

Unternehmen aktuell

Reuters: TEF.MC · Bloomberg: TEF SQ · ISIN: ES0178430E18

BITTE BEACHTEN SIE DEN HINWEIS AUF DER LETZTEN SEITE!

Telefonica S.A.

Anlageurteil

Wir begrüßen die Bemühungen des Konzerns, die wachstumsstarken Aktivitäten in China und Lateinamerika weiter auszubauen. Gleichzeitig bergen diese Engagements politische (v.a. China, Venezuela) Risiken sowie Währungsrisiken. Nichtsdestotrotz sind wir weiterhin von den Führungsqualitäten des Managements überzeugt. Die stabile Finanzlage des Konzerns bietet dem Unternehmen eine komfortable Position bei Refinanzierungsangelegenheiten. Der Verschuldungsgrad gemessen am operativen Ergebnis vor Abschreibungen sinkt weiterhin. Für uns ist der deutliche Rückgang des Aktienkurses in den letzten drei Monaten nicht gerechtfertigt. Auf Grund unserer Peer Group-Bewertung ergibt sich ein Kursziel auf Sechsmonatssicht von 15,50 Euro. Daher lautet unser Votum Halten.

Unternehmensdaten				
(in Mio. EUR / IFRS)	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatz	56.441	58.529	59.993	62.812
EBITDA	22.825	22.569	22.698	23.288
EBITDA-Marge (%)	40,4	38,6	37,8	37,1
EBIT	13.388	13.488	13.598	14.258
EBIT-Marge (%)	23,7	23,0	22,7	22,7
Nettoergebnis	8.906	7.834	8.223	8.727
Capex	8.027	8.450	7.709	7.743
Capex/Sales-Ratio (%)	14,2	14,4	12,8	12,3
Net Debt	48.863	43.532	38.590	33.396
Net Debt/EBITDA	2,1	1,9	1,7	1,4

Daten je Aktie (in EUR)				
Ergebnis	1,86	1,66	1,80	1,91
Cashflow	3,25	3,75	3,84	3,98
Dividende	0,75	1,00	1,10	1,20

Unternehmensportrait

Telefónica ist ein global agierender Telekommunikationskonzern und Marktführer auf dem spanisch- und portugiesischsprachigen Markt. Dabei bietet Telefónica neben dem Betrieb von Telekommunikationsinfrastruktur integrierte Kommunikationslösungen an. Das operative Geschäft ist seit Anfang 2007 in drei Kerngeschäftsbereiche untergliedert: Telefonica Espana, Telefonica Latinoamerica und Telefonica Europe. Mittlerweile ist der Konzern durch die Übernahme von Cesky Telecom auch in Osteuropa präsent, durch die Akquisition von O2 betrat Telefonica die Mobilfunkmärkte UK, Deutschland und Irland. Im nationalen Festnetz- und Mobilfunkgeschäft ist Telefonica nach wie vor Marktführer.

Aktienanalyse

Titelinschätzung Halten

Branche

Telekommunikation

Kursziel

15,50 EUR

Aktienkennzahlen

Schlusskurs am 13.02.2009 (EUR)	14,49
Anzahl der Aktien (Mio.)	4.700,0
Marktkapitalisierung (Mio. EUR)	68.103
Freefloat (%)	87,20

Bewertungskennzahlen

	2009e	2010e
KGV	8,1	7,6
KGV bereinigt	7,6	7,2
EV/Umsatz	1,8	1,8
EV/EBITDA	4,9	4,8
Dividendenrendite (%)	7,6	8,3

Termine

26.02.2009 Zahlen Jahresabschluss

Historische Entwicklung (Schlusskurs)

52-Wochen-Hoch/Tief (EUR)	19,84/12,31		
absolut (%)	1M	3M	12M
	-4,0	-4,0	-24,8
relativ gg. (PP)	1M	3M	12M
DJ EuroStoxx 50	-1,6	5,2	15,3
DJ Stoxx 600			
Telecommunications	-1,8	-1,0	6,0



Kontaktadresse (siehe letzte Seite)

Highlights

- Der Konzern plant in der wachstumsstarken Region Lateinamerika das Geschäft auszubauen, wofür große Investitionen (ca. 14 bis 16 Mrd. Euro) in den nächsten fünf Jahren vorgesehen sind.
- Telefonica plant das Engagement in China zu verstärken. Bislang weigern sich die chinesischen Partner jedoch darauf einzugehen.
- Die kurz- und mittelfristigen Ziele wurden von Telefonica bestätigt. Nach unserer Meinung sind diese auch realistisch.
- Die Nettoverschuldung lag zum 30.09.08 bei 42,9 (30.06.09: 45,3) Mrd. Euro. Das bereinigte Net Debt/OIBDA-Verhältnis entsprach mit 2,0 den Zielvorgaben von 2,0-2,5.

Geschäftsentwicklung

Telefónica will in den kommenden fünf Jahren 14 bis 16 Mrd. Euro in Lateinamerika investieren. In dieser Region wurden bis jetzt auch die stärksten Wachstumsimpulse im Konzern generiert. So legte der Umsatz in Q3 2008 von Telefónica Latinoamérica um 13% zu und die Zahl der Kunden stieg um 21% auf 150 Millionen. Sehr positiv entwickelt sich dabei das Mobilfunkgeschäft der brasilianischen Vivo, die Telefonica im Joint Venture mit Portugal Telecom betreibt und die nicht zuletzt dank Zukäufen nun der nationale Marktführer ist. Mittlerweile betreut der Konzern weltweit 252 Millionen Kunden, wobei die Handysparte, das Pay-TV und die Internetanschlüsse die stärksten Zuwächse verbuchen.

Der Konzern profitiert davon, dass er geografisch breit diversifiziert ist. Es besteht in dieser Richtung die Absicht sich auf dem chinesischen Markt stärker zu engagieren, wobei die Erfolgsaussichten in der Hinsicht jedoch eher gering sind. Vor der Fusion von dem Mobilfunkanbieter China Unicom mit dem Festnetzunternehmen China Netcom (Telefonica Anteil: 7%) hat Telefonica sich bereit erklärt, Strategiepartner der künftig zweitgrößten Telekomgesellschaft in China zu werden. Mit einem Anteil von 5,5 % wollte Telefonica die Position des größten privaten Aktionärs erlangen. In diesem Zusammenhang plante der spanische Konzern einen Aktienzukauf im Volumen von ca. 800 Mio. Euro. Die chinesische Seite erklärt sich gegenwärtig nicht bereit, solche Verpflichtungen einzugehen. Telefonica hat erkannt, dass der chinesische Markt ein sehr hohes Wachstumspotenzial besitzt, allerdings ist der Markt auch sehr stark reguliert.

Perspektiven

Telefonica bestätigte die für das Geschäftsjahr 2008 anvisierten Wachstumsraten von 6-8% für den Konzernumsatz, 7,5-11% für das OIBDA (operatives Ergebnis vor Abschreibungen, Zinsen und Steuern) und 13-19% für das OI (operatives Ergebnis vor Zinsen und Steuern). Auf absoluter Basis bedeutet dies ein Umsatzniveau von 58,8-60,0 Mrd. Euro, ein OIBDA von 22,4-23,2 Mrd. Euro und ein OI von 13,0-13,6 Mrd. Euro (unsere Prognose: Umsatz 58,53 Mrd. Euro, OIBDA 22,57 Mrd. Euro, OI 13,49 Mrd. Euro). Den größten Beitrag zu dieser positiven Entwicklung soll das Lateinamerikageschäft mit einem durchschnittlichen Umsatz- und OIBDA-Wachstum von 10-13% bzw. 12-17% beisteuern, von Telefonica Europe werden 4-8% bzw. 5-9% erwartet. Die Eintrübung der konjunkturellen Entwicklung im Heimatmarkt Spanien schlug sich im bisherigen Jahresverlauf (9M 2008) (bislang) nicht nieder. Das Management rechnet weiterhin damit, die Guidance für das Spanien-Geschäft (Umsatz: +2,0- 3,5%, OIBDA: +6-8%) erfüllen zu können. Als EpS-Ziel für 2010 wurden 2,30 Euro ausgegeben (unsere Prognose: 1,91 Euro).

Das DpS 2008 wird 1 Euro betragen. Der Konzern kündigte außerdem noch einen Anstieg des DpS 2009 um 15% auf 1,15 Euro an. Telefonica führt weiterhin eine anlegerfreundliche Politik. Neben einer hohen Dividendenrendite, hat der Konzern zuletzt auch das Volumen des Aktienrückkaufsprogramms um 50% auf 150 Millionen bis Ende 2008 zurückzukaufenden Aktien angehoben. Dies ist auch eine Folge des sehr robusten finanziellen Fundaments, auf dem der Konzern steht. Zum 30.09.09 wurde bekannt, dass Telefonica die Nettoverschuldung um 5% auf 42,8 (30.06.08: 43,97) Mrd. Euro gesenkt hat. Die Net Debt/OIBDA-Ratio wurde auf 2,0 verbessert (Unternehmensprognose: 2,0-2,5).

Der Aktienkurs litt in den letzten drei Monaten unter dem Gerücht, der Konzern habe angesichts der internationalen Finanzkrise und der Rezession in diversen Ländern 2008 die Geschäftsziele möglicherweise nicht erreicht. Die Aktie verlor absolut ca. 4%, relativ betrachtet konnte die Aktie den Euro Stoxx 50 mit 5,2 PP outperformen.

Die Bewertung der Telefonica-Aktie nehmen wir mittels eines Multiplikatormodells vor. Auf Basis unserer Dividendenprognose für 2009 von 1,10 Euro und eines unterstellten Dividendenwachstums von 7% ergibt sich damit ein Kursziel von 15,50 Euro. Angesichts eines Kurspotenzials von 7,0% lautet unser Votum für die Telefonica-Aktie Halten.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - Sehr gute regionale Diversifizierung - Lateinamerika-Geschäft mit hohen Wachstumsraten - Keine große Konkurrenz auf dem Heimatmarkt im Festnetz-/Breitbandgeschäft - Stabiles Finanzfundament mit einem starken Cash Flow - Sehr freundliche Politik gegenüber den Anlegern - Detaillierte, kurz- und mittelfristige Zielvorgaben, die in den vergangenen Jahren immer erfüllt bzw. übertroffen wurden 	<ul style="list-style-type: none"> - Die Deutschlandbeteiligung (O2) entwickelt sich nicht zufriedenstellend - Keine volle Kontrolle über das brasilianische Mobilfunk-Joint Venture Vivo - Sinkender Umsatz je Kunde im Mobilfunkgeschäft
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - PayTV-Wachstumspotenzial - Gut für eine Konsolidierungswelle im Sektor aufgestellt - Stabilisierung des Spanien-Geschäfts 	<ul style="list-style-type: none"> - Länder- und Währungsrisiken (v.a. in Lateinamerika und UK) - Vorgaben der Regulierungsbehörden in Telefonicas Märkten (z.B. Reduzierungen der Terminierungsentgelte, Reduzierung der Roamingentgelte, Netzanforderungen) - Höherer Wettbewerbs- und Preisdruck im Mobilfunkgeschäft - Hohe Goodwill-Position (30.09.08: 19,6 Mrd. Euro)

Allgemeiner Hinweis:

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 16.02.2009. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden allgemein zugänglichen Quellen, ohne dass wir jedoch eine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der herangezogenen Quellen übernehmen können. Insbesondere sind die dieser Publikation zugrunde liegenden Informationen weder auf ihre Richtigkeit noch auf ihre Vollständigkeit (und Aktualität) überprüft worden. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit können wir daher nicht übernehmen. Die vorliegende Veröffentlichung dient ferner lediglich einer allgemeinen Information und ersetzt keinesfalls die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung. Für weitere zeitnähere Informationen stehen Ihnen die jeweiligen Anlageberater zur Verfügung.

Die Bayerische Landesbank hat organisatorische Vorkehrungen in Übereinstimmung mit den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen getroffen, um Interessenkonflikte im Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen zu vermeiden. Insbesondere bestehen unternehmensinterne Informationsschranken, die den Analysten den Zugang zu Insiderinformationen versperren.

Die Bayerische Landesbank unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Postfach 50 01 54, 60391 Frankfurt.

Für diese Publikation wurde der Schlusskurs an folgendem Börsenplatz herangezogen:

Telefonica S.A. Madrid Stock Exchange

Die Aktualisierung erfolgt Anlass bezogen, auf das Einstellen der Coverage wird vorab hingewiesen.

Bitte beachten Sie auch die Hinweise auf unserer Webseite www.bayernlb.de unter Research.

Bewertungshinweis

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Diskontierungsverfahren, Multiple-Verfahren) herangezogen. Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung bzw. Bilanz beruhen überwiegend auf Prognosen und sind daher mit Risiken behaftet.

Zeithorizont der Anlageempfehlung: 6-12 Monate

Bedeutung der Empfehlungen

Kaufen	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6-12 Monaten einen absoluten Kursgewinn von mindestens 15% aufweisen
Halten	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6-12 Monaten einen absoluten Kursgewinn zwischen 0% und 15% aufweisen
Verkaufen	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6-12 Monaten einen absoluten Kursverlust aufweisen

In die Anlageempfehlung können neben dem Ergebnis aus der Unternehmensbewertung auch weitere kursbeeinflussende Faktoren einfließen. Die Empfehlungen und Kursziele können daher von den aus der Unternehmensbewertung resultierenden Ergebnissen abweichen.

Die Bewertungsmethodik des BayernLB Aktien-Research für diese Publikationsreihe hat sich zum 16. Februar 2009 geändert. Eine direkte Vergleichbarkeit mit vor diesem Zeitpunkt veröffentlichten Anlageempfehlungen ist daher nicht gegeben.

Letzte abweichende Empfehlung (innerhalb der vergangenen 12 Monate)

-

Verteilung der Empfehlungen

Verteilung der Empfehlungen der letzten drei Monate insgesamt und für die Unternehmen, für die in den letzten 12 Monaten Investmentbanking-Dienstleistungen erbracht wurden.

Verteilung aller Empfehlungen

Kaufen	Übergewichten	Halten	Neutral	Verkaufen	Untergewichten
17%	17%	0%	33%	0%	33%

Verteilung aller Empfehlungen auf Emittenten, für die in den letzten 12 Monaten Investment Banking-Dienstleistungen erbracht wurden

Kaufen	Übergewichten	Halten	Neutral	Verkaufen	Untergewichten
0%	0%	0%	0%	0%	0%

Die Verteilung bezieht sich auf alle Aktien, Unternehmensanleihen, Covered Bonds und Staatsanleihen, für die das Research der BayernLB eine Empfehlung ausspricht.

Hinweis auf mögliche Interessenkonflikte

- 3) Die Bayerische Landesbank bzw. ein mit ihr verbundenes Unternehmen war innerhalb der vorangegangenen 12 Monate an der Führung eines Emissionskonsortiums von Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der vorliegenden Publikation sind.
- 4) Die Bayerische Landesbank bzw. ein mit ihr verbundenes Unternehmen hat innerhalb der letzten 12 Monate für den Emittenten entgeltliche Leistungen im Investmentbanking erbracht oder ist an eine entsprechende Vereinbarung gebunden gewesen.

Disclaimer für Länder außerhalb Deutschlands

Diese Publikation ist nicht für eine Veröffentlichung in Ländern und eine Verteilung an Personen bestimmt, wenn die Verteilung, Veröffentlichung oder Verwendung den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Bestimmungen des jeweiligen Landes zuwiderlaufen würde und die Bayerische Landesbank dadurch einer Eintragungs- und Lizenzverpflichtung unterläge. **Insbesondere ist diese Publikation nicht für eine Verteilung in den USA, Kanada und Japan bestimmt. Sie ist lediglich für eine Verteilung in den Ländern Deutschland, Österreich, Schweiz, Niederlande, Italien, Dänemark, Norwegen, Finnland, Portugal, Ungarn, Schweden, Spanien und Großbritannien im Rahmen der unten beschriebenen Einschränkungen bestimmt.**

Diese Publikation ist urheberrechtlich geschützt. Die Vervielfältigung von Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung der Bayerischen Landesbank. Alle Warenzeichen, Servicebezeichnungen und Logos, die in dieser Publikation verwendet werden, sind Warenzeichen bzw. Servicebezeichnungen oder eingetragene Warenzeichen bzw. Servicebezeichnungen der Bayerischen Landesbank.

Diese Publikation wurde ohne Mitwirkung der jeweiligen Emittenten, die Gegenstand der Publikation sind, erstellt.

Diese Publikation dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf, Verkauf oder der Zeichnung von Finanzinstrumenten dar. Einzelheiten zu der Ausgestaltung der erwähnten Finanzinstrumente sind dem jeweiligen Verkaufsprospekt zu entnehmen.

Diese Publikation wird in **Großbritannien** durch die Bayerische Landesbank verteilt; sie ist nicht als Aufforderung für eine Anlageentscheidung im Sinne von § 21 des britischen Financial Services and Markets Act 2000 ("FSMA") zu verstehen. Soweit diese Publikation eine Aufforderung darstellen sollte, so ist diese nur gerichtet an:

- (i) "Investment Professionals" im Sinne von § 19(5) des britischen Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (in der jeweils gültigen Fassung; the "Financial Promotion Order"); oder
- (ii) Personen, die unter § 49(2)(a) bis (d) der Financial Promotion Order fallen; und
- (iii) alle sonstigen Personen, an die die Publikation zulässigerweise für die in § 21 FSMA genannten Zwecke gerichtet werden darf ("relevant persons").

Personen, die nicht zu dem vorstehenden Personenkreis gehören, können sich nicht auf diese Publikation stützen und auf ihrer Basis Anlageentscheidungen treffen.

Diese Publikation wird in **Italien** durch die Bayerische Landesbank ausschließlich an "professional investors" (institutionelle Investoren) gemäß den dortigen gesetzlichen Bestimmungen verteilt.

Diese Publikation wird in der **Schweiz** durch die Bayerische Landesbank gemäß den dortigen gesetzlichen Bestimmungen verteilt.

Diese Publikation wird in **Finnland** durch die Bayerische Landesbank ausschließlich an „professionelle Investoren“ gemäß der Definition des Finnischen Securities Market Act (495/1989, wie ergänzt) verteilt.

Diese Publikation wird in **Ungarn** durch die Bayerische Landesbank ausschließlich an institutionelle Anleger versandt, welche die Risiken einer Geldanlage in Wertpapieren kennen. Diese Publikation ist nicht als Veranlassung zu sehen, ein Investment-Engagement einzugehen, Wertpapiere zu zeichnen oder zu kaufen. Der Versand dieser Publikation ist ebenfalls nicht als Erteilung einer Anlageberatung bzw. -empfehlung ("befektetési ajánlás") im Sinne des Gesetzes Nr. CXX von 2001 über Kapitalmärkte, Ziffer 81 (2) f, zu verstehen.

Rossen Koev
Analyst

Kontakt BayernLB
+49 89 2171 21700
research@bayernlb.de

Redaktion:
Bayerische Landesbank
Unternehmensbereich 5700
80277 München (= Briefadresse)
research@bayernlb.de

Geschäftsgebäude:
Bayerische Landesbank
Brienner Straße 18
80333 München (= Paketadresse)
Tel +49 89 2171-21762
Fax+49 89 2171-21799
www.bayernlb.de