

Deutsche Telekom AG

DE0005557508 | Telekommunikation | Telekommunikation | Deutschland | Marktkapitalisierung: EUR 69 Mrd.

Kurs: EUR 14,99 (11.08.2020) | 52-Wochen-Spanne: 10,43 / 16,75



Die Deutsche Telekom AG ist ein Telekommunikationsunternehmen mit Sitz in Bonn. Die Aktivitäten werden in fünf Segmenten gebündelt: Deutschland, USA, Europa, Systemgeschäft und Group Development. Das Angebot in Deutschland umfasst sowohl Festnetz- als auch Mobilfunkleistungen. Die Sparte USA bündelt die Mobilfunk-Aktivitäten auf dem US-amerikanischen Markt (T-Mobile US). Zum Segment Europa gehören Festnetz- und Mobilfunkleistungen in Griechenland, Rumänien, Ungarn, Polen, der Tschechischen Republik, Kroatien, der Slowakei, Österreich, Bulgarien, Albanien, Nordmazedonien und Montenegro. In einzelnen Ländern werden auch ICT-Lösungen (Information and Communication Technology) angeboten. Das Systemgeschäft bündelt die Aktivitäten mit großen multinationalen Unternehmen und öffentlichen Institutionen unter der Marke T-Systems. Die Angebotspalette umfasst ICT-Produkte und -Lösungen, von Standardprodukten über IP-Infobasierte Hochleistungsnetze bis zur Realisierung kompletter ICT-Lösungen. Die Sparte Group Development verwaltet die Beteiligungen des Konzerns, u.a. T-Mobile Netherlands, Deutsche Funkturm, Deutsche Telekom Capital Partners (DTCP), BT, Scout24 und Ströer.

LeanVal-Einschätzung

Buy

Kursziel: 17,27 EUR

Upside: 15%

Datum Votum: 11.08.2020

Gewinn- und Verlustrechnung	Dec 17	Dec 18	Dec 19	Dec 20e	Dec 21e
Sales	74.947	75.656	80.531	99.625	108.384
EBITDA	23.969	21.837	27.120	29.303	31.139
Adj. EBIT	7.369	6.843	9.508	11.493	13.080
Adj. EBIT Margin (%)	9,8	9,0	11,8	11,5	12,1
Profit before Tax	4.994	5.153	7.260	8.263	10.793
Net Income	5.551	3.329	5.268	5.686	7.624
Diluted reported EPS	0,74	0,46	0,82	0,88	1,18
Dividend per Share	0,65	0,70	0,60	0,60	0,60
Bilanz	Dec 17	Dec 18	Dec 19	Dec 20e	Dec 21e
Intangible Assets	62.865	64.950	68.202	65.921	64.268
Fixed Assets	120.943	123.505	145.983	176.652	183.463
Current Assets	20.391	21.870	24.689	29.620	32.320
Total Assets	141.334	145.375	170.672	206.272	215.783
Equity total	42.471	43.437	46.231	49.071	53.850
Long Term Liabilities	71.497	72.793	91.529	115.420	117.655
Short term Liabilities	27.366	29.145	32.912	41.781	44.277
Total Equity & Liabilities	141.334	145.375	170.672	206.272	215.782
Cash Flow Statement	Dec 17	Dec 18	Dec 19	Dec 20e	Dec 21e
Profit before Tax	4.994	5.153	7.260	8.263	10.793
Chg. Net Working Capital	-1.823	-1.861	-1.827	-157	-72
Operating Cash Flow	17.196	17.948	23.074	25.188	25.507
Investing Cash Flow	-16.814	-14.297	-14.230	-20.130	-19.316
Free Cash Flow	131	3.838	8.694	5.058	6.191
Financing Cash Flow	-4.594	-3.259	-7.141	-4.580	-5.582
Total Cash Flow	-4.212	392	1.703	479	609
Cash At End Of Period	3.312	3.679	5.393	5.872	6.480

Total Return

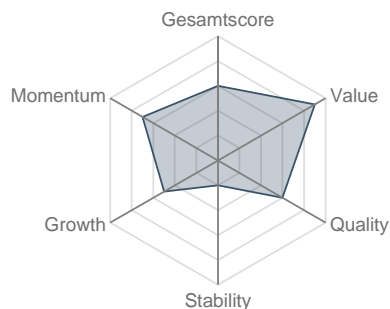


Die Deutsche Telekom AG konnte in den letzten Jahren mit ihrer Tochter T-Mobile US, die 45% des Konzernumsatzes erwirtschaftet hat, starke Wachstumszahlen sowohl im Umsatz mit 5% in 2019 (6,5% in 2018) als auch im EBITDA mit 5% in 2019 (11% in 2018) vorweisen. Im April 2020 wurde der 2018 angekündigte Merger von T-Mobile US mit dem direkten Konkurrenten Sprint Corporation vollzogen, der das fusionierte Unternehmen als starke Nummer drei im US Mobilfunkmarkt mit 100 Mrd. Dollar Umsatz und 126 Mio. Kunden, hinter Verizon (Umsatz: 105 Mrd. Dollar; Kunden: 150 Mio.) und AT&T (Umsatz: 130 Mrd. Dollar; Kunden: 140 Mio.), positioniert. Die Deutsche Telekom hält nach dem Deal, der durch einen Aktientausch finanziert wurde, 43,6% der Anteile und 67% der Stimmrechte, was eine vollständige Konsolidierung zur Folge hat. Die Deutsche Telekom besitzt zudem eine Kaufoption für weitere 8% von T-Mobile US. Das Timing des Deals erscheint sehr vorteilhaft, da nun die Kräfte für den kapitalintensiven Ausbau der 5G-Mobilfunktechnologie in den USA gebündelt werden können. T-Mobile hat zudem beim Zusammenschluss mit Metro PCS im Jahr 2013 bewiesen, dass der Konzern die Fähigkeit zur einer erfolgreichen Post-Merger Integration besitzt. Der Trend der sinkenden Umsatzwachstumsraten sollte sich fortsetzen und bei ungefähr 3% einpendeln, wobei durch Kostensynergien die EBITDA Marge in den nächsten Jahren deutlich erhöht werden kann, was sich positiv auf die konzernweite EBITDA Marge auswirkt.

Die Deutsche Telekom erwirtschaftete rund 25% ihres Umsatzes in ihrem Heimatmarkt Deutschland mit Mobilfunk, Festnetz und Internet. Über die letzten zwei Jahre konnte kein Wachstum im Umsatz (2018: -1,05%; 2019: 1,32%) realisiert werden. Jedoch wurde ein starkes EBITDA Wachstum von ca. 4,5% in 2019 (2% in 2018) erzielt. Dies gelang durch eine effektivere Kostenstruktur und durch eine Margenverbesserung von 1,1% (EBITDA Marge: 2018: 36,9%, 2019: 38,0%). Im Kabelnetzbereich für Internet und TV wurde im Jahr 2019 die Wettbewerbssituation durch die Übernahme des Kabelnetzbetreibers Unity Media durch Vodafone verschärft. Vodafone hat durch die Übernahme einen Marktanteil von 33% im Vergleich zu 44% der Deutschen Telekom. Dies könnte zu einer zukünftigen Belastung der Marge führen. Außerdem ist hervorzuheben, dass der deutsche Staat weiterhin 32% an der Deutschen Telekom hält, was ein Hindernis bei Kosteneinsparungen, insbesondere im Personalbereich, darstellen könnte. Auch in Deutschland sind in der Zukunft hohe Investitionsausgaben für den Breitbandausbau sowie Ausbau der 5G-Technologie zu erwarten.

In der aktuellen Pandemiesituation hat sich das Geschäftsmodell der Deutschen Telekom als besonders krisenresistent erwiesen, besonders durch das starke US-Geschäft. Im ersten Quartal, also vor dem Closing des Deals mit Sprint, konnte der Umsatz um 2,3% und das EBITDA um 10,2% gesteigert werden. Die Dividenden für die nächsten Jahre wurden auf 0,60 Euro herabgesetzt (Geschäftsjahr 2018: 0,70 Euro), um ausreichende Barmittel für die anstehenden Investitionen zur Verfügung zu haben. Trotz der Übernahme von Sprint sollte die Deutsche Telekom weiterhin die Kapitalkosten durch ihre Erträge decken und nach erfolgreicher Integration eine deutliche Steigerung der Profitabilität (Return on Invested Capital - ROIC) erzielen können. Im relativen Vergleich zu den direkten Wettbewerbern sticht die Deutsche Telekom insbesondere durch die Qualität des ROIC-Wachstums und durch das historische Wachstum des EBIT hervor. In der Gesamtbetrachtung erscheint die Deutsche Telekom als unterbewertet, was sich auch im relativen Vergleich mit dem Sektor widerspiegelt.

Relative Bewertung LeanVal



Kursentwicklung und LeanVal Target Price



ESG-Risikobewertung: Niedrig

Die Deutsche Telekom hat es sich zum Ziel gesetzt bis 2021 ein „grünes Netz“ zu besitzen. Dies bedeutet, dass der komplette Strom des Konzerns aus erneuerbaren Energien bezogen wird. Zudem soll der CO2-Ausstoß im ersten Schritt bis 2030 um 90% reduziert werden und spätestens 2050 will die Deutsche Telekom ein klimaneutrales Unternehmen sein. Die Deutsche Telekom Stiftung, eine der größten deutschen Unternehmensstiftungen, engagiert sich seit 2003 im Bereich Bildung. Corporate Responsibility ist fester Bestandteil der Konzernstrategie, welche durch öffentlich zugängliche Kennzahlen getrackt wird.

Value	Wert	Sektor	Quality	Wert	Sektor	Stability	Wert	Sektor	Growth	Wert	Sektor	Momentum	Wert	Sektor
Value Score	87	67	Quality Score	53	49	Stability Score	13	25	Growth Score	44	47	Momentum Score	61	42
Div. Yield (Trailing)	4,15	5,1	Avg. ROIC (3y in %)	5,01	6,0	Gearing (Debt/Eq.)	1,83	1,3	Earnings Gwth (%)	22,4	5,5	Price vs. 52W	86,9	72,8
Div. Yield (T+1)	4,15	5,8	ROIC Gwth (3y in %)	-6,62	-9,4	Net Debt to EBIT	8,32	7,3	Growth Inv. Factor	100	79,6	MAVG 50d vs. 200d	1,03	-1,1
Adj. P/Book (T+1)	2,08	1,7	ROIC Growth Quality	0	-1,0	Equity/Intagibles	0,68	0,8	Free CF Growth (3y)	-14,4	-7,2	RSI 6 Monate	51,5	50,0
P/Earnings (T+1)	16,4	13,1	EBIT Gwth (3y in %)	15,9	5,7	Equity/Goodwill	3,72	1,2	Free CF Margin (3y)	1,27	2,5	TR 1 Monat (%)	2,05	-1,1
Free CF Yield (T+1)	3,42	5,2	EBIT Growth Quality	0	0,0				Sust. Growth Rate	3,06	-1,4	TR 3 Monate (%)	6,14	-3,0
EV/EBIT (T+1)	12,9	16,4	Op. CF Gwth (3y in %)	33	36,0							TR 6 Monate (%)	1,96	-8,5
EV/EBITDA (T+1)	5,04	6,0	Op. CF Gwth Quality	1	0,0							TR 12 Monate (%)	-0,86	-15,9
EV/FCF (T+1)	29,2	15,9												
P/Free CF (T+1)	13,6	8,5												
P/Op. CF (T+1)	2,72	3,6												

Hinweise zu Finanzanalysen gem. § 34b Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) i.V.m. der Finanzanalyseverordnung (FinAnV)

Allgemeines

Die Finanzanalysen und Empfehlungen (nachfolgend „Analysen“ genannt) von der LeanVal Research GmbH werden nur zu Informationszwecken erstellt.

Weder die LeanVal Research GmbH noch ihre Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung der Analysen oder ihres Inhalts oder auf andere Weise in Zusammenhang mit diesen entstehen. Die Analysen stellen weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar, noch bilden diese oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß gebilligten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage der Analysen. Investoren sollten sich bei ihrer Anlageentscheidung durch einen Anlageberater beraten lassen. Die Analysen können insoweit keine Beratungsfunktion übernehmen. Die in den Analysen enthaltenen Meinungen, Einschätzungen und Prognosen sind allein diejenigen der jeweiligen Verfasser. Sie sind datumsbezogen, nicht notwendigerweise auch Meinung der LeanVal Research GmbH und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Die Analysen sind nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Finanzinstrumente auf Eigenrechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen. Sie sind nicht zur Verteilung an private Investoren oder Privatkunden bestimmt.

Die Analysen dürfen, sofern sie in Großbritannien vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und dürfen an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden. Weder die Analysen noch Kopien hiervon dürfen in die Vereinigten Staaten von Amerika, nach Kanada oder nach Japan oder in ihre jeweiligen Territorien oder Besitzungen geschickt, gebracht oder verteilt werden noch dürfen sie an eine US-Person im Sinne der Bestimmungen des US Securities Act 1933 oder an Personen mit Wohnsitz in Kanada oder Japan verteilt werden. Die Verteilung der Analysen in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz die Analysen gelangen, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen. Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung der Analysen und ihrer Inhalte im Ganzen oder Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der LeanVal Research GmbH gestattet.

Informationsquellen

Sämtliche Analysen werden auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen („Informationen“) erstellt, die die LeanVal Research GmbH für zuverlässig hält. Die LeanVal Research GmbH hat die Informationen jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der LeanVal Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und LeanVal Research GmbH haftet nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernimmt die LeanVal Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen. Obwohl die Analysen mit aller Sorgfalt zusammengestellt werden, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. Die LeanVal Research GmbH, deren Anteilseigner, Organe und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen, die aus in den Analysen enthaltenen Informationen abgeleitet werden.

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Die Bewertungen, die den Anlageempfehlungen für von der LeanVal Research GmbH analysierte Aktien zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleiche, NAV-Bewertungen und - wo möglich - ein Sum-of-the-parts-Modell.

Aktualisierungen

Ein Anspruch der Empfänger auf Veröffentlichung von aktualisierten Analysen besteht nicht. Die LeanVal Research GmbH behält sich vor, Aktualisierungen von Analysen unangekündigt vorzunehmen.

Erläuterung der Empfehlungssystematik

Das Ratingsystem der LeanVal Research GmbH umfasst die Handlungsempfehlungen „Kaufen“, „Verkaufen“, „Attraktiv“, „Neutral“ und „Unattraktiv“. Das Rating einer Aktie basiert auf der erwarteten Rendite für die kommenden sechs bis zwölf Monate. Die erwartete Rendite setzt sich aus der prognostizierten Veränderung des Aktienkurses und der voraussichtlichen Dividendenrendite zusammen.

Ratingstufen

Buy	Investition in unser Portfolio
Sell	Desinvestition aus unserem Portfolio

Interpretation

Fundamentale Einschätzung zu Unternehmen, die nicht Bestandteil unseres Portfolios sind:

Buy	Potenzial > + 15%
Hold	Weder Buy noch Sell
Sell	Potenzial < - 15%

Historische Kursziele der letzten 12 Monate

Datum	Kursziel	Empfehlung	Preis	Analyst
11.08.2020	17,27 EUR	Buy	14,99 EUR	Philip Wentlandt

Interessenkonflikte

In den Finanzanalysen sind Umstände oder Beziehungen, die Interessenkonflikte begründen können, weil sie die Unvoreingenommenheit - der Mitarbeiter der LeanVal Research GmbH, die die Analyse erstellt haben, - der LeanVal Research GmbH als für die Erstellung verantwortlichen Unternehmen oder mit ihr verbundener Unternehmen oder - der sonstigen für die LeanVal Research GmbH tätigen und an der Erstellung mit-wirkenden Personen oder Unternehmen gefährden könnten, anzugeben. Offenlegungspflichtige Informationen über Interessen oder Interessenkonflikte liegen insbesondere vor, wenn

- wesentliche Beteiligungen (= Beteiligung > 5 % des Grundkapitals) zwischen den o.g. Personen oder Unternehmen und den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, bestehen,
- o.g. Personen oder Unternehmen Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen betreuen (Market Making/ Designated Sponsoring),
- o.g. Personen oder Unternehmen innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt waren, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind,
- o.g. Personen oder Unternehmen innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gegenüber Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden waren oder in diesem Zeitraum aus einer solchen Vereinbarung eine Leistung oder ein Leistungsversprechen erhielten, soweit von der Offenlegung dieser Informationen keine vertraulichen Geschäftsinformationen betroffen sind,
- o.g. Personen oder Unternehmen mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen haben,
- o.g. Personen Vorstands- oder Aufsichtsratsmandate bei Emittenten, deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, wahrnehmen oder
- o.g. Personen oder Unternehmen sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf die Emittenten haben, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.

Compliance

Die LeanVal Research GmbH hat in Umsetzung der gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen zu vermeiden. Insbesondere bestehen institutsinterne Informationsschranken, die den Zugang der Analysten zu Insiderinformationen verhindern. Die Einhaltung wird durch den Compliance-Beauftragten überwacht.

LeanVal Research GmbH
Die Geschäftsführung
Köln, 2020