

equity note

Deutsche Telekom – Umstufung von «Opportunität» auf «Neutral»

Deutsche Telekom – ISIN: DE0005557508

Die Aktie der Deutsche Telekom ist in den letzten Wochen deutlich angestiegen und hat das vorhandene Zusatzpotenzial ausgeschöpft. Aktuell erachten wir die Aktie als fair bewertet.

Die Deutsche Telekom hat in Deutschland die Marktführerschaft inne und profitiert von der starken Marktstellung. Das Neukundenwachstum ist im Breitband und TV-Geschäft positiv, dem gegenüber nehmen die Festnetzanschlüsse weiterhin ab. Im Mobilfunkgeschäft lasten gegenwärtig negative regulatorische Einflüsse auf der Umsatzentwicklung. In den USA ist der Konzern mit seiner Tochtergesellschaft T-Mobile US vertreten. Die Deutsche Telekom hält rund 65% an der börsenkotierten T-Mobile US. Diese wächst dynamisch und verzeichnet Marktanteilsgewinne. Die verbesserte Netzwerkqualität und die attraktiven Konditionen der Mobilfunkabonnemente führen dabei zu stark steigenden Neukundenzuwächsen. Der Zuwachs liegt bei über 1 Millionen Neukunden pro Quartal. Inzwischen hat die Tochtergesellschaft T-Mobile US den Abstand zu den beiden führenden Telekommunikationsanbietern in den USA deutlich verringert. Aufgrund der verbesserten Marktposition auch dank der letzten Frequenzauktion verfügt T-Mobile US über weiteres Wachstumspotenzial und über eine ausgezeichnete Verhandlungsbasis bei einer allfälligen Marktkonsolidierung. Seit Ablauf der Frequenzauktion von Ende April dürfen die Unternehmen wieder miteinander verhandeln. Dabei steht T-Mobile US im Fokus der Investoren und gilt als interessantes Übernahmeziel, auch seitens von Kabelnetzwerkgesellschaften.

Ziele

Das Management erwartet für 2017, auf Basis eines Wechselkurses EUR/USD von 1.11, einen höheren Umsatz als im Vorjahr, das bereinigte EBITDA bei rund EUR 22.2 Mrd. und den frei verfügbaren Geldfluss bei rund EUR 5.5 Mrd. Bis 2018 sieht das Management jährlich ein durchschnittliches Wachstum beim Umsatz von bis zu 2% und beim frei verfügbaren Geldfluss von rund 10%. Die Dividende soll dabei analog dem

frei verfügbaren Geldfluss mitwachsen und mindestens EUR 0.50 je Aktie betragen. Die Nettoverschuldung soll dabei in der Bandbreite bei 2x bis 2.5x des bereinigten EBITDA liegen.

Fazit: In unserem Basisszenario gehen wir für die kommenden Jahre von einer verbesserten Umsatz- und Margenentwicklung aus. Der Grossteil der verbesserten operativen Entwicklung wird dabei aus der Tochtergesellschaft T-Mobile US stammen. In Deutschland und Europa erwarten wir eine stabile Unternehmensentwicklung. Insgesamt erwarten wir eine kontinuierliche Verbesserung der operativen Kennzahlen in den kommenden Jahren sowohl als auch beim frei verfügbaren Geldfluss. Langfristig rechnen wir mit einer EBIT-Marge von 14%. Nach dem starken Kursanstieg und gemäss unserem Modell erscheint uns die Aktie der Deutsche Telekom aktuell als fair bewertet.

Einstufung: «Neutral» – Wir erachten Deutsche Telekom als angemessen bewertet und sehen ein ausgewogenes Chancen-/Risikoprofil.

Deutsche Telekom vs. Telekommunikationssektor



Quelle: eigene Darstellung, Bloomberg

Disclaimer: Die Angaben in diesem Dokument und insbesondere die Beschreibung zu einzelnen Wertpapieren stellen keine Offerte zum Kauf der Produkte oder eine Aufforderung zu einer anderen Transaktion dar. Mit der Erstellung dieser Finanzanalyse wird keine persönliche Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder zum Halten des Wertpapiers bzw. Finanzinstruments abgegeben. Ein Anlageentscheid bezüglich der beschriebenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines individuellen Beratungsgesprächs, unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren und/oder des maßgeblichen (Wertpapier-) Prospekts oder Informationsunterlagen erfolgen, nicht aber auf der Grundlage dieses Dokuments. Je nach den Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage kann das Finanzinstrument für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Diese Finanzanalyse stellt eine eigenständige Bewertung der entsprechenden Emittentin bzw. Wertpapiere/Finanzinstrumente durch die St. Galler Kantonalbank AG dar. Alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein. Sämtliche in dieser Finanzanalyse enthaltenen Informationen sind sorgfältig ausgewählt und stammen aus Quellen, die vom Investment Center der St. Galler Kantonalbank AG als verlässlich betrachtet werden. Diese Finanzanalysen werden vor Weitergabe oder Veröffentlichung nicht den Emittenten der Finanzinstrumente zur Stellungnahme oder Kenntnisnahme zugänglich gemacht. Die Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen in dieser Finanzanalyse entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung der Finanzanalyse. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass die Finanzanalyse geändert wurde. Die St. Galler Kantonalbank AG trifft keine Pflicht zur Aktualisierung der Finanzanalyse. Meinungsäußerungen oder Darstellungen in diesem Dokument können bei Bedarf jederzeit und ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Es wird keine Garantie oder Verantwortung bezüglich der Genauigkeit und Vollständigkeit der Informationen übernommen. Die St. Galler Kantonalbank AG ist von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA (Einsteinstrasse 2, 3003 Bern, Schweiz, www.finma.ch) reguliert und beaufsichtigt.