflow werden gewöhnlich als Dividende ausgekehrt.

### Größter netzunabhängiger Anbieter

In den ersten neun Monaten wurde das Umsatzniveau, bereinigt um das verkaufte Geschäft von Sunrise, mit € 1.88 (1.91) Mrd. in etwa gehalten. Immerhin € 641.8 (634.5) Mio. entfielen davon auf Q3. Den Löwenanteil steuert unverändert der Mobilfunk bei. Dieser Markt ist bekanntlich bereits seit einigen Jahren weitgehend verteilt, Wachstumsraten und Wachstumspotenzial gelten infolgedessen als gering. Freenet als größter, netzunabhängiger Anbieter verfügt über einen Anteil von etwa 12 %. Im jüngsten Quartalsbericht wurde darauf verwiesen, dass der Markt inzwischen von Rationalität geprägt ist. Doch die Schlussfolgerung, daraus müsse sich ein Anstieg der Wettbewerbsintensität oder ein erhöhter Preisdruck ergeben, wäre voreilig. Die Anzahl der Kunden mit hochwertigen Verträgen hat sich in den vergangenen zwölf Monaten um immerhin 2.4 % auf 7.22 (7.06) Mio. erhöht, und deren durchschnittlicher Monatsumsatz, der als „Average

Revenue per User“ (ARPU) bezeichnet wird, konnte mit € 18.10 (18.30) knapp behauptet werden.

### „Chief Entertainment Officer“

Bei Erlösen von € 1.67 (1.7) Mrd. entsprach das Segment-EBITDA mit € 277.5 (277.2) Mio. fast genau dem Vorjahreswert, so dass die Einstufung dieses Segments als zuverlässige Cashcow völlig gerechtfertigt ist. Als „Chief Entertainment Officer“ wurde kein geringerer als Dieter Bohlen gewonnen. Ein Vorstandsmandat gibt es für diesen „CEO“ zwar nicht, aber als Werbebotschafter wird er Freenet und weitere Marken des Hauses auf verschiedensten Social-Media-Plattformen und populären Fernsehkanälen den Kunden näher bringen. Die Aufmerksamkeit dürfte ihm sicher sein; denn ein Kommunikator von hohen Graden ist der Pop-Titan auf jeden Fall. Der reale CEO, Christoph Vilanek, rechnet auch aus einem anderen Grund mit weiterem Wachstum: Prepaid, erklärte er uns, ist auf dem Rückzug, und den neuen Vertragskunden (Stichwort: Customer Lifetime Value) könne auch mehr verkauft werden als einem Prepaid-Kunden.

### Kräftiges Wachstum bei waipu.tv

Im Bereich TV und Medien konnte bei waipu.tv (Fernsehen auf dem Smartphone) eine Steigerung der Abonentenzahl um 31 % auf 668 500 (509 500) verzeichnet werden. Dagegen ist bei Freenet-TV die Abonentenzahl auf 813 000 (942 000) zurückgegangen, wobei eine Preiserhöhung im Berichtsjahr zu berücksichtigen ist. Letztlich ist der Segmentumsatz um 9.7 % auf € 209 (191) Mio. gestiegen, und auch das EBITDA lag mit € 72 (59) Mio. mar-

**Freenet AG, Büdelsdorf**

**Branche:** Mobilfunk, TV und Medien

**Telefon:** 040/513069-778

**Internet:** www.freenet-group.de

**ISIN DE000AOZ2Z2S,**

128.06 Mio. Stückaktien, AK € 128.06 Mio.

**Aktionäre:** BlackRock Inc. 4.74 %, Dimensional Hold. Inc. 3.01 %, LSV Asset Mgmt. 2.99 %, BNP Paribas 2.99 %, Allianz Glob. Inv. 2.97 %, Flossbach von Storch 2.96 %, eigene Aktien 5.02 %, Streubesitz 75.41 %

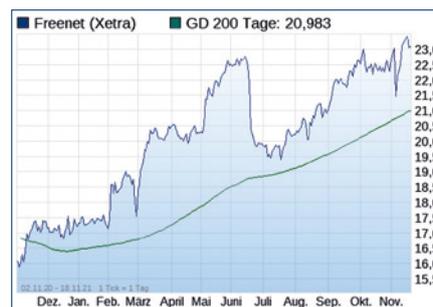
Kennzahlen	9M 2021	9M 2020
Umsatz	1.88 Mrd.	1.91 Mrd.
EBITDA	339.9 Mio.	329.2 Mio.
Free Cashflow	172.9 Mio.	182.4 Mio.
Ergebnis je Aktie	1.24	1.49
EK-Quote	41.3 %	29.6 %

**Kurs am 18.11.2021:**

€ 23.06 (Xetra), 23.40 H / 16.81 T

**KGV 2021e 13.5, KBV 1.7 (9/21)**

**Börsenwert:** € 2.8 Mrd.



Im Januar 2018 wurden bereits € 32.54 erreicht – aktuell keine unrealistische Zielmarke.

**FAZIT:** So lange mit Zinsen gegeizt wird, erfreuen sich dividendenstarke Aktien besonderer Wertschätzung. Die **Freenet AG** hat ihre Aktionäre über einen langen Zeitraum mit überdurchschnittlichen Renditen erfreut. Auch für 2021 und erst recht für die Folgejahre scheint sich dieses Szenario zu erfüllen. Das erklärt, warum 12 von 16 Analysten die Aktie zum Kauf empfehlen, es erklärt aber nicht, warum die durchschnittlichen Kursziele so niedrig ausfallen. Wir sehen ganz erhebliches Potenzial und betrachten die Aktie erst bei € 34 als fair bewertet; denn nachhaltige Produkte und eine stärkere Kundenorientierung werten das bisherige Brot- und Butter-Geschäft deutlich auf. Die starke Bilanz bietet die beste Basis, um mit Customer Lifetime Value eine erfolversprechende, neue Strategie umzusetzen. **CM/CM**

kant über dem Vorjahresniveau. Über alle Segmente hinweg wurde die Zahl der Abonnenten um 2.3 % auf 8.71 (8.51) Mio. gesteigert, trotz des kleinen Rücksetzers um 1.3 % beim Konzernumsatz, der vor allem während des vom Lockdown betroffenen Q1 eingetreten ist.

#### Vorzügliche Dividendenperspektiven

Auf Grund des Wegfalls der noch 2020 von Sunrise vereinnahmten Dividende wurden die Vergleichszahlen angepasst. Das EBITDA nahm bereinigt auf € 339.9 (329.2) Mio. zu. Infolge der auf € 151.4 (118.8) Mio. gestiegenen Abschreibungen und Wertberichtigungen ist das EBIT jedoch auf € 188.5 (210.4) Mio. geschrumpft.

Das Periodenergebnis der ersten neun Monate von € 144 (169.4) Mio. entsprach € 1.24 (1.35) je Aktie. Der Free Cashflow von € 172.9 (182.4) Mio. lässt erwarten, dass auch für 2021 eine attraktive Dividende gezahlt werden kann. Nach Beschluss der Hauptversammlung am 18.06.2021 wurde aus dem Bilanzgewinn von € 957 Mio. für 2020 eine Dividendensumme von € 204 Mio. ausgekehrt: Je Aktie gab es € 1.50 zuzüglich eines Bonus von € 0.15, da die Aktionäre Pandemie-bedingt 2020 ausnahmsweise mit € 0.04 je Aktie fast leer ausgingen. Mit € 753

Mio. wurde der größere Teil des Bilanzgewinns auf neue Rechnung vorgetragen.

#### Sunrise-Verkauf führt zur Bilanzstraffung

Der finanzielle Status quo ist robuster denn je, und von dieser Basis aus werden hohe Ziele angepeilt, z. B. ein deutlich höherer EBITDA-Beitrag des Mobilfunks und ein Marktanteil von 20 % bei den TV-Abonnenten. Im Vergleich zum 30.09.2020 ist die Bilanzsumme auf € 3.94 (4.77) Mrd. geschrumpft. War vor Jahresfrist Sunrise nach der Equity-Methode mit € 757 Mio. aktiviert, beläuft sich das langfristig gebundene Vermögen nun auf € 3.11 (4.02) Mrd. Den Schwerpunkt bilden Immaterielle Werte mit € 452 (486) Mio. und der Goodwill von unverändert € 1.38 Mrd. Auf der Passivseite der Bilanz sind die langfristigen Verbindlichkeiten deutlich auf € 1.3 (1.81) Mrd. gesenkt worden. Den kurzfristigen Fälligkeiten von € 1.02 (1.54) Mrd. stehen Umlaufwerte von € 834 (748) Mio. gegenüber, in denen liquide Mittel von € 288 (241) Mio. enthalten sind. Die Nettofinanzschulden wurden drastisch auf € 0.82 (1.84) Mio. reduziert. Die Eigenmittel von € 1.63 (1.41) Mrd. machen nun 41.3 (29.6) % der verkürzten Bilanzsumme aus, bei einem auf € 12.73 (10.01) erhöhten Buchwert je Aktie.

#### Nachhaltig und made in Germany

Mitte November präsentierte die Mobilfunktochter Mobilcom-Debitel unter dem Namen „Rephone“ das erste Smartphone, das serienmäßig nachhaltig in Deutschland produziert wird. Das CO<sub>2</sub>-neutral, zu 100 % mit Ökostrom produzierte Smartphone ist modular aufgebaut sowie verschraubt statt verklebt, der Akku schafft über die Akku-Save-Technologie eine anderthalb mal längere Lebensdauer, und die Rückseite besteht zu 100 % aus Recyclat. Darüber hinaus sind die CO<sub>2</sub>-Kompensation der in Asien hergestellten Bestandteile und der Recyclingprozess vorgesehen. Bei Rückgabe des „Rephone“ wird dem Kunden zusätzlich zum Restwert eine Recycling-Prämie von € 25 gutgeschrieben.

Nach H1 war für das Gesamtjahr bei stabilen Umsätzen ein EBITDA von € 430 bis 445 Mio. und ein Free Cashflow zwischen € 215 bis 220 Mio. in Aussicht gestellt worden. Erstmals wagt der Konzern auch eine Mittelfristprognose: Bis 2025 soll der Free Cashflow auf € 260 Mio. klettern. Geht die Rechnung auf, würde das eine Dividende von € 1.71 je Aktie ermöglichen.

**Claus Müller, Finanzanalyst DVFA /  
Claudius Schmidt**

Anzeige

Die Quartalsmitteilung 9M 2021 ist jetzt abrufbar unter [www.deutsche-euroshop.de/IR](http://www.deutsche-euroshop.de/IR)

**DES**  
Deutsche EuroShop

VOR·FREU·DE\*

\*  
VOR·FREU·DE  
Substantiv, feminin,  
Freude auf etwas  
Kommendes,  
zu Erwartendes

Freenet

## DER MENSCH RÜCKT IN DEN MITTELPUNKT

**D**ie Freenet AG hat sich ein neues Mittelfristziel gesetzt: Bis 2025 sollen das EBITDA auf mindestens € 520 Mio. und der Free Cashflow auf mehr als € 260 Mio. klettern. Wie der Vorstandsvorsitzende Christoph Vilanek das Ziel erreichen will, erläuterte er im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal.

**NJ:** Herr Vilanek, wie wollen Sie die Mittelfristziele erreichen? Welcher Maßnahmen-Mix ist dafür erforderlich? Kurzum: Welcher Ansatz verbirgt sich hinter den nackten Zahlen?

**Vilanek:** Von Investorensseite ist in der Vergangenheit immer wieder der Wunsch an uns herangetragen worden, doch bitte eine Mittelfristprognose zu erarbeiten und diese dann auch zu publizieren. Daher prüfen wir im ersten Schritt unsere interne Einschätzung, wie sich die einzelnen Segmente entwickeln können und welchen Teil der Einschätzung wir guten Gewissens nach außen geben können, ohne z. B. unseren Konkurrenten einen zu tiefen Einblick, etwa in unsere Preisgestaltung, zu gewähren. Heraus kam ein EBITDA-Ziel bis 2025 von mindestens € 520 Mio. sowie ein Free Cashflow von mehr als € 260 Mio. bzw. € 2.- je Aktie. 80 % davon sollen als Dividende ausgeschüttet werden, umgerechnet wären das etwa € 1.60 je Aktie. Allen bei Freenet ist bewusst, dass wir daran künftig vom Kapitalmarkt gemessen werden.

**NJ:** Jetzt haben Sie die Ziele beschrieben, aber noch nicht verraten, wie sie erreicht werden sollen?

**Vilanek:** Gemach, gemacht: Erst beschreiben, dann erklären. Die zentrale Botschaft lautet: Freenet setzt die erfolgreiche Digital-Lifestyle-Strategie fort und will in allen Geschäftsbereichen deutlich organisch wachsen. Durchschnittlich streben wir ein EBITDA-Zuwachs von mehr als 4 % p. a. an. Und das in einem gesättigten Mobilfunkmarkt.

**NJ:** Kurze Nachfrage, wir reden hier ausschließlich über organisches Wachstum?

**Vilanek:** So ist es. Durch Digitalisierung, Standardisierung und eine einheitlichere Steuerung soll eine noch effizientere, auf das Ergebnis ausgerichtete Aufbau- und Ablauforganisation etabliert werden. In Zahlen heißt das: Wir wollen bis 2025 € 5 bis 15 Mio. an Kosten einsparen. Der Schwerpunkt wird auf dem Ausbau der Kundenzentrierung und dem bedarfsorientierten Management des Bestands von mehr als 8.7 Mio. Vertragskunden liegen. Der Omni-Channel-Vertriebsansatz bleibt erhalten, er wird nur digitaler. Auch das Konzept des Customer Lifetime Value als zentrale Steuerungsgröße soll weiter gestärkt werden. Ein weiteres Augenmerk liegt auf der

Anteilssteigerung direkt steuerbarer Vertriebskanäle – sogenannter Captive Channels – an der Entwicklung des Kundenbestandes.

**NJ:** Was verstehen Sie unter Customer Lifetime Value?

**Vilanek:** Bisher haben wir – und übrigens auch die gesamte Branche – unser Geschäft daran ausgerichtet, wieviel wir aufwenden müssen, um Kunden Verträge mit 24-monatiger Laufzeit zu verkaufen. So gut, so richtig. Wenn ich das jedoch neu vom Kunden her denke und berücksichtige, dass ich einem Menschen, der in unserem Shop steht, neben dem Mobilfunkvertrag auch noch eine Schutzhülle verkaufen und ihn später anrufen und fragen kann, ob er ggfs. noch Bedarf an weiteren Produkten hat, dann rückt der Mensch in den Mittelpunkt der Betrachtung. So gesehen erhält Retail eine neue Bedeutung für uns. Stelle ich wie bisher den Product Lifecycle Value in den Vordergrund, dürfte ich Kunden nur noch online gewinnen, weil dort die Margen am höchsten sind und ich kurzfristig meinen Ertrag maximiere. Denke ich jedoch mittelfristig, gewinnt der direkte Kundenkontakt, weil ich ihm mehr Produkte verkaufen kann und entsprechend der Gesamtreturn deutlich höher wird.

**NJ:** Anderes Segment: Worin unterscheidet sich Ihr Internet-TV von dem der Konkurrenz? An der freien Empfangbarkeit?

**Vilanek:** Bis letztes Jahr konnten Sie z. B. Magenta-TV der Deutsche Telekom nur nutzen, wenn Sie auch Telekom-Kunde waren. Allein die Tatsache, dass der Bonner Branchenriese diese Koppelung aufgehoben hat, zeigt mir, dass wir auf dem richtigen Weg sind. Im Content Angebot dürften sich die Produkte nicht allzu stark voneinander unterscheiden. Wir sind in erster Linie flexibler und auch günstiger. Das hat seine Ursache in der verwendeten Plattform. Die Telekom nutzte bisher Huawei und wird zu Comcast wechseln – beides große Plattformen, bei denen Änderungen bzw. Anpassungen der Kundenwünsche extrem langsam umgesetzt werden. Wir haben eine eigene Plattform, die wir täglich an die identifizierten Bedürfnisse der Kunden anpassen. In dem Bereich IP-TV sehen wir den größten Hebel für unser Ergebnis und erwarten einen zusätzlichen EBITDA-Beitrag von € 35 bis 65 Mio. bis 2025 im Vergleich zu 2020.

**NJ:** Mit welchem Marktanteil rechnen Sie?

**Vilanek:** Wir streben einen Marktanteil von 20 % an. Nun könnten Sie einwerfen, dass sich Freenet kaum mit Branchengrößen wie Vodafone oder der schon genannten Deutsche Telekom messen kann. Doch, können wir; denn unser waipu.tv ist gut etabliert. Lassen Sie mich exemplarisch die



**Christoph Vilanek:**  
„Die Kursentwicklung bei Ceconomy kommt bei uns erst an zweiter Stelle.“

großen Infrastrukturentwickler nennen, die alle massiv in den Glasfaserausbau investieren. Welche Plattform sie nutzen, bleibt abzuwarten. Ich kann mir gut vorstellen, dass der eine oder andere auf unsere Plattform setzt oder die Kunden sagen werden: waipu.tv ist das beste Produkt auf dem Markt.

**NJ:** Wie zufrieden sind mit Ihrer Beteiligung an Ceconomy?

**Vilanek:** Ceconomy ist eine strategische Beteiligung für uns, entsprechend kommt die Kursentwicklung erst an zweiter Stelle. Bitte bedenken Sie, dass wir nicht nur Aktionär sind, sondern auch unsere eigenen Mitarbeiter in jedem Media-Markt oder Saturn präsent sind.

**NJ:** Heißt, ein Verkauf wie bei Sunrise steht nicht zur Debatte?

**Vilanek:** Richtig.

**NJ:** Kommen wir zum Mobilfunk, Ihrem Brot- und Buttergeschäft. Auch hier wollen Sie einen zusätzlichen EBITDA-Beitrag von € 30 bis 60 Mio. erwirtschaften. Wie soll das in einem gesättigten Markt funktionieren?

**Vilanek:** Die Rohertragsmarge ist nach 9M 2021 gestiegen – das liegt an konsequenter Kundenorientierung, sorgfältigem Marketing sowie daran, dass wir im Postpaid-Geschäft wachsen und Prepaid quasi selbst verdrängen. Wenn ich diesen Postpaid-Kunden, Stichwort Smart Pricing und Customer Lifetime Value, auch noch mehr verkaufen kann als einem Prepaid-Kunden, wird schnell klar, dass wir hier mittelfristig weiter wachsen können.

**NJ:** Könnten Sie sich vorstellen, mittelfristig z. B. das Internet-TV Geschäft separat an die Börse zu bringen?

**Vilanek:** Lassen Sie mich salomonisch antworten: Wir erarbeiten nicht explizit daran, schließen es aber auch nicht kategorisch aus.

**NJ:** Danke für das Gespräch.

**Das Interview führten Carsten Stern und Claudius Schmidt**