



CdC Capital AG  
KONSEQUENT & UNABHÄNGIG

# Research Report

## conVISUAL AG



# Inhalt

Anzeige gemäß der Finanzanalyseverordnung	01
Eckdaten des IPO	03
Unternehmensportrait	04
Branchenanalyse	14
Investmentmatrix	16
Peergroup	19
Fundamentalanalyse	20
Discounted Cashflow Modell	22
Technische Analyse	23
Ausblick und Fazit	26

## Anzeige gemäß der Verordnung über die Analyse von Finanzinstrumenten (FinAnV) vom 17.12.2004

Mit in Kraft treten des Anlegerschutzverbesserungsgesetzes am 30. Oktober 2004 sind die gesetzlichen Pflichten für Personen, die in Ausübung ihres Berufes oder im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit Analysen von Finanzinstrumenten erstellen oder weitergeben in den §§ 34b und c des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) i.V.m. der Verordnung über die Analyse von Finanzinstrumenten (FinAnV) vom 17.12.2004 geregelt worden.

**Die CdC Capital AG begrüßt die Neuregelung nachdrücklich und erfüllt die erhöhten Anforderungen an die Kompetenz-, Transparenz- und Organisationspflichten bei der Analyse von Finanzinstrumenten vollständig.**

Diesbezüglich werden folgende Informationen offen gelegt:

### Angaben über Ersteller und Verantwortliche

Ersteller der vorliegenden Studie: Mathias Puchta, Analyst der CdC Capital AG

Verantwortliches Unternehmen: CdC Capital AG, Innere Wiener Str. 11A in 81667 München

### Zusätzliche Angaben:

Publikation: Erstveröffentlichung  
 Datum der Erstveröffentlichung: 12.05.2006  
 Datum der Veröffentlichung: 12.05.2006  
 Datum der Kursdaten: 09.05.2006, 19.15 Uhr  
 Vorgesehene Aktualisierungen: pro Quartal ab Veröffentlichung  
 Vorstandsinterview: Das Vorstandsinterview kam innerhalb der letzten fünf Tage vor Veröffentlichung der Studie auf Verlangen der CdC Capital AG in den Räumlichkeiten der CdC Capital AG zustande.

Sonstiges: Die Studie wurde dem Unternehmen zur Korrektur vorgelegt

### Interessenkonflikte:

CdC Capital AG: Die CdC Capital AG hält zu dem Zeitpunkt der Veröffentlichung der Studie keine Wertpapiere des untersuchten Unternehmens.

untersuchtes Unternehmen: Das untersuchte Unternehmen ist nicht an der CdC Capital AG beteiligt.

Vertragliche Bindung: Es besteht zu dem Zeitpunkt der Veröffentlichung der Studie eine vertragliche Bindung zwischen den Gesellschaften. Der vorliegende Research Report ist eine Auftragsstudie.

## Bedeutung der Empfehlung:

Die CdC Capital AG vergibt in den veröffentlichten Studien und Research Reports ein abschließendes Rating. Dieses Rating setzt sich aus fünf Abstufungen zusammen. Die Abstufungen werden nachfolgend erläutert:

Strong buy	Die Wertpapiere des untersuchten Unternehmens entwickeln nach Auffassung des Analysten der CdC Capital AG in den kommenden zwölf Monaten mindestens 20 Prozent besser als der Vergleichsindex.
Buy	Die Wertpapiere des untersuchten Unternehmens entwickeln nach Auffassung des Analysten der CdC Capital AG in den kommenden zwölf Monaten mindestens 10 Prozent besser als der Vergleichsindex.
Hold	Die Wertpapiere des untersuchten Unternehmens entwickeln nach Auffassung des Analysten der CdC Capital AG in den kommenden zwölf Monaten parallel zu dem Vergleichsindex.
Reduce	Die Wertpapiere des untersuchten Unternehmens entwickeln nach Auffassung des Analysten der CdC Capital AG in den kommenden zwölf Monaten mindestens 10 Prozent schlechter als der Vergleichsindex.
Sell	Die Wertpapiere des untersuchten Unternehmens entwickeln nach Auffassung des Analysten der CdC Capital AG in den kommenden zwölf Monaten mindestens 20 Prozent schlechter als der Vergleichsindex.



## Eckdaten

### Angaben zur Emission

IPO	13.01.2006
ISIN	DE0006204589
Instrumentenart (Gattung)	Inhaber-Stammaktien im Wert von €1

### Stammdaten

Sitz der Gesellschaft	D-46047 Oberhausen
Telefon:	+49 (0) 208 – 8596 – 07
Telefax:	+49 (0) 208 – 8596 – 134
Homepage:	www.convisual.de
E-Mail:	info@convisual.de
Geschäftsjahresende	31.12.
Gezeichnetes Kapital nach KE	EUR 1.837.612
Streubesitz	ca. 62,1 Prozent

### Unternehmensleitung

Dr. Thomas Wolf	Vorstandsvorsitzender
João Gonzaga	stellv. Vorstandsvorsitzender
Thomas van Rooij	Aufsichtsratsvorsitzender
Prof. (FH) Dr. Andreas Scharf	stellv. Aufsichtsratsvorsitzender
Dr. Hans Gummert	Aufsichtsrat
Dr. Klaus Jürgen Werner	Aufsichtsrat
Hartmut G. Korn	Aufsichtsrat
Wolfgang Glücks	Aufsichtsrat

### Wertpapierhandel

Marktkapitalisierung	EUR 13.598.328
Kurs	EUR 7,40
Jahres Hoch	EUR 10,23
Jahres Tief	EUR 7,36

# Unternehmensportrait

Das Unternehmen conVISUAL, mit Sitz in Oberhausen, ist als „Wireless Application Service Provider“ ein innovativer Anbieter von multimedialen Messaging- und mobilen Entertainment – Lösungen.

Der Telekommunikationsmarkt wurde in den letzten Jahren einem starken Wandel unterzogen. Konnte sich 20 Jahre zuvor noch niemand vorstellen, dass heutzutage die Großzahl der Menschen über ein Handy verfügt, ist es heute sogar schon möglich über das Handy Mehrwertdienste oder sogar Video Clips abzurufen. Hinter dieser Entwicklung steckt eine Menge Know-how, die Vorteile sind größtenteils Spezialisten wie conVISUAL zu verdanken.

Die Gesellschaft ist als Wireless Application Service Provider für Visual und Multimedia Messaging Dienste eines der weltweit führenden Unternehmen. Auf internationaler Basis hat das Unternehmen die Möglichkeit, zusammen mit Partnern auf der ganzen Welt multimediale Mehrwertdienste zu entwickeln und individuell zu implementieren. Durch diese Symbiose können herausragende Neuentwicklungen generiert werden, die das moderne Leben mit Telekommunikationsdiensten noch einfacher und auch interessanter machen.

conVISUAL zeichnet sich vor allem durch eine einzigartige technische Kompetenz, eine exzellente Kundenbindung und die Fähigkeit stetig neue Innovationen zu entwickeln, aus. Das noch relativ junge Unternehmen wagte im Januar 2006 den Gang an die Börse. Mit diesem Know-how und Kunden in der ganzen Welt kann das Unternehmen sehr zuversichtlich in die Zukunft blicken. Unter der Vielzahl der Kunden befinden sich die größten Netzbetreiber wie T-Mobile, Vodafone D2, Ausrüster und führende Gerätehersteller wie Ericsson oder Nokia, aber auch Medienunternehmen wie Pro7, Sat. 1 und MTV.

conVISUAL bietet seinen Kunden eine große Bandbreite an mobilen Mehrwertdiensten für Visual und Multimedia Messaging.

Das Unternehmen möchte sich vor allem in den Bereichen Enabling Products, Mobile Applikationen und Content Lizenzierung weiterentwickeln.

Enabling Products	Mobile Applications	Content Licensing
<p><b>SMS Gateway</b> Empfang und Terminierung von SMS und mobile Kampagnen</p>	<p><b>Downlaod Services</b> Logos, Klingeltöne, Wallpapers, MMS, Java Games, Video Clips</p>	<p><b>Content Licensing</b> Lizenzierung, Production, Management und Vertrieb von attraktiven und hochwertigen Inhalten für mobile Dienste.</p>
<p><b>MMS Gateway</b> Empfang und Terminierung von MMS und mobile Kampagnen</p>	<p><b>Abo Services</b> SMS &amp; MMS: News, Sport, Fun und Entertainment für das Handy</p>	
<p><b>Payment Gateway</b> ermöglicht die Bezahlung über Mobilfunkrechnung des Endkunden, unterstützt Einzelabrufe (Premium SMS und Premium MMS) und Abos</p>	<p><b>Messaging Services</b> MMS card, MMS Chat, VisualTXT: mobile Grüße und Bilderserien</p>	
	<p><b>Mobile Interactive TV</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Voting &amp; Response</li> <li>• SMS2TV &amp; MMS2TV</li> <li>• On-Screen Games</li> <li>• Content Services</li> </ul>	

## Unternehmensportrait

- 2000:** Gründung des Unternehmens conVISUAL durch Dr. Thomas Wolf (CEO), Joao Gonzaga (CTO), sowie dem heutigen Marketing Direktor Claus Darnstädt und dem heutigen Projektleiter der Technik Thomas Hötte.
- Koppelung an die SMSCs und Abrechnungssysteme der deutschen Netzbetreiber
- 2001:** Abschlüsse mit verschiedenen Netzbetreibern (T-Mobile), Endgeräteherstellern (Nokia) und Internetportalen (Yahoo)
- Sieg bei renommierter TV Show „WirtschaftsWoche Unternehmer Show“
- Erstmalige Versendung von Bildern und Fotos (Multimedia Messages/MMS) über das Handy
- Erstmalige Präsentation von Anwendungen auf dem 3GSM World Kongress, die Enhanced und Multimedia Messaging auf dem Handy ermöglichen
- 2002:** Verschiedene internationale Projekte mit Ericsson, Nokia und Siemens
- conVISUAL startet mit T-Mobile erste MMS – Offensive mit den „M-Cards“
- Zusammen mit debitel lässt conVISUAL Handydisplays durch multimediale Grußkarten und Handyanimationen aufleben
- 2003:** Ausbau von MMS Gateway Services bei den führenden deutschen Mobilfunknetzbetreibern
- Ausbau der Geschäftsbereiche Mobile Content und Mobile Entertainment
- Durch profitable MMS – Dienste, wird das Handy mit Farbdisplay zum Massenmedium
- conVISUAL bietet erstmalig sämtliche Handy Payment Verfahren aus einer Hand an
- Schnuffelbären erobern das Handy Display – weltweite Lizenz für mobile Dienste bei conVISUAL, eine Säule des wachsenden Mobile Content Geschäftes.
- 2004:** Neuer SMS- und MMS-Dienst Visual TXT erstmals in Asien bei verschiedenen großen Netzbetreibern eingeführt
- conVISUAL bietet erstmalig mobile Bezahlverfahren im Internet an (mobile Web-Payment)
- conVISUAL ermöglicht erstmalig die MMS-Auslieferung in Österreich und der Schweiz
- Key Player für interaktive TV-Dienste in Deutschland (öffentlich – rechtlich und privat)
- Q 1 Deutschland steigt als Großaktionär bei conVISUAL ein

# Unternehmensportrait

- 2005:** Hollywood Blockbuster zum ersten Mal als Videoclips auf das Handydisplay
- Premiere für Premium MMS bei ProSiebenSat1, ARD und ZDF
- Einheitliche Premium MMS und Premium SMS Kurzwahlnummern in Deutschland als bisher einziges Unternehmen
- Weltweite Kooperation mit Ericsson für Interactive Mobile TV der nächsten Generation
- conVISUAL als Ausrüster großer TV Shows für mobile interactive TV wie z.B. „Wer wird Millionär“, „Nur die Liebe zählt“ und Big Brother“
- Start der mobile Interactive TV Plattform in Australien beim „Live 8“ - Konzert
- Expansion nach Japan mit großen Content-Aufträgen
- conVISUAL und Ericsson starten Live-Trial zu „Interactive Mobile TV“ mit dem größten Sender NRK in Norwegen





# Unternehmensportrait

## Management



### Vorstandsvorsitzender

Dr. Thomas Wolf ist Vorstandsvorsitzender und Mitgründer der conVISUAL AG. Er kann bereits auf 16 Jahre Berufserfahrung in führenden kaufmännischen Positionen bei D2 Mannesmann, Talkline und Materna Information & Communication zurückblicken. Des Weiteren arbeitet Herr Dr. Wolf seit 1989 als Dozent und Berater. Im Jahr 1995 promovierte er in Wirtschaftswissenschaften an der Universität Göttingen.

### Stellvertretender Vorstandsvorsitzender

Joao Gonzaga ist stellvertretender Vorstandsvorsitzender und ebenfalls zusammen mit Herrn Dr. Wolf Mitbegründer der Gesellschaft.

Als Business Solution Manager und in leitenden technischen Positionen bei Ericsson und D2 Mannesmann kann auch er auf ca. 10 Jahre Berufserfahrung verweisen. Herr Gonzaga schloss sein Hochschulstudium als Diplom Ingenieur Telekommunikation an der Universität Dortmund ab.

### Finanz- und Personalprokurist

Dirk Valbert ist als Finanz- und Personalprokurist für die Gesellschaft tätig. Zuvor verantwortete er als Senior Consultant Telekommunikationsprojekte und leitete die strategische Planung bei Theron Business Consulting und D2 Mannesmann. Im Jahre 1994 absolvierte er den Abschluss als Diplom-Kaufmann an der Universität Toronto und Essen.

### Direktor Sales & Creative

Michaela Bonneck ist als Direktor Sales & Creative verantwortlich für das Wachstum und die strategische Weiterentwicklung der Geschäftsfelder im In- und Ausland. Frau Bonneck verfügt über mehr als 10 Jahre Berufserfahrung im Telekommunikations- und TV-Geschäft, u.a. bei Legion und bei RTL Newmedia, in leitenden Managerpositionen für TV und neue Medien.

### Marketingdirektor

Claus Darnstädt arbeitet als Marketingdirektor für conVISUAL und zählt ebenfalls zu den Mitbegründern der Gesellschaft. Auch Herr Darnstädt wirkte 10 Jahre in verschiedenen kaufmännischen Positionen für Produkt-, Marketing und Account- Management bei Materna, Talkline und 1&1. An der Universität Hannover schloss er 1995 sein Studium der Wirtschaftswissenschaften ab.

### Entwicklungschef

Michael Schäfer ist als Entwicklungschef für conVISUAL tätig. Zuvor sammelte er 9 Jahre lang Erfahrungen als Director System Architecture und Projektleiter für Prepaid Solutions bei E-Plus. Im Jahre 1996 absolvierte Herr Schäfer sein Diplom-Informatik Studium an der Universität Clausthal-Zellerfeld.

# Unternehmensportrait

## Geschäftsbereiche:

Enabling Products – Mobile Applikationen – Content Licensing

## Enabling Products

Dieser Geschäftsbereich besteht aus den einzelnen Komponenten SMS Gateway, MMS Gateway und Payment Gateway. In diesen drei Bereichen werden etwa 68% des Gesamtumsatzes erwirtschaftet.

## SMS Gateway

Unter SMS Gateway versteht man den Empfang und die Terminierung von SMS und mobile Kampagnen. Dieses Tool versteht sich als Schnittstelle zum Versand oder Empfang von SMS. Dadurch wird eine Direktanbindung an alle deutschen Mobilfunknetze sowie zahlreiche internationale Netze geschaffen. Mit einer Verarbeitungskapazität von 6.000 SMS in der Sekunde gehört diese technische Einheit zu einer der leistungsfähigsten auf dem Markt. Dieses Produkt wird vor allem bei Voting Aktionen wie z.B. „DSDS“, Gewinnspielen oder Netzbetreiberkampagnen wie Vodafone D2 eingesetzt.



## MMS Gateway

Mittels MMS Gateway kann der Empfang und die Terminierung von MMS und mobilen Kampagnen durchgeführt werden. Das Unternehmen conVISUAL ist Marktführer im Bereich der MMS und führte als erster Anbieter MMS-Kurzwahlnummern in Deutschland ein. Das System MMS Gateway bildet die technische Schnittstelle zwischen Empfang und Versand von MMS. Erstmals konnte eine SMS und MMS über ein und dieselbe Kurzwahlnummer zu einem einheitlichen Tarif abgerechnet werden. Auch in diesem Bereich ist die Architektur an alle deutschen und auch eine Großzahl der internationalen Netzanbieter gekoppelt. Am häufigsten wird dieses Tool bei Gewinnspielen oder MMS2TV von den Kunden Ericsson, T-Mobile Traffic oder Mindmatics eingesetzt.



## Unternehmensportrait

### Payment Gateway

Dieses System ermöglicht die Bezahlung über die Mobilfunkrechnungen des Endkunden, wobei das System auch Einzelabrufe wie z.B. Premium SMS und Premium MMS oder Abos ermöglicht. Das Payment Gateway gilt als technische Schnittstelle zur Abrechnung von verschiedenen Diensten über die Mobilfunkrechnung. Dieses Produkt unterstützt SMS/MMS, WAP- und webbasiertes Billing, sowie eine Anbindung an Voice-Partner. Durch die direkte Anbindung an alle deutschen Netze können sowohl Einmalleistungen, sowie Abonnements abgerechnet werden. Sehr gerne wird diese Technik für SMS Voting wie z.B. zur Fußball WM 2006 verwendet, wie nachfolgendes Beispiel zeigt. Hauptkunden dieses Angebots sind ProSiebenSat1, Ericsson, Arcor oder telecom.

Beispiel-Screenshot:  
SMS Voting im TV über die  
Kurzwahlnummer ‚2006‘ zur Fußball WM 2006



### Mobile Applications

Dieser Geschäftsbereich, der mit etwa 27% zum Gesamtumsatz beiträgt, besteht aus den Einzelkomponenten Download Services, Abo Services, Messaging Services und Mobile Interactive TV. Im Folgenden wird nun genauer auf die einzelnen Komponenten eingegangen.

#### Download Services

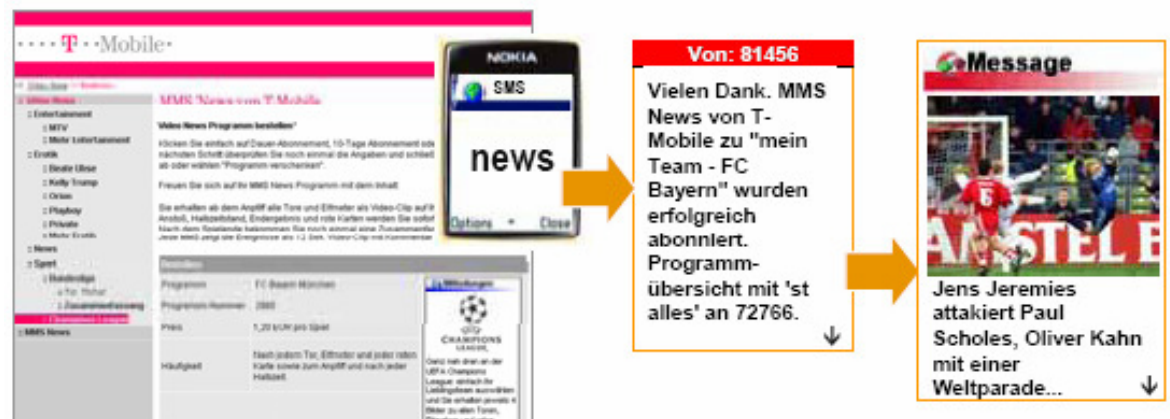
Dieser Bereich bildet die Plattform für mobile Download-Dienste. Das Unternehmen conVISUAL ist ein so genannter „white label“ Anbieter im B2B-Segment. Das Angebot des Unternehmens umfasst Content, Beratung sowie technische Realisierung und den gesamten Betrieb der einzelnen Dienste. Über diese Applikation haben die Kunden die Möglichkeit ihre Produkten zu bewerben, die Endkunden fordern die Inhalte, z.B. einen Klingelton oder ein Wallpaper durch den Versand einer SMS an und können sich anschließend den Content auf ihr Handy laden. Auch in diesem Bereich zählt ProSiebenSat1 neben web.de oder LG Electronics zu den Kunden.

# Unternehmensportrait



## Abo Services

In diesem Bereich ist es möglich sich als Kunde per SMS oder MMS über die neuesten News, Sportergebnisse oder Entertainment Angebote verständigen zu lassen. conVISUAL stellt mittels einer Plattform für mobile Abo Dienste eine Technologie und ein Content Portfolio zusammen. Damit die Infos auch seriös aufgearbeitet sind, arbeitet das Unternehmen mit professionellen externen Redaktionen zusammen. Der Endkunde erhält daraufhin, je nach bestelltem Abo das neueste aus der Fußballbundesliga oder Börseninfos. Diese geschaffene Plattform ermöglicht es den Kunden, wie z.B. TV-Sendern über die conVISUAL AG unkompliziert eigene Inhalte über ein Abonnement anzubieten. Großkunde in diesem Bereich ist vor allem T-Mobile in Deutschland und England.



## Messaging Services

In diesem immer weiter wachsenden Markt geht es vor allem um die Versendung von MMS Cards oder mobilen Grüßen und Bilderserien und VisualTXT. Dieser ebenfalls sehr stark von der Jugend genutzte Bereich ermöglicht es dem Endkunden über interaktive Dienste mobile Grußkarten als MMS Card aus dem Urlaub zu senden. Das System stellt automatisierte SMS oder MMS Bilder zu Grußbotschaften bereit. conVISUAL stellt für diesen Geschäftsbereich die technische Plattform sowie die Inhalte zur Verfügung. Das Unternehmen ist aktuell das Einzige, welches die technischen Möglichkeiten besitzt diesen Visual TXT Service anzubieten.

Die größten Kunden bilden in diesem Bereich Vodafone D2, Turkcell, Wind und ProSiebenSat1.

## Unternehmensportrait

VisualTXT verwandelt simple SMS-Textbotschaften in animierte MMS mit Sound:



### Mobile Interactive TV

Der vierte Teilbereich der Mobile Applications beschäftigt sich hauptsächlich mit Votings, SMS2TV und MMS2TV, On-Screen, Games oder Content Services. Auch in diesem Bereich steckt eine innovative Plattform für interaktive Zuschauerdienste dahinter. Dadurch kann der Endverbraucher für seinen Favoriten bei „DSDS“ seine Stimme per SMS abgeben. Das System verarbeitet bis zu 6.000 SMS pro Sekunde, damit möglichst viele Kunden in kürzester Zeit ihre Votings abgeben können. Bei SMS2TV werden meist die Grüße an Freunde sendefähig bereitgestellt und dann während der Sendung in einem Laufband im TV veröffentlicht. conVISUAL ist exklusiver Partner von Ericsson im Bereich des Interactive Mobile TV Systems der nächsten Generation. Als Kunden sind hier vor allem SevenOne Intermedia (Germany's Next Topmodel), WDR (ARD Morgenmagazin), ZDF (Fernsehgarten), DSF (Voting), Foxtel (Live 8) und MTV (Get the Clip) zu nennen.

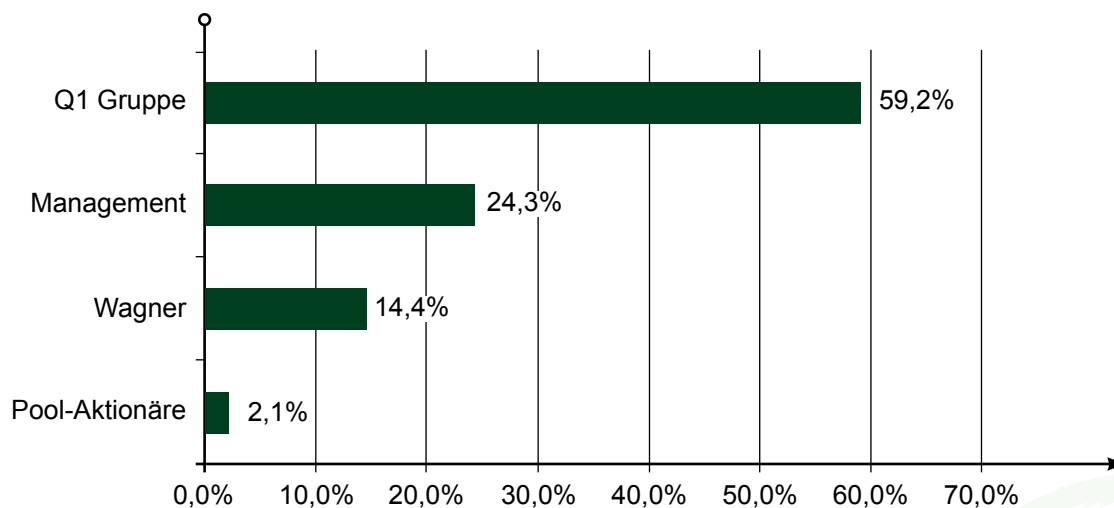


### Content Licensing

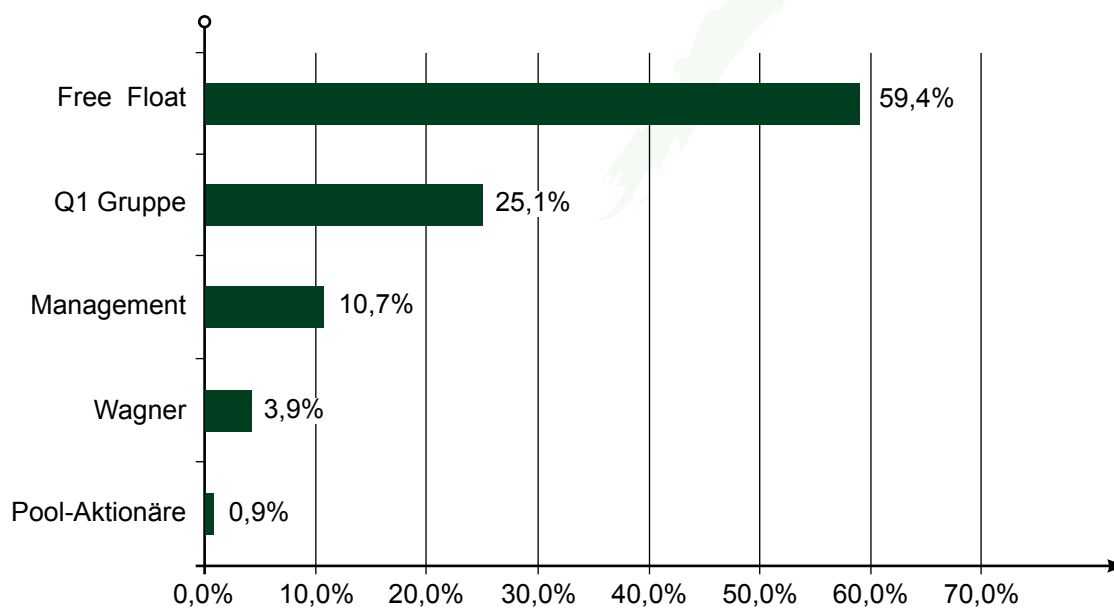
Dieser noch relativ junge Teilbereich beschäftigt sich mit der Lizenzierung, Produktion, dem Management und Vertrieb von sehr attraktiven und vor allem sehr hochwertigen Inhalten für mobile Dienste. Das Unternehmen bietet mit diesem Service seinen Kunden weltweit Lizenzen und Inhalte zur Nutzung von mobilen Diensten an. Dadurch ist es möglich, Video-Sequenzen einzelner Hollywood Blockbuster auf das Handy Display zu zaubern, oder begehrte Cartoons wie Garfield oder Pink Panther auf seinem Handy zu betrachten. Diese Lizenzverträge beinhalten das Lizenzmanagement sowie Reporting und Abrechnung gegenüber seinen Lizenzgebern. conVISUAL übernimmt auch die Abklärung einzelner Musikrechte für internationale Kampagnen. Als Kunden sind in diesem Bereich vor allem T-Mobile International, Motorola, Jamba, Bob Mobile, arvato, SevenOne Intermedia und viele internationale Kunden in 30 Ländern zu erwähnen.

# Unternehmensportrait

## Aktionärsstruktur vor Börsengang



## Aktionärsstruktur nach dem Börsengang



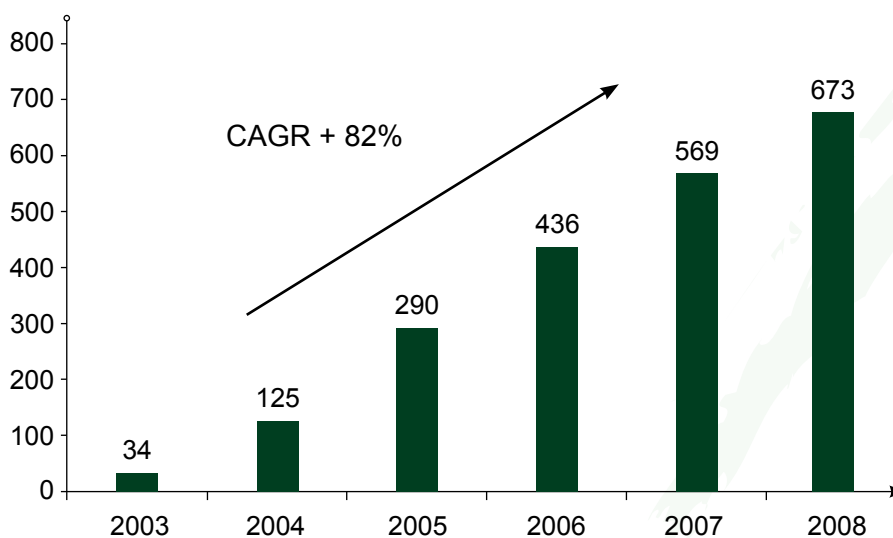
## Unternehmensportrait

	Stückzahl	Anteil am Kapital
Pool-Aktionär	18.376	1,00%
Wagner	31.239	1,70%
Management	216.383	11,80%
Q1 Gruppe	430.000	23,40%
Free Float	1.141.159	62,10%
Gesamt	1.837.612	100%

# Branchenanalyse

Der mobile Entertainment Bereich in dem das Unternehmen conVISUAL tätig ist, gehört zu den größten Boom-Märkten auf der Welt. Vor einigen Jahren waren die Telefongebühren eines Handys so teuer, dass es nur für wohl situierte Personen oder Geschäftsleute in Frage kam. Heutzutage verfügt bereits die Hälfte einer ersten Schulklasse über ein eigenes Handy. Telefonieren wird generell immer billiger, derzeit bietet ein Provider sogar bereits die erste Handyflatrate an. Der Jugend reicht es einfach nicht mehr nur zu telefonieren. Dies konnte man sehr gut an dem gigantischen SMS Boom erkennen. Das schlichte Handy ist zu einem Lifestyleobjekt geworden. Da sich die heutigen Handybesitzer nicht mehr durch den bloßen Besitz eines Gerätes von der Masse abheben können, möchte man sein Gerät individuell gestalten, damit es einzigartig und unverwechselbar ist. An diesem Punkt kann conVISUAL seinen Beitrag leisten, indem es eine Vielzahl von Handylogos, Wallpaper, Video-clips, Klingeltöne oder Spiele der verschiedensten Art anbietet. Allein in Deutschland geht man davon aus, dass in den letzten 12 Monaten etwa 20% der Handybesitzer einen kostenpflichtigen Download durchgeführt haben. Für das Geschäftsjahr 2006 werden sogar bis zu 60% erwartet. Nach dem SMS Boom setzt sich bei den Anwendern immer mehr der Gebrauch einer MMS durch, da nun alle auf dem Markt erhältlichen Geräte MMS und Video tauglich sind. Wie in der folgenden Grafik ersichtlich wird, kann von einem signifikanten Umsatzanstieg bis zum Jahre 2008 ausgegangen werden. Das Volumen der SMS soll dabei gleich bleiben, es wird aber in den laufenden Jahren mit deutlich günstigeren Preisen gerechnet.

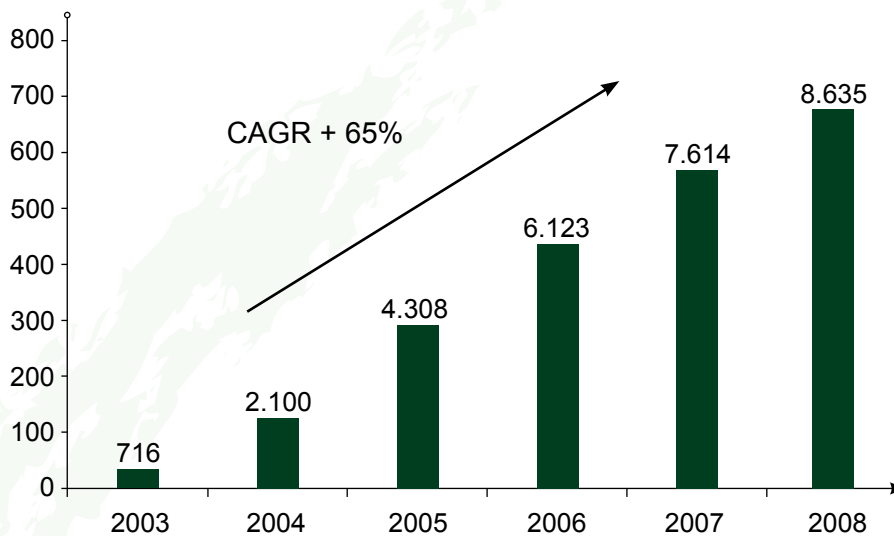
## MMS-Umsatz in Deutschland (Euro Millionen)



Deutschland gehört im Vergleich zu anderen Industrieländern wie Italien oder Frankreich noch lange nicht zu den umsatzstärksten Ländern. In diesem Bereich besteht für conVISUAL noch einiges an Potential. Auch weltweit konnte der MMS Umsatz drastisch zulegen, wobei auch in den nächsten Jahren mit deutlichen Steigerungsraten zu rechnen ist. Im Jahre 2008 gehen Experten von einem Umsatz von etwa 8,6 Mrd. USD aus.

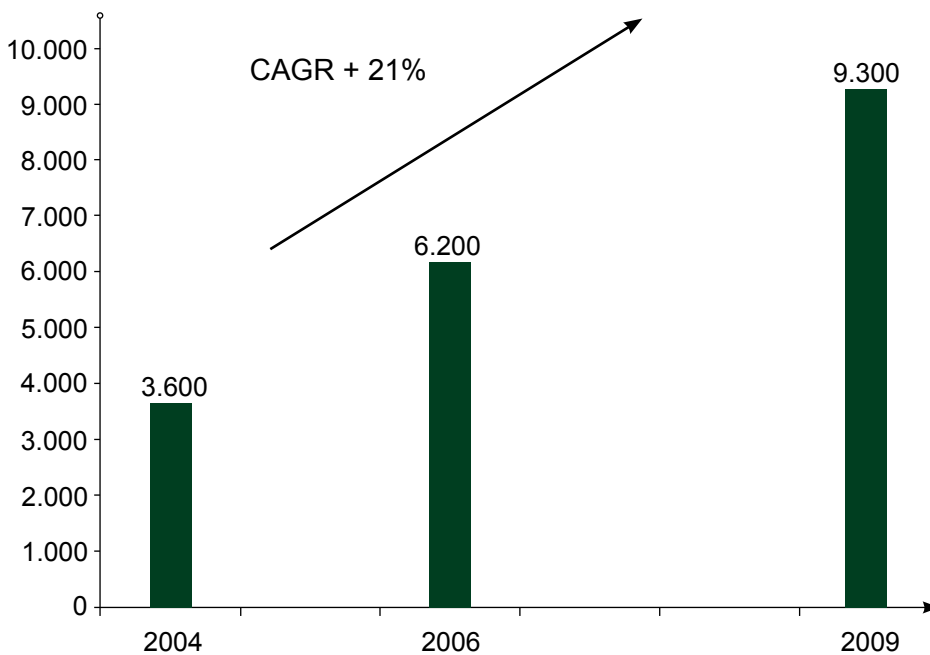


## Branchenanalyse



Mit Hilfe immer leistungsfähigerer Geräte ist es heute bereits möglich Filmclips auf dem Handy abzuspielen. Wenn sich die leistungsstarke UMTS-Technologie weiter durchsetzen wird, kann auch hier in den nächsten Jahren mit enormen Zuwachsraten gerechnet werden. Schon heute besitzen viele Geräte eingebaute Speicherkapazitäten um MP3 Files abzuspielen. Dadurch könnte über kurz oder lang das Handy zum größten Konkurrenten des beliebten iPods werden, da der Besitzer zukünftig nur noch ein Gerät mit sich führen muss um alle Features abzurufen. In folgender Grafik wird gezeigt, welche enormen Entwicklungschancen in diesem noch sehr jungen Gebiet zu erwarten sind. So wird im Jahre 2009 mit einem Umsatz aus Music und Movie Downloads von mehr als 9,3 Mrd. USD gerechnet.

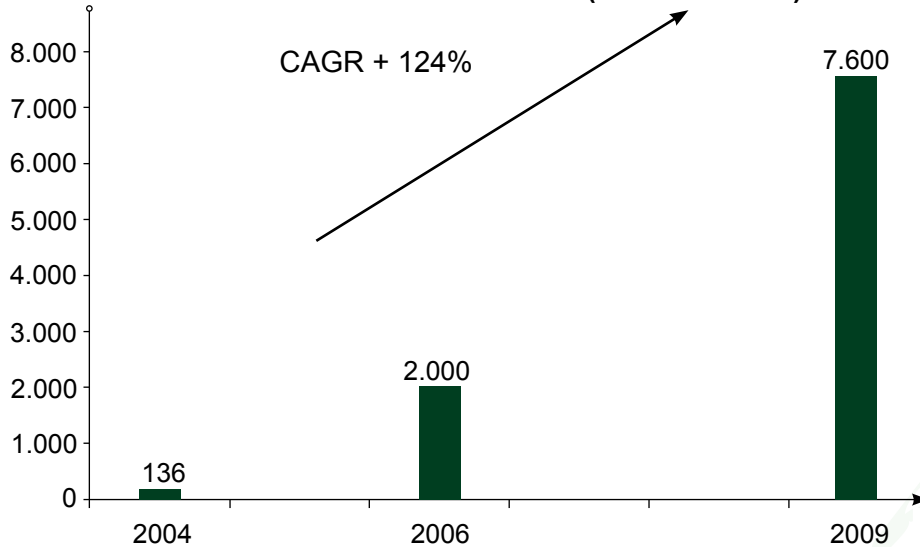
### Umsatz von movie music services weltweit (USD Millionen)



# Branchenanalyse

Die größten Umsatzsteigerungen werden jedoch im Bereich des mobile TV Service erwartet. Hierbei haben die Anwender die Möglichkeit interaktiv an TV Sendungen teilzunehmen, indem sie z.B. Votings für bestimmte Music Clips abgeben können oder Grüße inklusive Foto (MMS-to-TV) über ein am TV Bildschirm ausgestrahltes Laufband übermitteln können. Experten von Juniper gehen in diesem Bereich von einem Anstieg der Umsätze von 136 Millionen USD im Jahre 2005 auf bis zu 7,6 Mrd. im Jahre 2010 aus.

**Umsatz vom mobile TV services weltweit (USD Millionen)**



In den beiden folgenden Aufstellungen sollen die unterschiedlichen Margen des Unternehmens conVISUAL verdeutlicht werden. Eine Bruttomarge von 3 Cent mag sehr wenig erscheinen, jedoch kommt es hier auf die Quantität an. conVISUAL kann durch seine entwickelte Plattform bis zu 6000 SMS pro Sekunde verarbeiten und versendet dann Millionen von SMS.

## Enabling Products (Voting SMS)

### Umsatzbeteiligung

Endkundenpreis	0,49 €
MwSt. (16%)	-0,07 €
Nettopreis	0,42 €
Inkassokosten der Netzbetreiber	-0,20 €
Umsatz der conVISUAL AG (Durchschnitt)	0,22 €
Ausschüttung an den Kunden (65%)	-0,19 €
Bruttomarge der conVISUAL AG	0,03 €

## Mobile Applications (Movieclip Download)

### Umsatzbeteiligung

Endkundenpreis	3,99 €
MwSt. (16%)	-0,55 €
Nettopreis	3,44 €
Inkassokosten der Netzbetreiber	-0,92 €
Umsatz der conVISUAL AG (Durchschnitt)	2,52 €
SMS/MMS Kosten	-0,07 €
Content Kosten	-0,70 €
Zwischensumme	1,75 €
Ausschüttung an den Kunden (85%)	-1,14 €
Bruttomarge der conVISUAL AG	0,61 €

## Investmentmatrix

	Kriterium	Hebel	conVisual AG
1	Branche	15,00%	9
2	Management	15,00%	9
3	Shareholder Value	7,00%	7
4	Aktionärsstruktur	5,00%	8
5	Fundamental	10,00%	8
6	Chancen/Risiken	10,00%	8
7	Wachstumspotential	15,00%	9
8	Fungibilität	5,00%	6
9	Alleinstellungsmerkmale	15,00%	8
10	bisherige Entwicklung	3,00%	8
	Gesamt	100,00%	8,28

### Bewertungsschlüssel:

Die Bewertungen werden auf einer Skala von 1 bis 10 vergeben.

9 bis 10	Hervorragend
7 bis 8	Gut
5 bis 6	Neutral
3 bis 4	Unterdurchschnittlich
1 bis 2	Bedenklich

# Investmentmatrix

## Branche

Das Unternehmen ist ein sehr innovativer Wireless Application Service Provider, der sich in einem ungebremsten Wachstumsmarkt befindet. Das Mobilfunkgerät ist nicht mehr nur zum Telefonieren gedacht, sondern stellt in der heutigen Zeit ein multimediales Lifestyle Objekt dar. Via Handy haben große Konzerne vor allem der TV-Industrie, aber auch Netzbetreiber selbst die Möglichkeit eine direkte Ansprache an einen individuellen Benutzer zu richten. Dies ist günstiger, schneller und in der modernen Zeit oft sogar für die betreffende Person individueller, als ihm eine Werbesendung per Post zukommen zu lassen, die meist gar nicht geöffnet wird.

conVISUAL stellt ein bedeutendes Bindeglied zwischen dem Endkunden und den Konzernen dar, die ein Produkt vermarkten wollen. Das Unternehmen hat die Bedürfnisse der vor allem jungen Kunden erkannt, und die Medien- und Kommunikationswelt so verändert, dass ständig neue Anwendungen für das Handy geschaffen werden um es für seinen Anwender unentbehrlich zu machen. Der Umsatz dieser Mehrwert- und Service Dienste ist noch lange nicht ausgeschöpft. Besonders in Deutschland, aber auch im Ausland wie speziell den USA, bestehen in diesen Bereichen noch enorme Entwicklungsmöglichkeiten. Alleine der MMS-Umsatz soll jährlich um etwa 82% auf bis zu 673 Mio. Euro im Jahre 2008 ansteigen. Weltweit wird sich der MMS-Umsatz nach Meinung der Experten von Juniper sogar auf 8,6 Mrd. Euro erhöhen.

**Fazit: Die Analysten der CdC bewerten die Branche als sehr aussichtsreich: 9 Punkte**

## Management

conVISUAL verfügt über ein Management, dass für das Unternehmen nicht besser sein könnte. Das in allen Bereichen perfekt aufgestellte Team, bestehend aus fünf Personen, kann insgesamt auf eine Berufserfahrung von über 56 Jahren in der Telekommunikationsindustrie verweisen. Herr Dr. Wolf, der Vorstandsvorsitzende der Gesellschaft arbeitete zuvor in mehreren leitenden Positionen bei D2 Mannesmann, Talkline und Materna. Auch sein Stellvertreter Herr Joao Gonzaga konnte sich bereits über mehrere Jahre hinweg in leitenden technischen Positionen bei Ericsson und D2 Mannesmann einen Namen machen. Der Rest des Erfolgsquintetts mit Herrn Valbert, Herrn Darnstädt und Herrn Schäfer kann ebenfalls in ihren Bereichen Finanzen, Personal, Marketing und Entwicklung glänzen.

**Fazit: Das Management könnte nicht besser gewählt sein und wird daher von CdC mit „ausgezeichnet“ bewertet: 9 Punkte**

## Shareholder Value

Das Prinzip des Shareholder Value, zu deutsch „Wert für den Aktionär“, stammt ursprünglich aus den USA und ist von der Aktionärsstruktur bedingt abhängig. Darunter versteht man nicht die Steigerung des Börsenkurses, sondern vor allem eine langfristige Optimierung der Wettbewerbsfähigkeit und der Profitabilität. Auf Grund der herausragenden Marktstellung und dem Bestreben die Wettbewerbsvorteile zu verteidigen und noch weiter auszubauen gehen die Analysten der CdC von einer deutlichen Steigerung des Shareholder Values in den kommenden Jahren aus.

**Fazit: Das Shareholder Value ist nach Meinung der CdC aussichtsreich: 7 Punkte**

## Aktionärsstruktur

Das Management ist sehr bemüht die Gesellschaft in ein Kapitalmarktunternehmen umzuformen. *Das Management wird seine Anteile von vormals 24,3% mit dem Börsengang auf 10,7% drastisch verkleinern, ebenso verringert ein größerer Aktionär seine Anteile von etwa 14% auf 4%. Auch der bislang größte Aktionär, die Q1 Gruppe, gibt mehr als die Hälfte ihrer Stücke zugunsten des Free Floats von zukünftig etwa 59% ab.* Somit wird die Gesellschaft nicht nur für Privatanleger sondern auch für Institutionelle interessant.

**Fazit: Die conVISUAL AG besitzt eine ansprechende Aktionärsstruktur: 8 Punkte**

## Investmentmatrix

### Fundamental

Da das Unternehmen erst seit kurzem an der Börse notiert ist, kann auf kein Zahlenmaterial zurückgegriffen werden. Unseren Schätzungen zufolge wird das Unternehmen aber bereits im Jahre 2006 operativ - bereinigt um Sondereffekte - eine schwarze Null schreiben und im Geschäftsjahr 2007 einen deutlichen Jahresüberschuss ausweisen.

Daten in Mio. Euro	2003	2004	2005e*	2006e*	2007e
Umsatz	2,33	6,40	9,50	15,60	21,00
EBITDA	-1,92	-1,00	-0,50	0,00	1,50
EBIT	-1,94	-1,20	-0,80	-0,10	1,20
Jahresüberschuss/fehlbetrag	-1,92	-1,04	-0,80	0,00	1,15

\* exclusive IPO-Kosten , exkl. Sondereffekte für Forderungsverzicht in 2006 (wiederaufgelebte Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaften)

**Fazit: Fundamental ist von conVisual noch sehr viel positives zu erwarten: 8 Punkte**

### Chancen/Risiken

Das Unternehmen befindet sich in einem absoluten Wachstumsmarkt, der auch in der nächsten Zeit ohne größere Einbrüche weit überdurchschnittlich zulegen wird. Die Vielfalt der gewünschten Features scheint aktuell unerschöpflich zu sein. Vor allem die Jugend gibt Unsummen für neue Logos, Wallpapers oder Klingeltöne aus. Aber dies ist nur ein kleiner Teil aller Anwendungen, angefangen von Informationsdiensten aus allen Bereichen, bis zu animierten MMS Grußkarten mit Musik unterlegt , selbst Video-Clips von Blockbustern können auf den modernen Geräten abgespielt werden. Wenn sich erst die neuen UMTS-Standards in der breiten Masse durchgesetzt haben, wird es zu einer gewaltigen Nachfrage von multimedialen Mehrwertdiensten kommen. Das Unternehmen ist nicht an eine bestimmte Gruppe von Kunden gekoppelt, somit kann eine selektive Konjunkturflaute durch Kunden einer anderen Branche ausgeglichen werden.

**Fazit: Die Analysten der CdC sehen in dem Unternehmen conVISUAL AG ein sehr chancenreiches Unternehmen: 8 Punkte**

### Wachstumspotential

Die Gesellschaft hat sehr gute Vorarbeit geleistet und ist daher in allen Bereichen sehr gut aufgestellt. Mit Hilfe des Börsengangs sollen die einzelnen Geschäftsfelder noch besser ausgebaut werden. Ebenfalls ist eine Erweiterung der internationalen und strategischen Partnerschaften geplant, um etwaige Synergieeffekte generieren zu können. Durch die Vermarktung der geschützten Kurzwahlnummer „2006“ wird das Umsatzwachstum mit Hilfe der Fußball Weltmeisterschaft in Deutschland signifikant steigen. Schätzungen zufolge könnte dieser Anstieg für das Jahr 2006 in einer Größenordnung von 50-60% liegen.

**Fazit: conVISUAL verfügt über ausgezeichnete Wachstumschancen: 9 Punkte**

### Fungibilität

Bei diesem sehr jungen Unternehmen kann nach den wenigen Handelstagen noch keine eindeutige Aussage getroffen werden. Durch eine verstärkte IR-Tätigkeit seitens des Unternehmens soll das Geschäftsmodell dem breiten Publikum näher gebracht werden. Des Weiteren wird die Gesellschaft mit guten Zahlen auf sich aufmerksam machen können. Daher ist in der nächsten Zeit mit deutlich höheren Umsätzen zu rechnen.

**Fazit: Die Fungibilität des Unternehmens ist noch ausbaufähig: 6 Punkte**

# Investmentmatrix

## Alleinstellungsmerkmal

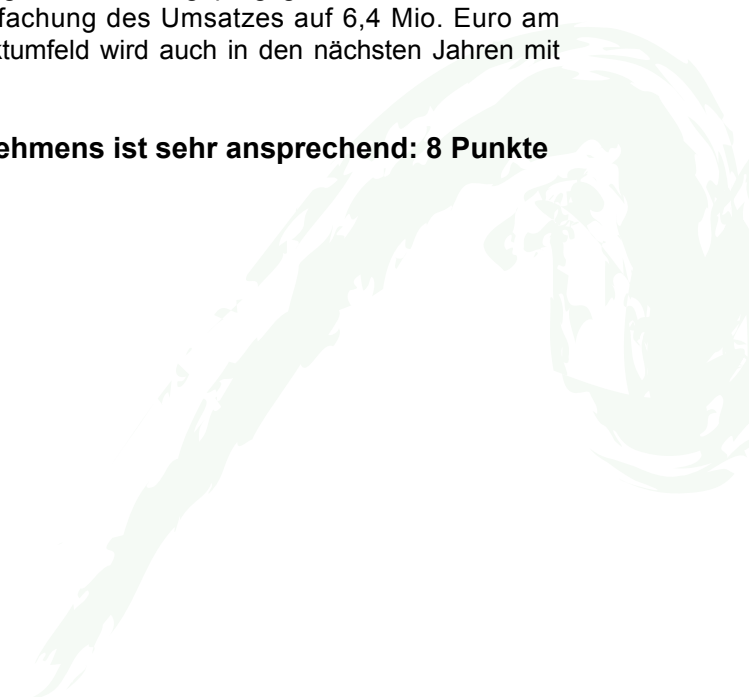
conVISUAL ist als Wireless Application Service Provider für Visual und Multimedia Messaging Dienste Weltmarktführer. Ein absolutes Alleinstellungsmerkmal stellt der „Multimedia Message Broker“ - die Systemarchitektur - dar. Dieses System erlaubt eine bis jetzt unerreichte Verarbeitungskapazität von 6.000 SMS in der Sekunde. Dadurch ist conVISUAL bei vielen TV-Shows die erste Wahl, in der ein Zuschauer-Voting abgegeben wird. Dazu zählen bekannte Sendungen wie „Nur die Liebe zählt“, „Big Brother“, u.a..

**Fazit: Die conVISUAL AG kann ein sehr deutliches Alleinstellungsmerkmal aufweisen: 8 Punkte**

## Bisherige Entwicklung

Die bisherige Entwicklung ist bis dato von einem stetigen Wachstum geprägt gewesen, vor allem das Geschäftsjahr 2004 war bislang mit einer Verdreifachung des Umsatzes auf 6,4 Mio. Euro am stärksten. Basierend auf dem ansprechenden Marktumfeld wird auch in den nächsten Jahren mit stark steigenden Umsätzen gerechnet.

**Fazit: Die bisherige Entwicklung des Unternehmens ist sehr ansprechend: 8 Punkte**



## Peerproup

Die Peergroup-Analyse lässt leider kein aussagekräftiges Ergebnis zu. Da das Unternehmen conVISUAL erst seit kurzem an der Börse notiert ist, gestaltet sich der Vergleich der Kennzahlen als äußerst schwierig.

### **Net Mobile AG**

Das im Oktober 2000 gegründete Unternehmen legt seinen Hauptfokus auf die Geschäftsfelder Kommunikations- und Informationstechnologie. Net Mobile, als Anbieter von Telekommunikationsdiensten und –anwendungen für Nutzer von Mobil- und Festnetztelefonen beschäftigt sich hauptsächlich mit Produkten der Mobilfunkunterhaltungsindustrie, in dem Bilder, Klingeltöne oder Spiele angeboten werden. Einen weiteren sehr wichtigen Geschäftsbereich bilden die interaktiven Telekommunikationsdienste, wie z.B. TV-Gewinnspiele oder Umfragen. Darüber hinaus übernimmt das Unternehmen den Versand von Datenpaketen wie SMS, MMS oder WAP über Telekommunikationsnetze, stellt Zahlungsmethoden über Telefonrechnungen für Dienste wie Premium SMS oder Serviceanrufe bereit und bietet den Betrieb von sprachbasierten Telefondiensten an. Die Net Mobile AG mit seinen 55 Mitarbeitern erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2003/2004 einen Umsatz von Euro 32,1 Mio., der zum größten Teil durch das Produkt Premium SMS erzielt wurde.

### **Buongiorno Vitaminic SpA**

Das Unternehmen ist mit „Consumer Services“ und „Marketing Services“ in zwei Geschäftsbereichen tätig, die sich sowohl um den Endverbraucher kümmern als auch im B2B Bereich tätig sind. Die Gesellschaft vertreibt die vor allem bei jüngeren Konsumenten beliebten und sehr lukrativen Produkte wie Klingeltöne, Wallpapers, Videos oder Spiele. Außerdem vertreibt das im Jahre 1999 gegründete Unternehmen mit seinen etwa 500 Mitarbeitern in mehr als 20 Ländern SMS/MMS Services und WAP/IMode-Sites. Buongiorno Vitaminic SpA erzielte im Geschäftsjahr 2004 einen Umsatz von Euro 81,1 Mio.

### **Aspiro AB**

Das Unternehmen Aspiro AB mit Firmensitz in Stockholm gehört zu den führenden Anbietern von mobile Content – Services im skandinavischen Raum. Zu den wichtigsten Produkten der Gesellschaft zählen Videoclips, Wallpapers, Klingeltöne und Spiele. Aspiro AB wurde im Jahre 1999 gegründet und verfügt mittlerweile neben den vier Unternehmenssitzen in Skandinavien über weitere Niederlassungen in England, Spanien, Estland, Luxemburg, Litauen und den USA. Das Unternehmen kann auf insgesamt 120 Mitarbeiter zurückgreifen, die im Geschäftsjahr 2004 einen Umsatz von SEK 129,5 Mio. erwirtschaften konnten

# Fundamentalanalyse

## Gewinn- und Verlustrechnung

	2003	2004
in Euro		
Umsatzerlöse	2.331.975,56	6.395.840,56
Umsatzkosten	-2.252.392,64	-6.100.801,66
Bruttoergebnis vom Umsatz	79.582,92	295.038,90
Vertriebskosten	-1.026.449,81	-852.660,09
Allgemeine Verwaltungskosten	-678.097,73	-347.758,18
Sonstige betriebliche Erträge	268.482,24	319.717,96
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-589.090,63	-456.427,42
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	28.736,08	7.841,63
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-2.868,00	-103,22
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-1.916.940,15	-1.037.115,20
Sonstige Steuern	-1.361,15	-1.238,68
Jahresfehlbetrag	-1.918.301,30	-1.038.353,88
Verlustvortrag	-1.907.321,14	-3.825.622,44
Bilanzverlust	-3.825.662,44	-4.863.976,32



## Fundamentalanalyse

### Bilanz

in Euro	31.12.2003	31.12.2004
<b>Aktiva</b>		
<b>Anlagevermögen</b>		
Immaterielle Vermögensgegenstände	67.936,00	66.796,00
Sachanlagen	234.049,00	222.610,00
	301.985,00	289.406,00
<b>Umlaufvermögen</b>		
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände		
Forderungen aus LuL	514.918,83	1.774.432,58
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	16.804,86	54.505,37
Forderungen gegen Gesellschafter	36.952,96	0
Sonstige Vermögensgegenstände- davon mit einer Restlaufzeit von mehr als einem Jahr: EUR 0,00 (i. Vj. 950,67)-	45.460,72	7.959,92
Kassenbestand, Guthaben bei Kreditinstituten	872.956,70	152.597,72
	1.487.094,07	1.989.495,59
Rechnungsabgrenzungsposten	66.222,47	58.661,61
	1.855.301,54	2.337.563,20
<b>Passiva</b>		
<b>Eigenkapital</b>		
Gezeichnetes Kapital	131.258,00	131.258,00
Kapitalrücklagen	4.966.245,15	4.966.245,15
Bilanzverlust	-3.825.622,44	-4.863.976,32
	1.271.880,71	233.526,83
<b>Rückstellungen</b>		
Sonstige Rückstellungen	136.936,27	101.453,00
<b>Verbindlichkeiten</b>		
sämtlich mit einer Restlaufzeit von bis zu einem Jahr		
Verbindlichkeiten aus LuL	412.776,34	1.125.643,27
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen davon gegenüber Gesellschafter EUR 327.832,59 (i. Vj. EUR 0,00)	0,00	739.064,37
Sonstige Verbindlichkeiten davon aus Steuern EUR 69.541,69 (i.Vj. EUR 29.671,48) davon im Rahmen der sozialen Sicherheit EUR 31.747,49 (i. Vj. EUR 29.319,95)	69.191,49	102.392,46
	481.976,83	1.967.100,10
	1.855.301,54	2.337.563,20

## Discounted Cashflow Modell

Modellannahmen	2005	2006	2007	2008	2009
Risikoloser Zins	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%
Aktienmarktrendite p.a./EK-Rendite€	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%
Beta	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
Steuerquote	36,00%	36,00%	36,00%	36,00%	36,00%
Eigenkapitalanteil	30,00%	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%
Fremdkapitalanteil	70,00%	60,00%	60,00%	60,00%	60,00%
Verschuldungsgrad	233,33%	150,00%	150,00%	150,00%	150,00%
Eigenkapitalkosten	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%
Fremdkapitalkosten	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%
WACC	6,58%	6,21%	6,21%	6,21%	6,21%
Jahre	1	2	3	4	5
Wachstumsrate des EBT	-33,33%	200,00%	1300,00%	50,00%	25,00%
Zahlungsreihen (in Mio. EUR)	2005	2006	2007	2008	2009
EBT	-0,80	-0,10	1,20	1,80	2,25
- Steuern auf EBT	0,65	0,40	-0,43	-0,65	-0,81
+ Abschreibungen	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4
- Investitionen	-0,2	-0,3	-0,5	-0,5	-0,5
Freier Cash Flow	-0,20	0,25	0,62	1,10	1,34
Barwert zum Stichtag	-0,19	0,22	0,52	0,87	0,99
Barwert des freien Cash Flows				2,4	in Mio. €
Barwert Terminal Value				19,2	in Mio. €
Wert des operativen Geschäfts zum letzten Bilanzstichtag				21,6	in Mio. €
+ Beteiligungen				0,0	in Mio. €
+ Liquide Mittel				0,0	in Mio. €
Gesamtwert der Unternehmung				21,6	in Mio. €
- Marktwert der Finanzschulden				0,0	in Mio. €
Marktwert des Eigenkapitals				21,6	in Mio. €
Anzahl Aktien				1.837.612	Stück
Wert je Aktie				11,77	in EUR

## Technische Analyse

*Eines Abends, als ich mit einem Fundamentalisten beim Essen saß, wischte ich zufällig ein scharfes Messer über die Tischkante. Er beobachtete das Messer, wie es durch die Luft flog, und wie es am Ende mit der spitzen Seite in seinen Schuh fuhr – „warum haben Sie Ihren Fuß nicht weggezogen?“ fragte ich. „Ich wartete darauf, dass das Messer wieder nach oben flog“ antwortete er.*

*Ed Seykota*

# SWOT - Analyse

## Stärken

- Das erfahrene Management verfügt über ein exzellentes Netzwerk; die fünf Führungskräfte können zusammen auf eine Berufserfahrung von über 56 Jahren verweisen
- Diversifiziertes Portfolio namhafter Referenzkunden wie z. B. Ericsson, Nokia, ProSieben Sat.1, Vodafone, MTV, Motorola, Siemens Mobile, T-Mobile
- Diversifiziertes Produktportfolio
- Die Technologieplattform von conVisual ist „leading edge“ mit einem Wettbewerbsvorsprung von ca. 3-4 Jahren

## Chancen

- Überdurchschnittlich dynamisches Wachstum des Marktes
- Bestehende Kooperationen mit internationalen Partnern bergen zusätzliches Potential
- Der Emissionserlös soll verwendet werden, um den Vertrieb, Content-Sourcing und den Forschungsbereich weiter auszubauen
- conVisual sicherte sich die exklusive Nutzung der Kurzwahlnummer „2006“
- im Bereich Mobile Interactive TV wurde eine wichtige Kooperation mit Ericsson eingegangen

## Schwächen

- das sehr junge Unternehmen konnte noch nicht die kritische Masse in Bezug auf den erwirtschafteten Umsatz erreichen
- innerhalb der Peergroup ist conVisual der bislang kleinste Player, dies könnte sich aber schon in den nächsten Jahren ändern
- der Emissionserlös aus der ersten Phase ist deutlich unter den Erlösen der Konkurrenz geblieben, daher können die Investitionen nicht in dem Maße vorangetrieben werden wie es sich das Unternehmen vorgestellt hat
- Forecast ist in Bezug auf Umsatz und Ertrag etwas schwierig

## Risiken

- die Unternehmensstrukturen müssen sich noch den überdurchschnittlichen Wachstumsraten angepasst werden
- das Unternehmen muss sich in einer äußerst dynamischen Branche täglich neu beweisen und einen stetigen Kampf um die Innovationsführerschaft führen
- von den großen Playern geht ein permanenter Verdrängungswettbewerb aus, der eine stetige Marktkonsolidierung nach sich zieht

## Fazit und Ausblick

Unsere aktuelle Marktanalyse zeigt, dass wir mit der conVisual AG auf ein deutlich unterbewertetes Unternehmen gestoßen sind.

Das Discounted-Cashflow-Modell ergibt aktuell einen **Fair-Value** von **11,77 Euro**. Das Unternehmen ist zwar erst seit kurzem an der Börse gelistet doch sind wir der Meinung, dass auf Grund des großen Wettbewerbsvorteils seitens des Unternehmens kein Risikoabschlag vorgenommen werden muss. Die Gesellschaft verfügt mittels ihrer Systemarchitektur „Multimedia Messaging Broker“ über ein signifikantes Alleinstellungsmerkmal. Die Analysten der CdC gehen davon aus, dass das Unternehmen gegenüber seinen Konkurrenten einen Entwicklungsvorsprung von etwa 3-4 Jahren hat. Durch die Erlöse aus dem Börsengang hat das Unternehmen die Möglichkeit, seine Vormachtstellung weiter auszubauen und wichtige internationale Partnerschaften einzugehen.

Die Peergroup-Analyse lässt aufgrund der wenig transparenten Mitbewerber und des noch sehr jungen Börsenlebens kein eindeutiges Ergebnis zu.

Die Analysten der CdC Capital AG sehen in der conVISUAL AG ein sehr chancenreiches Investment für das Jahr 2006.

Durch weitere Empfehlungen in der nahen Zukunft, hat der Kurs einiges an Potential nach oben.

Das sehr junge Unternehmen hat eine große Zukunft vor sich. Das conVISUAL auf die richtige Branche gesetzt hat, kann auch gut aus den Umsatzentwicklungszahlen abgelesen werden. Das Unternehmen entwickelt sich über dem Branchenwachstum und wird bereits im Geschäftsjahr 2006 voraussichtlich eine schwarze Null schreiben. Bereits für das nächste Jahr ist ein deutlicher Jahresüberschuss von mehr als einer Million Euro geplant.

Die Gesellschaft ist bestens aufgestellt und verfügt über ein exzellentes Management. Diese fünf sehr engagierten Führungskräfte können gemeinsam auf eine Berufserfahrung von mehr als 56 Jahren zurückblicken. Aktuell werden vor allem die IR Tätigkeiten des Unternehmens forciert um am Kapitalmarkt und auch bei den kleinen Anlegern noch bekannter zu werden. Daher wird der Vorstand jede Gelegenheit nutzen um auf Analystenkonferenzen oder kleineren Roadshows das Publikum von seinem einzigartigen Geschäftsmodell zu überzeugen.

Die Analysten der CdC Capital AG sehen in dem Unternehmen der conVISUAL AG ein sehr aussichtsreiches Investment. Das Kursziel mit Sicht auf die nächsten 12 Monate beträgt **EUR 12,00 Euro**.

**Die CdC Capital AG vergibt das Rating „strong buy“.**

# Disclaimer

Die Studien der CdC Capital AG dienen ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Informationen und Daten stammen aus Quellen, welche die CdC Capital AG für zuverlässig hält. Trotzdem kann keine Gewähr für deren Richtigkeit übernommen werden. Darüber hinaus können alle Bereiche unvollständig oder zusammengefasst sein. Die Dokumente stellen weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Wertpapiers dar, noch enthalten die Dokumente oder deren Inhalte die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Die Dokumente werden Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und dürfen nicht ohne schriftliche Genehmigung seitens der CdC Capital AG kommerziell weiterverarbeitet oder in kommerzielle Datenbanken eingefügt werden.

Eine Investitionsentscheidung hinsichtlich irgendwelcher Wertpapiere des Emittenten, muss auf Grundlage eines Verkaufsprospektes erfolgen, der von dem Emittenten genehmigt und bei der zuständigen Wertpapieraufsicht hinterlegt ist. Sie darf nicht auf Grundlage der Studien erfolgen. Die in den Dokumenten besprochenen Investments können für den einzelnen Anleger, je nach dessen Anlagezielen und finanzieller Lage, unpassend sein. Privatanleger sollten vor der Erteilung einer Order in jedem Fall den Ratschlag ihrer Bank, ihres Brokers oder ihres Investment- oder Vermögensberaters einholen. Die CdC Capital AG und/ oder deren Tochter- bzw. Muttergesellschaften – deren Anteilseigner, Führungskräfte und/oder deren Angestellte können eine Long- oder Shortposition in den beschriebenen Wertpapieren und/oder Optionen, Futures und andere Derivate, die auf diesen Wertpapieren basieren oder andere Investments, die sich auf in diesem Bericht veröffentlichten Ergebnissen beziehen, halten. Dies wird jedoch gemäß §34b WpHG zu Beginn jeder Studie offengelegt.

Weiterhin kann die CdC Capital AG die in diesen Berichten genannten Gesellschaften beraten oder bereits beraten haben und kann, soweit im Rahmen gesetzlicher Möglichkeiten erlaubt, die beinhalteten Informationen und/oder Analysen bereits vor deren Veröffentlichung für eigene Zwecke genutzt haben. Die CdC Capital AG ist nicht verantwortlich für Konsequenzen, speziell für Verluste, welche durch die Verwendung oder die Unterlassung der Verwendung aus den in diesen Berichten enthaltenen Meinungen und Rückschlüssen resultieren oder resultieren werden. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass die Dokumente im Auftrag des untersuchten Unternehmens erstellt worden sind.

Der Preis oder Wert des Investments, auf den sich diese Berichte beziehen, kann entweder direkt oder indirekt gegen die Interessen des Anlegers fallen oder steigen. Wenn eine Investition in einer Währung oder von einer Währungsbasis aus eingegangen wird, die sich von derjenigen Währung, auf die sich die Berichte beziehen, unterscheidet, können Wechselkursschwankungen einen nachteiligen Effekt auf den Wert, den Preis und das Einkommen aus der Investition haben. Zurückliegende Wert-, Preis- oder Kursentwicklungen geben keine Hinweise auf die zukünftige Entwicklung des Investments.

Die CdC Capital AG übernimmt keine Garantie dafür, dass der angedeutete Ertrag oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen die Berichte basieren, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Erträge haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen.

Die Dokumente sind im Vereinigten Königreich nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Order 1996 (in derzeit geltender Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden.

Weder die Dokumente noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden



CdC Capital AG



Innere Wiener Str. 11a  
81667 München  
Tel.: +49 (0) 89 69 79 76 - 15  
Fax: +49 (0) 89 62 06 96 - 61