

Freenet - Geschönter Ausblick dank IFRS 16

28.02.2019 23:24 von shuntifumi (Kommentare: 0)

Freenet hat heute vorläufige Zahlen für 2018 bekannt gegeben. Einen Link zur Pressemitteilung von Freenet findet Ihr [hier](#).

Bereits die Überschrift hatte einen Beigeschmack. Es heißt: "freenet Group erreicht die gesteckten Ziele ...". Das ist so leider nicht ganz richtig. Denn das für mich im Wesentlichen relevante Ziel des Free-Cash-Flows hat man gerade nicht erreicht. Man mag mit 289,2 Mio. Euro nur knapp unter der Prognose von 290 - 310 Mio. Euro liegen. Jedoch drunter ist drunter. Bereits hier hätte man ein etwas anderes Wording wählen können. Sei es drum.

Interessanter als die (alten) Zahlen für 2018 sind natürlich die Angaben zum Ausblick. Hier ein mal der Text in Gänze:

Ausblick 2019: Stabiles Geschäft prognostiziert

Die Gesellschaft strebt für das Geschäftsjahr 2019 einen stabilen Umsatz an. Das EBITDA ausgehend vom einem EBITDA 2018 exklusive Sunrise und UKW-Verkaufsgewinne prognostiziert die Gesellschaft zwischen 420 und 440 Millionen Euro. Darin enthalten sind Effekte aus der Anwendung von IFRS 16 in Höhe von 30 bis 40 Millionen Euro. Der Free Cashflow wird unter Berücksichtigung der neuen Definition zwischen 240 und 260 Millionen Euro erwartet. Im Segment Mobilfunk wird die Anzahl der Postpaid-Kunden für 2019 moderat steigend prognostiziert. Im Segment TV und Medien wird ein Wachstum der waipu.tv Abo-Kunden auf mehr als 350.000 und eine Stabilisierung der freenet TV Abo-Kunden (RGU) bei über 1 Millionen Kunden angenommen.

Was liest man also? "... stabilen Umsatz ... EBITDA exklusive Sunrise zwischen 420 und 440 Millionen Euro. ..." Also alles wie immer? Umsatz stabil, EBITDA auf Vorjahresniveau (2018 = 441,3 Mio. Euro)? Denkste! Denn da stand ja noch was von IFRS 16. Aber was ist das nun wieder?

IFRS 16 bedeutet im Prinzip, dass nun (fast) alle langfristigen Verpflichtungen beim Leasingnehmer, also Freenet, bilanziert werden. Es macht also künftig gestalterisch kaum noch Sinn zwischen Kauf und Leasing zu unterscheiden, da der bilanzielle Ausweis quasi identisch ist. Doch was heißt das nun für Freenet?

Es bedeutet, dass das Aktivvermögen (Nutzungsrechte) und das Passivvermögen (Schulden) ab 2019

steigen werden. Die laufenden Leasingzahlungen mindern die Schulden. Die Nutzungsrechte werden abgeschrieben. Und genau hier liegt der Hase vergraben. Für 2019 werden also laut Meldung rund 30 - 40 Mio. Euro höhere Abschreibungen zu berücksichtigen sein. Da fragt man sich, wenn aus laufendem (operativem) Aufwand nun Abschreibung werden, warum steigt das EBITDA dann nicht?

Die Lösung ist am Ende ganz simpel. Man hat mit der Meldung von heute einen versteckten EBIT-Rückgang vermeldet. Während das EBITDA 2018 exkl. Sunrise 441,3 Mio. Euro betrug, lautet die neue Prognose (inkl. IFRS 16 Effekten) nun 420 - 440 Mio. Euro. Klingt erst mal stabil. Aber nur aufgrund der Aufwandsverschiebungen. Berichtigt man die Prognose für 2019 mal um diesen Effekt, entspricht dies einer zum Vorjahr vergleichbaren Prognose von nur 380 - 410 Mio. Euro. Rückgang also 30 - 60 Mio. Euro. Davon steht in der Meldung von Freenet aber kein Wort.

Da macht es dann am Ende auch wieder Sinn, dass der FCF von 289 Mio. Euro im Jahr 2018 auf nur noch 240 - 260 Mio. Euro im Jahr 2019 sinken soll. (Rückgang 30 - 50 Mio. Euro). Das passt zum EBIT-Rückgang.

Ich muss sagen, dass ist kommunikativ schon sehr hart. Ich empfinde das bereits als Täuschung der Aktionäre. Für mich ein No-Go. Wer sich immer noch verwundert die Augen reibt, der kann ja mal im Zusammenhang mit dem IFRS 16 Effekt das Wort "negativ" in der Freenet-Meldung suchen. Es fehlt nicht umsonst, denn der Effekt ist positiv für das Reporting von Freenet ... und schlecht für die Aktionäre.

Auf Basis dieser Erkenntnis ist für 2019 somit ein Konzernergebnis (inkl. Sunrise) von etwa 200 - 220 Mio. Euro zu erwarten bzw. EPS von ca. 1,55 - 1,75 Euro. Dies entspricht einem KGV im Bereich 11-12.

Die für 2019 in Aussicht gestellte Dividendenausschüttung von 1,65 Euro mag reizen, auch wegen der nachgelagerten Besteuerung. Da mit dieser Ausschüttung von rund 211 Mio. Euro jedoch annähernd der gesamte Free-Cash-Flow (lt. Prognose 240 - 260 Mio. Euro) ausgeschüttet wird, bleibt die Schuldenproblematik weiter offen. Obschon des scheinbar günstigen Kurses daher weiterhin kein Investment-Case für mich. Auch aufgrund der hier dargestellten Anleger-Irreführung. Da für mich nun bereits klar ist, dass das Konzernergebnis deutlich sinkt, ist auch nicht mit Kurssteigerungen zu rechnen. Im Gegenteil. Ich sehe perspektivisch auch eher eine Anpassung der Dividendenpolitik kommen und würde somit erst nach einer Dividendenkürzung über einen Einstieg nachdenken.

Die endgültigen Geschäftszahlen 2018 werden dann voraussichtlich am 25. März 2019 veröffentlicht.

Einen Kommentar schreiben