



Sector Report CEE Telekom: Wachstumskampf in der Telekom-Branche

05.12.2007

ATTRAKTIVE BEWERTUNG. Im Vergleich zu den westeuropäischen Telekomtiteln werden die marktführenden CEE Telekomfirmen rund 14%*) billiger gehandelt als ihr EV/EBITDA 2008e, und das obwohl Dividendenrendite und Free Cash Flow Yield um 38%*) bzw. 51%*) höher sind.

DIE BESTEN TITEL. Unsere Toptitel in absteigender Reihenfolge sind: T-Hrvatski Telekom (Akkumulieren, Kursziel: HRK 400) und Telefónica O2 (Akkumulieren, Kursziel: CZK 650). T-HT wird rund 22%*) unter dem KGV 2008e im Vergleich zu anderen CEE Titeln gehandelt, und das obwohl T-HT mit einer Nettogewinnspanne von 27% 2008e der Klassenprimus ist. Die Dividendenrendite von 6-7% verleiht T-HT noch zusätzliche Attraktivität. Telefónica O2 bietet überdurchschnittliche Margen, zweistellige Gewinnzuwächse und eine Dividendenrendite von über 7%. Der Bewertungsaufschlag ist im Zuge der jüngsten Aktienpreiskorrekturen signifikant gesunken, wodurch sich ein derzeit sehr attraktiver Aktienkurs ergibt.

NIEDRIGES UMSATZWACHSTUM. Hauptsächlich aufgrund der weiterhin sinkenden Einnahmen im Bereich Festnetzsprachtelefonie wird mit einem Rückgang des Umsatzwachstums für Telekomdienste von 1,4% im Jahr 2007e auf 1% für 2008e gerechnet.

RÜCKLÄUFIGER FESTNETZMARKT. Bereits etablierte Unternehmen behaupten ihre Vorherrschaft auf dem Festnetzmarkt (87% Marktanteil, Juli 2006) und bei den Sprachnetzen (66% Marktanteil 2005), aber der Umsatz sind aufgrund des anhaltenden Umstieges vom Festnetz auf mobile Netze sowie der niedrigeren Preise weiterhin rückläufig. Durch die Einführung von Leitungsvermietung auf Großhandelsbasis (Wholesale Line Rental) und die Entbündelung der Teilnehmeranschlussleitungen (Unbundling Local Loop) wurde der Rückgang bei den Festnetzerträgen noch weiter beschleunigt.

BREITBAND ALS WACHSTUMSMOTOR. Der Breitbandbereich verzeichnete im Jahr 2006 mit 7,7% bis 8,5% im Jahresvergleich den größten Anstieg. Etablierte Telekomfirmen dominierten den EU-Breitbandmarkt mit einem Anteil von 46,5% im Juli 2007. Aber das Umsatzwachstum bei Breitband sind aufgrund des weniger rasanten Anstiegs der Teilnehmerzahlen, der niedrigeren Preise und der zunehmenden Konkurrenz durch das mobile Breitband zurückgegangen.

IPTV UNTERSTÜTZT BREITBANDWACHSTUM. Neue Dienste wie etwa IPTV sollten auch weiterhin für wachsende Breitbanderträge sorgen. IPTV wird hauptsächlich als Paket mit DSL- oder Festnetzanschluss verkauft. Das Konzept von IPTV besteht darin, zusätzliche Einnahmen von vorhandenen Kunden zu lukrieren.

WACHSTUMSABSCHWÄCHUNG DES MOBILEN SEKTORS. Aufgrund der höheren Penetration, des zunehmenden Anteils an Postpaid-Kunden und der neuen Dienste, wie etwa Mobiles Breitband, wird mit einem mobilen Umsatzwachstum von 2,7% CAGR 2006-2008e gerechnet. Die mobilen Datenerlöse steigen weiterhin, wenn auch langsam, und machen derzeit ca. 20% des durchschnittlichen Erlöses pro Kunde aus. Seit sich seine Geschwindigkeit mit der des Festnetzbreitbands vergleichen lässt, wird Mobiles Breitband immer beliebter.

KAMPF UM WACHSTUM. Es wird für die alteingesessenen Unternehmen immer schwieriger Umsatzzuwächse zu erzielen. Wir halten mobile, Breitband-, IT-Dienste und gebündelte Produkte für die Wachstumsmotoren dieser Unternehmen. Gebündelte Produkte sind für etablierte Unternehmen ein ausgezeichnetes Cross-Selling-Tool und bieten vor allem langfristig große Vorteile. Die laufenden Privatisierungs- und Akquisitionsprojekte in CEE bieten ebenfalls Wachstumschancen.

*) basierend auf den Aktienpreisen vom 3.12.2007