



TRUST RESEARCH GMBH

RESEARCH REPORT
AMITELO AG





INHALTSVERZEICHNIS

Anzeige gemäß der Finanzanalyseverordnung	- 3 -
Eckdaten	- 4 -
Unternehmensportrait	- 5 -
Branchenanalyse	- 19 -
SWOT Analyse	- 24 -
Fundamentalanalyse	- 25 -
Peergroup	- 28 -
Discounted Cash Flow Modell	- 29 -
Technische Analyse	- 30 -
Fazit und Ausblick	- 32 -
Vorstandsinterview	- 33 -
Disclaimer	- 35 -



ANZEIGE GEMÄSS DER VERORDNUNG ÜBER DIE ANALYSE VON FINANZINSTRUMENTEN (FINANV) VOM 17.12.2004

Interessenkonflikte:

Die TRUST RESEARCH GMBH oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen

1. hält keine Wertpapiere des untersuchten Unternehmens.
2. war nicht an der Emission von Wertpapieren des untersuchten Unternehmens beteiligt.
3. unterhält vertragliche Beziehungen mit dem untersuchten Unternehmen für die Erstellung von Analysen.

Das untersuchte Unternehmen ist nicht an der TRUST RESEARCH GMBH beteiligt.

Anlageurteile:

Kaufen: Die Aktie des untersuchten Unternehmens sollte nach unserer Einschätzung innerhalb der nächsten 6 Monate einen Wertzuwachs von mindestens 15% über den Wert zum Analysedatum verzeichnen.

Halten: Die Aktie des untersuchten Unternehmens sollte nach unserer Einschätzung innerhalb der nächsten 6 Monate einen Wertzuwachs von 0% bis 15% über den Wert zum Analysedatum verzeichnen.

Verkaufen: Die Aktie des untersuchten Unternehmens sollte nach unserer Einschätzung innerhalb der nächsten 6 Monate einen Wertverfall zum Analysedatum verzeichnen.

Angaben über Verfasser und Verantwortliche:

Verfasser der vorliegenden Studie: Alexander Schwaab, Geschäftsführer Trust Research GmbH

Verantwortliches Unternehmen: Trust Research GmbH, Innere Wiener Str. 11A in 81667 München

Zusätzliche Angaben:

Publikation: Erstveröffentlichung

Datum der Erstveröffentlichung: 08. November 2006

Datum der Kursdaten: 06. November 2006

Vorgesehene Aktualisierungen: Quartalsweise

Sonstiges: Die Studie wurde dem Unternehmen zur Durchsicht vorgelegt.



ECKDATEN

Stammdaten

Name der Gesellschaft	AMITELO AG
Sitz der Gesellschaft	Löwenstraße 40 CH – 8001 Zürich
Gründungsjahr	2004
Handelsregisternummer	CH-053.3.008.054-1 Handelsregister Kanton Zürich
Telefon	+41 (0) 43 931 01 01
Fax	+41 (0) 43 931 01 06
URL	www.amitelo.ag
Geschäftsjahresende	31.12
Grundkapital	780.000 CHF
Rechnungslegungsstandard	Schweizer Obligationen Recht

Unternehmensleitung

Vorstand	<ul style="list-style-type: none"> • Khaled Ben Fej El Akid (Vorsitz) • Sebastien Tavera • Timothy Mark Skilton • Jan Malkus • Khalid Karraz • Gora Diaw
Aufsichtsrat (Verwaltungsrat)	Dr. Martin Grossmann

Wertpapierhandel

Wertpapierkennnummer / ISIN	A0F5YA / CH0003307706
Börsensegment	Open Market / Entry Standard
Listing Partner	RG Securities AG
Börsenkürzel	VO1
Instrumentenart (Gattung)	Nennwertlose Inhaber Stammaktien (39 Mio. zu 0,02 CHF)
Marktkapitalisierung	42,51 Mio. €
Streubesitz	74,1 %
Kurs (Datum, Handelsplatz)	1,09 (06.11.2006, Frankfurt)
52-Wochen-Hoch	2,85 €
52-Wochen-Tief	0,96 €
Durchschnittliches Handelsvolumen 38 Tage	325 Tsd.
Durchschnittliches Handelsvolumen 52 Wochen	546,04 Tsd.
Designated Sponsor	<ul style="list-style-type: none"> • RG Securities AG, Frankfurt • Close Brothers Seydler AG, Frankfurt



UNTERNEHMENS PORTRAIT

Geschäftszweck

Die Amitelo AG ist ein Anbieter von internetbasierten Telekommunikationslösungen (Voice over Internet Protocol, VoIP) für Geschäfts- und Privatkunden. Die Gesellschaft hat ihren Hauptsitz in Zürich, Schweiz. Gegründet wurde das Unternehmen 2004 mit dem Ziel, Übernahmen und Beteiligungen im Telekommunikationsbereich durchzuführen und einzugehen und die Produkte der Gruppengesellschaften zu vermarkten. Die Strategie ist primär darauf ausgerichtet, die vorhandenen Technologien in Nischen- und unterversorgten Märkten anzubieten und Wachstum bewusst nicht nur organisch, sondern auch durch offensive Akquisitionen zu generieren.

Geschäftszweck gemäß Handelsregisterauszug

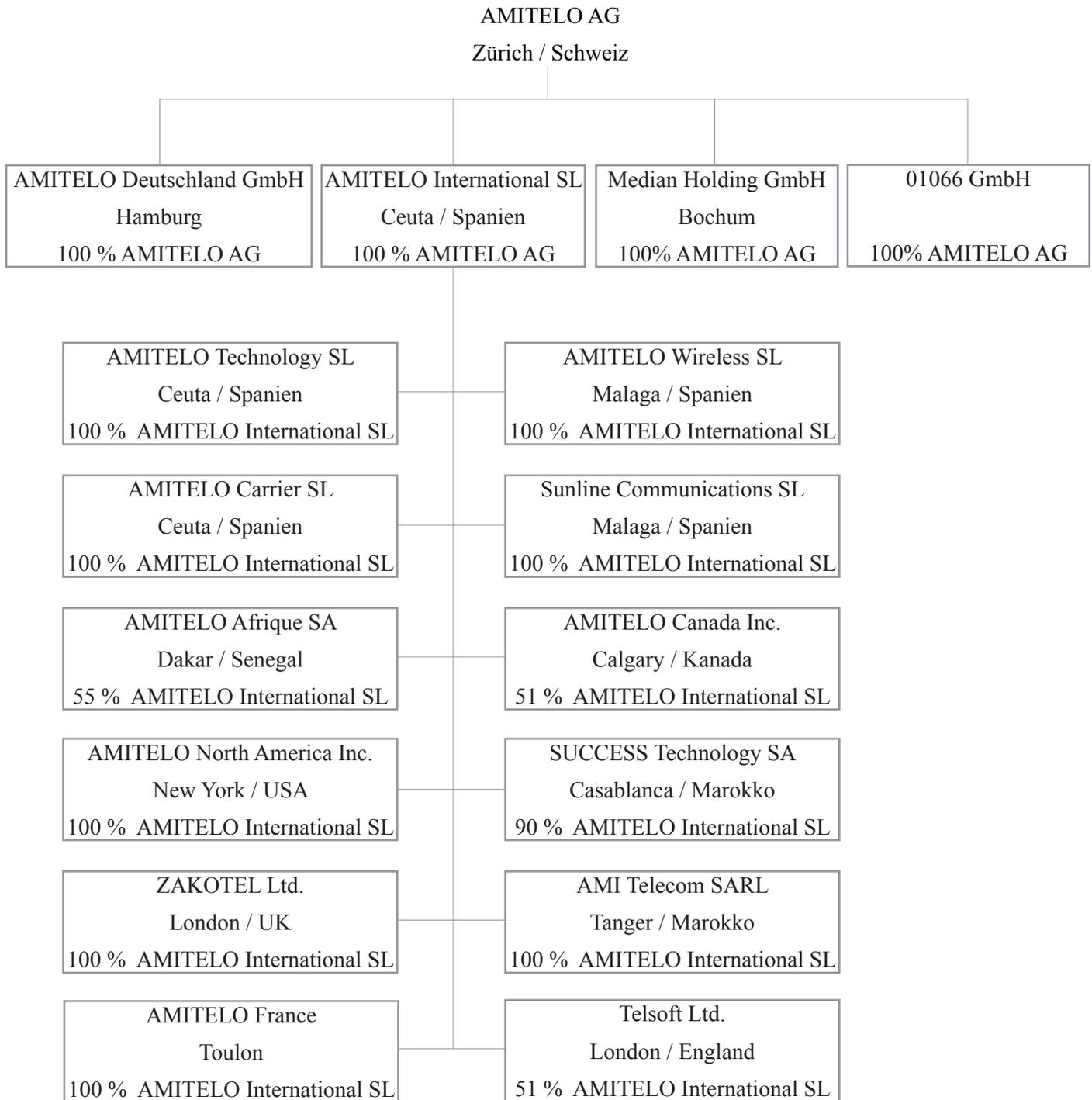
„Zweck der Gesellschaft ist der Erwerb, das Halten und Verwalten, die Veräußerung von Beteiligungen an Unternehmen in den Bereichen Telekom, Communications, Software und IT, operatives Eigengeschäft in diesen Bereichen sowie die Beratung von Unternehmen in diesen Bereichen. Die Gesellschaft kann in der Schweiz oder im Ausland alle Geschäfte tätigen, welche geeignet sind, den Geschäftszweck zu fördern, sich an gleichen oder ähnlichen Unternehmen und Firmen im In- und Ausland beteiligen oder derartige Unternehmen errichten, erwerben oder finanzieren. Die Gesellschaft kann im In- und Ausland Zweigniederlassungen errichten und Grundstücke erwerben, halten, verwalten und veräußern.“

Quelle: Amitelo AG



UNTERNEHMENS PORTRAIT

Unternehmensstruktur





UNTERNEHMENS PORTRAIT

Die Amitelo AG ist die Finanzholding der Unternehmensgruppe und zuständig für alle übergeordneten Dienste und die zentrale Steuerung. Darüber hinaus werden durch die AG grundlegende geschäftspolitische Maßnahmen, wie Beteiligungen, Übernahmen und Fusionen durchgeführt. Die Amitelo International SL fungiert als operative Zentrale für die Unternehmensgruppe und koordiniert die Tätigkeiten der Tochtergesellschaften. Die Amitelo Deutschland GmbH besorgt die Vertriebsaktivitäten im deutschsprachigen Raum und Osteuropa. Die Median GmbH fungiert als Netzwerkzentrum für alle traditionellen Telekommunikationsdienste und verantwortet das Call-Shop und Prepaid-Cards Geschäft. Die einzelnen Gesellschaften der Gruppe werden nachfolgend, der besseren Übersichtlichkeit wegen, tabellarisch dargestellt.

Unternehmen der Amitelo Gruppe und deren Tätigkeitsbereiche

Unternehmen	Geschäftsfelder Funktionen
AMITELO AG	<ul style="list-style-type: none"> • Holding • Übernahmen und Fusionen • Zentrale Steuerung
AMITELO International SL	<ul style="list-style-type: none"> • Operative Zentrale • Koordination der Tochterunternehmen
AMITELO Deutschland GmbH	Vertrieb der Amitelo Produkte in Deutschland und Osteuropa
Median Telecom GmbH & Co. KG	<ul style="list-style-type: none"> • IP-Call-Shops / TeleCafés • Prepaid Cards • Internationales Netzwerkzentrum für alle traditionellen Telekommunikationsdienste
AMITELO Technology SL	<ul style="list-style-type: none"> • Technikentwicklung und Prüfung • Systemkonzeption und –Design • Netzwerküberwachungs- und –betriebszentrum für alle VoIP Dienste • Mehrsprachiges Callcenter
AMITELO Carrier SL	<ul style="list-style-type: none"> • Internationales Carrier-to-Carrier Geschäft • Minutenhandel • Großhandel
AMITELO Wireless SL	<ul style="list-style-type: none"> • Bereitstellung und Wartung von Netzwerken • Dienstleister für Sunline Communications SL



UNTERNEHMENS PORTRAIT

Unternehmen	Geschäftsfelder Funktionen
Sunline Communications SL	<ul style="list-style-type: none"> • Internationale VoIP-Dienste • VoIP-Projektmanagement • Bereitstellung von Telefonleitungen und ADSL Anschlüssen in Südeuropa • Vertrieb SkyDSL für die TELES AG
ZAKOTEL Ltd.	Entwicklung von: <ul style="list-style-type: none"> • IPBX-Lösungen • Call- und Webcenter-Ausstattung • Mailserver • Großhandelslösungen • Servicenummernsysteme • Vertrieb für Südamerika
SUCCESS Technology SA	<ul style="list-style-type: none"> • IT-Beratung • Produkt- und Service-Integration/Installation • Schulungszentrum • Vertriebsdienstleistungen für Großkunden in Marokko und Zentralafrika
AMITELO Afrique SA	Vertrieb der AMITELO Produkte in Westafrika
AMITELO North America Inc.	Vertrieb der Amitelo Produkte in den USA
AMITELO Canada Inc.	Vertrieb der Amitelo Produkte in Kanada
AMI Telecom SARL	Vertrieb an Key Accounts in Südeuropa und Nordafrika
AMITELO France	Vertrieb der Amitelo Produkte in Frankreich

Produkte/Dienstleistungen

Die Amitelo AG verfügt über eine Vielzahl von Produkten, Technologien und Dienstleistungen, die sie im Telekommunikationssektor über die vorgestellten Unternehmen anbietet. Nachfolgend werden die Leistungen der Gesellschaft tabellarisch dargestellt. Die erste Spalte gibt die Produktnamen wieder, die zweite Spalte eine Kurzbeschreibung der Produkte und deren Funktionen, die letzte Spalte umreißt die Leistungsmerkmale der Produkte.



UNTERNEHMENS PORTRAIT

Bezeichnung	Beschreibung/Funktion	Leistungsmerkmale
Bill4Tell	Webbasierte Billing-, Routing- und Managementlösung	<ul style="list-style-type: none"> • Rechnungserstellung und Gegenprüfung von Eingangsrechnungen (Shadow Billing) • Verarbeitung und Aufbereitung von Einzelgesprächsdatensätzen (CDRs) • Kundenverwaltung für Einzel- und Großhändler • Wiederverkäufer-Management mit automatischer Provisionsberechnung • Tarifmanagement (individueller Tarif für jeden Kunden) • Flatrate-Programm-Management • Automatisches integriertes Kreditmanagement • Management Informationssystem mit Schnittstelle zu Rechnungswesen (Einnahmen-, Kosten und Provisionsübersicht, Berichtswesen, sowie detaillierte Anrufhistorie)
Zakotel iPBX	VoIP Telefonanlage	<ul style="list-style-type: none"> • Empfohlen bis zu 50 Nebenstellen • Unterstützung aller gängigen SIP und IAX2 Endgeräte • Anschluss herkömmlicher analoger Telefone und Faxgeräte über ATA Adapter • S0 Schnittstelle zur Vernetzung mit ISDN BRI-Leitungen • Alle Standardfunktionen, wie Anrufweitschaltung, Anklopfen, Makeln, Konferenzschaltungen, Rückruf bei besetzt, u.v.a.m. sind verfügbar • Anrufbeantworter und Ansagedienste, sprachgestützte Anruferführung mit Verzeichnis, Warteschlangenbetrieb, Rufnachführung, Follow-me Funktionalität, selektive Anruferbehandlung, gleichzeitige Rufsignalisierung an mehreren Endgeräten, Voice to Email sowie SMS und MMS Integration • Fax-to-Email für jeder Nebenstelle



UNTERNEHMENS PORTRAIT

Bezeichnung	Beschreibung/Funktion	Leistungsmerkmale
		<ul style="list-style-type: none"> • Unterstützung zahlreicher Telefonieprotokolle zur Abwicklung und Übertragung von Sprache über herkömmliche Telefonnetze • Signalgebung in Business-Systemen nach europäischen- und US-amerikanischen Standards zur Vernetzung moderner Sprachdatennetze mit bestehenden Infrastrukturen
AmIPbx	VoIP Telefonanlage, auch als reine Softwarelösung	<ul style="list-style-type: none"> • Empfohlen bis zu 100 Nebenstellen • Unterstützung aller gängigen SIP und H.323 Endgeräte • Anschluss für herkömmliche analoge Telefone und Faxgeräte • Analoge, sowie T1- und E1- Schnittstellen zur Vernetzung mit analogem Festnetz bzw. PRI- und BRI-Leitungen • Standardfunktionen, wie Anrufweitschaltung, Anklopfen, Makeln, Konferenzschaltungen, Rückruf bei besetzt und anderen Funktionen sind möglich • Anrufbeantworter und Ansagedienste, sprachgestützte Anruferführung mit Verzeichnis, Warteschlangenbetrieb, Rufnachführung, Follow-me Funktionalität, selektive Anruferbehandlung, gleichzeitige Rufsignalisierung an mehreren Endgeräten, Voice to Email, SMS und MMS Integration • Fax-to-Email an jeder Nebenstelle • Unterstützung zahlreicher Telefonieprotokolle zur Abwicklung und Übertragung von Sprache über herkömmliche Telefonnetze • Signalgebung in Business-Systemen nach europäischen- und US-amerikanischen Standards zur Vernetzung moderner Sprachdatennetze mit bestehenden Infrastrukturen



UNTERNEHMENS PORTRAIT

Bezeichnung	Beschreibung/Funktion	Leistungsmerkmale
Contact-Center-Solution	Software zur Betreuung und Verwaltung von Kundenkontakten	<ul style="list-style-type: none"> • Server-Client Infrastruktur • Softphones für Kundenbetreuer • Contact Center E-Mail • Contact Center Web • Interaktives Voice Response System (IVR) • CRM Contact Center Front Office • CRM Kundenzufriedenheit • CRM e-Solutions
Callcenter-Solution	VoIP Software für den Betrieb und die Verwaltung von Callcentern	<ul style="list-style-type: none"> • Für bis zu 50 Callcenter Agenten • Servicenummern aus vielen Ländern • Ortunabhängig • Dezentrale Struktur möglich
Desk-SMS	SMS Software für PC	<ul style="list-style-type: none"> • SMS Versand via PC • Integration der Kundendaten vom PC (z.B. Outlook)
ZaKoTel-VPN	Lösung für mobilen Zugriff auf Netzwerke	<ul style="list-style-type: none"> • Sicherer drahtloser Zugriff auf Netzwerke • Mobile Anbindung an interne IT-Plattformen
VoIP-Callshop	Soft- und/oder Hardware-Lösung für Internetcafes und Callshops	<ul style="list-style-type: none"> • Abdeckung sämtlicher Funktionen für den Betrieb eines Callshops oder Internetcafes • Reine Softwarelösung möglich • Kombinierte Soft-/Hardwarelösung möglich • Einbindung von Internetterminals mit Münzprüfern möglich • Als Sportwettenterminal einsetzbar • Als Basis für Bankterminals einsetzbar
Internationale Telefonkarten	Weltweit einsetzbare Prepaid-Telefonkarten	<ul style="list-style-type: none"> • Festnetztauglich • Handytauglich • Einwahl über kostenlose Servicenummern • Aufladbar über Internet • Individuell bedruckbar (z.B. als Werbegeschenk)
AmiVois	SIP-basiertes Softphone (ähnl. Skype)	<ul style="list-style-type: none"> • Unbegrenzter Rufnummernspeicher • Telefonkonferenz mit bis zu 8 Teilnehmern • Integriertes Chat-System • Live Status von „Best-Friends“ • Video-Konferenz



UNTERNEHMENS PORTRAIT

Bezeichnung	Beschreibung/Funktion	Leistungsmerkmale
		<ul style="list-style-type: none"> • Online Datenempfang bzw. Datenversand • Dokumentation der Anrufliste
Click4Call	Call-Back-System, VoIP Telefonie auch mit Handy oder Festnetztelefon	<ul style="list-style-type: none"> • Komfortabler Rufaufbau mit einem einfachen Mausklick • Erhöhung des Prepaid-Telefonguthabens über jede gängige Kreditkarte • Online Guthabenabfrage und Anrufliste jederzeit möglich • Komfortable Telefonbuchfunktion • Telefonieren über jedes Mobil- oder Festnetztelefon
EDA	Sprachgesteuerter Vermittlungsdienst als Serviceplattform für Mobilfunk- und Festnetzkunden	<ul style="list-style-type: none"> • Sprachwahl • Vermittlungsfunktion unter Nutzung der VoIP Technologie zur Kostenersparnis
SkyDSL	Unidirektionale Breitband-Internetanbindung über Satellit (Mastervertriebslizenz von der TELES AG, Spanien, Portugal, Marokko)	<ul style="list-style-type: none"> • Schnelle Internetanbieter via Satellit mit normalem Festnetz- oder Mobilfunktelefon • Downloadgeschwindigkeit bis zu 16.000 KBit/Sekunde • Uploadgeschwindigkeit gering • Nicht für VoIP geeignet
Satelliten Anbindung	Bidirektionale Internetanbindung via Satellit	<ul style="list-style-type: none"> • Schnelle Internetanbindung für Up- und Download • Weltweit nutzbar • Selbstausrichtende Antenne erhältlich • VoIP geeignet • Nutzbar für bis zu 10 Nutzern gleichzeitig mit WLAN oder Netzwerkkabel
Wireless DSL	Drahtlose Breitbandanschlüsse in Spanien für Telefonie und Internet	<ul style="list-style-type: none"> • Erschließt Gebiete ohne herkömmliche Breitbandversorgung • Telefone über VoIP, aber durch konventionelle Telefone erreichbar • Kunde erhält normale Telefonnummer



UNTERNEHMENS PORTRAIT

Bezeichnung	Beschreibung/Funktion
Callcenter Services	Betrieb von Callcentern, Outsourcing
Carrier-to-Carrier Services	Aufbau von eigenen Telekommunikationsnetzwerken in infrastrukturschwachen Regionen zur Vermarktung der Netzkapazitäten an Wiederverkäufer
Systemintegration, Beratung und Projektentwicklung	Beratungsleistungen für: Netzplanung, Netzwerksicherheit und –Betrieb sowie IT- und Telekommunikationsberatung

Vermarktung

AMITELO International SL bietet im Einzelhandel VoIP-Telefonkonten für Privatpersonen und Unternehmen weltweit an. Die Kunden benötigen nur eine Internetverbindung und eine gültige Kreditkarte. Damit kann man ein Online Prepaid Telefonkonto einrichten, um dann günstiger als auf herkömmlichen Weg jede beliebige Festnetz- und Mobilnummer anzurufen. Diese Telefonkonten werden über die Homepage von Amivois und über den Online-Vertriebsservice der Sunline Communications SL vertrieben.

Die weiteren Einzelhandelsprodukte sind:

- SIP Phones als IP-Telefonset mit vollem Funktionsumfang für Gespräche vom Festnetzanschluss über eine Internet-Verbindung
- Sunline Prepaid-VoIP-Telefonkonten mit virtueller örtlicher Nummer (spanisch, künftig auch französisch, italienisch, deutsch und englisch)
- Technisat PCI-Card/ DVB USB-Box für den Empfang von SAT-TV-Programmen und für unidirektionale SAT-DSL-Internetverbindungen
- i-PBX, i-GATE und Bill4Tel
- SIP-Gateways zum Anschluss an einen ADSL-Router oder WLAN, dual an multianaloge Ports für herkömmliche Telefone
- SIP Phones (SIP: Session Initiation Protocol for VoIP)
- Click4Call Call-back-System mit dem man über herkömmliche Telefone (Festnetz und Mobil) VoIP Tarife nutzen kann

Die restlichen Produkte sind für kommerzielle Anwender und/oder Wiederverkäufer konzeptioniert.

UNTERNEHMENS PORTRAIT

Märkte / Niederlassungen

Die Amitelo AG ist über ihre Tochtergesellschaften weltweit vertreten. Es werden nicht nur entwickelte Märkte, wie Westeuropa oder Nordamerika bedient, sondern auch Südamerika und verschiedene Länder Afrikas und des Nahen Ostens. Die Niederlassungen in Asien bestehen noch nicht.



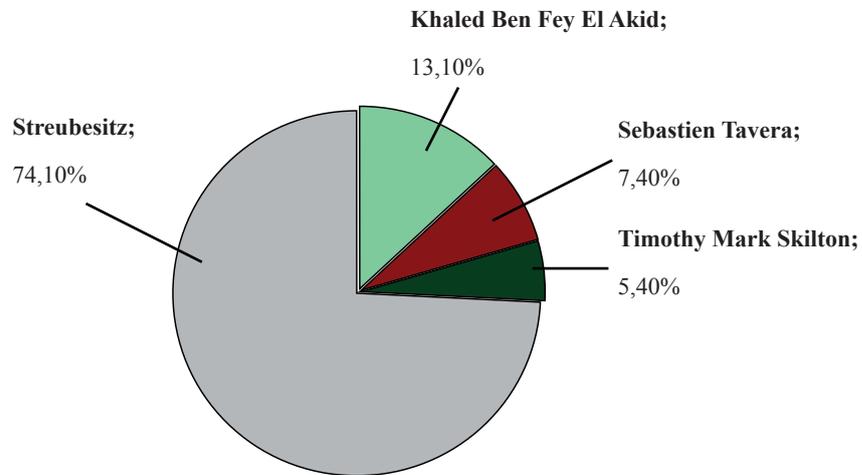
Quelle: Amitelo AG

Neu hinzugekommen ist der kolumbianische Markt. Die Amitelo AG hat dort Verträge über die Anbindung an das kolumbianische Telekommunikationsnetz, die Installation einer digitalen Telefonanlage und eines Call-Centers (VoIP iPBX) sowie die Eröffnung von öffentlichen Call Shops in ländlichen Regionen abgeschlossen. Darüber hinaus hat die Amitelo AG kürzlich eine offizielle Lizenz des Landes Senegal als dritter Telekommunikationsanbieter erhalten. Ein weiterer neuer Standort wurde in Toulon, Frankreich, mit dem Namen AMITELo France aufgebaut.



UNTERNEHMENSPORTRAIT

Aktionärsstruktur



Kooperationen

Die Amitelo AG hat eine Absichtserklärung mit einer internationalen Investmentgruppe aus Lateinamerika über die Investition von 50 Mio. € unterschrieben. Die Investmentgruppe um einen Bauträger will sich mit 45 % an Amitelo beteiligen.

Die Eckpunkte des Vertrages beziehen sich zum einen darauf, dass die Amitelo AG sämtliche Bauprojekte des Investors mit VoIP und Breitbandanschlüssen versorgen soll (ca. 100.000 Wohn- und Geschäftseinheiten p.a.), zum anderen erhält die Amitelo AG die bereits erwähnten Mittel zum Ausbau der Geschäftstätigkeit.



UNTERNEHMENS PORTRAIT

Personal

Vorstand

Khaled Ben Fey El Akid

Herr Khaled Ben Fey El Akid ist der CEO und Gründer der Amitelo AG. Sein Verantwortungsbereich umfasst die Gesamtleitung und den Aufbau der einzelnen Geschäftsbereiche sowie die Leitung der internationalen Geschäfts- und Technologieentwicklung. Herr Akid studierte am US Army Defence Management College in Fort Lee, New Jersey und an der US Air Force University of Technology in Ohio. Nach seiner Ausbildung arbeitete er sieben Jahre für die Beschaffungsbehörde des US-Verteidigungsministeriums in Europa. Seit 1993 bekleidete er Führungspositionen bei verschiedenen Telekommunikations- und Technologieunternehmen, wie der SYSCOM GmbH, der ATS GmbH, der CATEL AG und der GNT GmbH.

Timothy Skilton

Herr Timothy Skilton ist Mitgründer der Amitelo AG und verantwortet als Chief Marketing Officer die Marketingaktivitäten der Gruppe. Dies beinhaltet insbesondere die Entwicklung von Medienkampagnen, Business-to-Business Initiativen sowie Werbung und Promotions. Er verfügt über 17 Jahre internationale Berufserfahrung, die er unter anderem bei drei Neugründungen in Großbritannien, Indonesien und Thailand sammelte.

Sebastien Tavera

Der studierte Elektrotechniker Herr Sebastien Tavera ist ein weiterer Mitgründer der Amitelo AG und Chief Operating Officer der Gesellschaft. Er verfügt über neun Jahre Erfahrung in der Telekommunikations- und IT Industrie und ist innerhalb des spanischen Telekommunikationsmarktes gut vernetzt. In den vergangenen vier Jahren war Herr Tavera technisch-kaufmännischer Leiter der Telefonica SA und hat mehrere technische Standorte erfolgreich aufgebaut.

Jan Malkus

Herr Jan Malkus trägt die Verantwortung für Akquisitionen und strategische Kooperationen. Der Informatiker gründete 1999 die Firma GNT und gewann damit einen Start-up-Wettbewerb. GNT verkaufte er 2000 an die ELIOS AG, Italien, für die er anschließend als Vorstandberater tätig war. Herr Malkus blickt auf Verhandlungserfahrung mit staatlichen Organisationen auf Ministeriumsebene in über dreißig Ländern zurück.



UNTERNEHMENS PORTRAIT

Khalid Karraz

Der studierte Betriebswirt Herr Khalid Karraz ist Mitgründer der SUCCESS Technology und bei der Amitelo AG zuständig für Controlling und Geschäftsentwicklung. Er war Vorstandsvorsitzender der CJD.Maroc, einer Einrichtung für wirtschaftliche und soziale Innovationen. Herr Karraz war Mitglied im Nationalrat für Arbeitgeber in Marokko. Seit Anfang 2006 ist er Vorsitzender der Kommission für Wirtschaftsbeziehungen SOUTH-SOUTH, die sich um die wirtschaftliche Entwicklung afrikanischer Länder kümmert. Aufgrund seiner Erfahrungen und Positionen verfügt Herr Karraz über ein großes Netzwerk im marokkanischen Telekommunikationsmarkt.

Gora Diaw

Herr Gora Diaw ist Direktor des Bereichs Technik und Produktentwicklung bei der Amitelo AG und Managing Director der Amitelo Afrique SA. Seit 1999 ist Herr Diaw in der Telekommunikationsbranche mit dem Schwerpunkt VoIP-Telefonie tätig. Er sammelte Berufserfahrung bei mehreren international tätigen Telekommunikationsunternehmen in den USA. Er verfügt über gute Geschäftsverbindungen in Europa und Westafrika.

Verwaltungsrat

Dr. Martin Grossmann

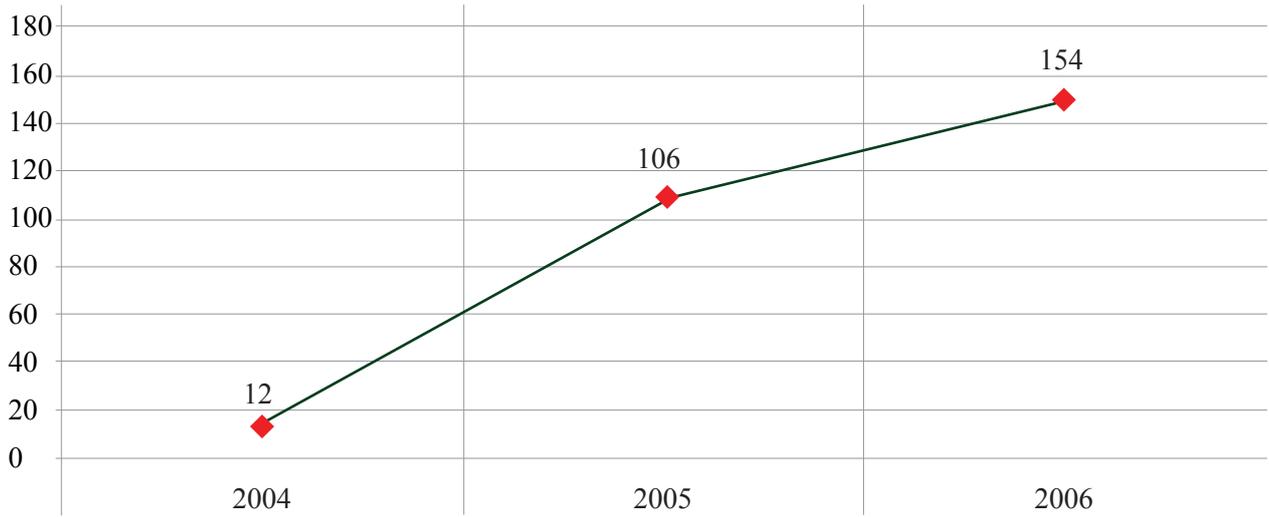
Der promovierte Rechtsanwalt Herr Dr. Martin Grossmann ist der Verwaltungsrat der Amitelo AG und verantwortlich für die Oberaufsicht der Gesellschaft. Darüber hinaus steht er der Gesellschaft in steuerlichen und juristischen Fragen beratend zur Seite. Herr Dr. Grossmann ist seit 1994 Partner und Anwalt in der Anwaltskanzlei Hinderling & Grossmann, die ihren Sitz in Zürich hat. Schwerpunkte seiner heutigen Anwaltstätigkeit sind die Fachgebiete Kapitalmarkt-, Gesellschafts- und Steuerrecht, sowie Erbrecht, Internationales Privatrecht und Finanzmarktrecht. Die Mandanten sind vorwiegend international tätige Unternehmen aus dem Dienstleistungssektor.



UNTERNEHMENSPORTRAIT

Beschäftigte

Anzahl beschäftigter Personen



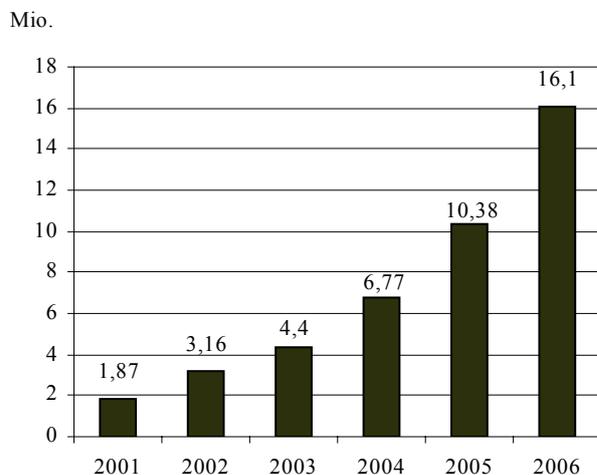


BRANCHENANALYSE

Die ersten kommerziellen VoIP Angebote kamen im Jahr 2003 auf den Markt. Im Jahr 2004 verfügten laut einer Studie von RegTP und Gartner 500.000 Kunden in Deutschland über die notwendige Hard- und Software für die IP-Telefonie, aber nur etwa die Hälfte davon nutzte diese Technik.

Eine Studie von Infonetics Research hat ein Gesamtvolumen für den Weltmarkt der Telekommunikations- und Datenkommunikations-Technik im Jahr 2005 von 107 Mrd. US\$ errechnet und geht von einem Zuwachs von 33% auf 143,5 Mrd. US\$ bis 2009 aus. Ein Großteil dieses Volumens stammt aus dem Bereich der Breitbandkommunikation. In diesem Zusammenhang muss angemerkt werden, dass die Verfügbarkeit von Breitband-Angeboten eine wesentliche Voraussetzung für die Verbreitung von VoIP Produkten ist, in den letzten Jahren jedoch beachtliche Zuwachsraten zu verzeichnen hatte.

DSL Anschlüsse in Betrieb (Deutschland)



Quelle: Bundesnetzagentur

Das durchschnittliche jährliche Wachstum in Deutschland betrug damit für den Betrachtungszeitraum 54 %. Weiterhin positiv für die Verbreitung von Breitbandanschlüssen in Deutschland ist, dass die Kosten für die „letzte Meile“ sehr stark gesunken sind und wahrscheinlich noch weiter sinken werden. Diese Entwicklung wird auch nicht dadurch aufgehalten, dass der Bundesverband Breitbandkommunikation, der die Belange von Betreibern eigener Netze vertritt, gegen den Preisverfall Beschwerde bei der Bundesnetzagentur eingereicht hat.

Das Handelsblatt erklärte in einem Artikel vom 2.6. diesen Jahres, dass Branchenexperten¹ damit rechnen, dass die Breitbandtechnologie DSL den klassischen Telefonanschluss in Deutschland in den kommenden Jahren ablösen wird. Aufgrund der Ressentiments, die noch zahlreiche Kunden vor der Nutzung von VoIP Telefonanschlüssen haben, sollte man derartige Behauptungen allerdings mit einer gewissen Vorsicht genießen.

In Spanien verfügen derzeit etwa 6 Mio. Haushalte über Breitbandanschlüsse². Rund 1 Mio. Breitbandanschlüsse existieren aktuell in Argentinien³. In den USA gab es im Jahr 2005 rund 1,5 Mio. VoIP-Heimwender, deren Zahl bis 2010 auf 18 Mio. User anwachsen soll⁴. Dies entspräche einem Umsatzvolumen von 4,07 Mrd. US\$.

1. Quelle: Leider nur Führungskräfte entsprechender Marktteilnehmer
 2. Quelle: Spanische Regulierungsbehörde
 3. Quelle: argentinaktuell.com
 4. Frost & Sullivan 2005



BRANCHENANALYSE

Die OECD hat verlautbart, dass im Jahr 2006 181 Mio. Breitbandzugänge in den Mitgliedsländern existieren. Allein von Juni 2005 bis Juni 2006 wurde der Wert durch einen Anstieg um 33%, von 136 Mio. Anschlüssen ausgehend, erreicht.

Die dargestellten Informationen zeigen, dass die Verbreitung von Breitbandanschlüssen in Industrienationen sehr schnell voran geht und damit die Grundlage für den breiten Einsatz oder die Vermarktung von VoIP Angeboten vorhanden ist.

In Deutschland nutzt derzeit fast jedes dritte Unternehmen bereits IP-basierte Kommunikationstechniken.¹ Weitere 30% aller deutschen Unternehmen planen den Einsatz von VoIP. 23% der befragten Unternehmen betreiben bereits eine VoIP –Anlage, weitere 26% wollen in diese Technik investieren. Rund 25 % der deutschen Unternehmen verfügen derzeit über VoIP fähige Telefone. Sollten diese Angaben zutreffen, werden etwa zwei Drittel der befragten Unternehmen in Kürze die Technik eingeführt haben. Jedoch wird festgestellt, dass vor allem große Unternehmen Interesse an dem Einsatz von VoIP haben, gerade Unternehmen mittlerer Größenklassen jedoch eher zögerlich damit umgehen.

Bei Betrachtung der generellen Akzeptanz von VoIP Angeboten ist interessant, dass die Telekom AG zurzeit etwa 160.000 Festnetzkunden monatlich verliert. Ein Gutteil dieser Kunden wechselt zu VoIP Anbietern.² Dabei ist jedoch zu beachten, dass bei einer Umfrage³ unter 90.000 IT-Managern deutscher Unternehmen, 10% der Befragten nur sieben Anbieter unter den damals 30 Größten kannten. Genannt wurden vor allem klassische Festnetzbetreiber und Carrier. Somit ist eine vordringliche Aufgabe kleinerer und neuer Anbieter wie der Amitelo AG, die Bekanntmachung ihres Namens und Angebots.

In den Massenmärkten zeigt sich ein klarer Trend zu VoIP-Flatrate-Angeboten, die direkt über die DSL-Vermarkter angeboten werden. Darüber hinaus zeigt sich, dass ständig neue VoIP-Anbieter in den Markt eintreten. Listete die Bundesnetzagentur 2005 nur 35 Unternehmen auf, ist selbst bei eingehender Recherche kaum noch ein Überblick zu behalten. Die Zahl in Deutschland liegt sicher über 50 Mitbewerbern. Eine Differenzierung ist nur durch das Angebot von besonders funktionalen Endgeräten und Zusatzfunktionen erreichbar. Die Amitelo AG ist in dem Bereich Zusatz- /Endgeräte aktiv. Die Gesellschaft bietet im Vergleich zu vielen ihrer Wettbewerber auch Hardwaresysteme für die VoIP Telefonie und Netzwerkdienstleistungen. Die Innovation von VoIP-Telefonie-Endgeräten, gerade für Geschäftskunden, scheint ein wichtiger Hebel zu sein, um am Markt als kompetenter Anbieter wahrgenommen zu werden.

1. Quelle: Berlecon im Auftrag von Damovo und Nortel; Befragung von 107 dt. Unternehmen >500 Beschäftigten
2. Wilhelm Fuchs, Spigate
3. Accenture/GFK



BRANCHENANALYSE

Die Amitelo AG ist nicht nur in den bereits erschlossenen Massenmärkten tätig, sondern hebt sich von vielen Mitbewerbern durch die Vermarktung ihres Produktportfolios gerade in noch nicht erschlossenen Märkten ab. Im Rahmen des Unternehmensportraits wurde auf die für die Gesellschaft relevanten Vermarktungsgebiete eingegangen. Während sich die Gesellschaft in den Industrienationen teilweise einem massiven Wettbewerb stellen muss, allein in Deutschland gibt es derzeit mindestens 50 VoIP Anbieter, trifft sie in anderen Märkten noch nicht einmal auf vorhandene Infrastrukturen, die eine Grundversorgung gewährleisten. Einerseits erfordern diese Märkte erhebliche Investitionen in die aufzubauenden Netze, andererseits stehen diese Märkte noch nicht so sehr unter Konkurrenzinfluss und bergen die Chance, durch eine frühe Teilnahme am Marktgeschehen Kunden zu akquirieren und langfristig zu binden. Manchen der von der Amitelo AG bearbeiteten Märkte wohnt das Risiko politischer Unsicherheiten und geringer Kaufkraft inne.

Wettbewerber

Als Wettbewerber haben wir fünf börsennotierte Unternehmen identifiziert, die wie die Amitelo AG im Bereich von VoIP Diensten tätig sind. Die hier vorgestellten Unternehmen werden später in dieser Studie für eine Multiplikatoranalyse herangezogen.

Broadnet AG

Die Broadnet AG ist ein Anbieter von Kommunikationslösungen über breitbandiges Internet (DSL und Richtfunk), einschließlich VoIP-Telefonie. Die Gesellschaft ist nur in Deutschland vertreten und fokussiert sich auf den Vertrieb hauptsächlich an Geschäftskunden durch eigene Vertriebsmitarbeiter in acht Niederlassungen. Des Weiteren vermarktet das Unternehmen auch indirekt über so genannte Reseller. Das Unternehmen operiert mit zwei Hauptprodukten. Zum einen „dataHighways“ als kabelgebundene DSL-Internetlösung, zum anderen „dataAirways“ als drahtlose Alternative über Richtfunk mit deutlich geringeren Übertragungsgeschwindigkeiten. Die weiteren Produkte der Gesellschaft sind Zusatzleistungen zu den Internetzugängen, unter anderem auch ein VoIP Produkt, mit dem, wie bei anderen Anbietern auch, nicht nur Sprache, sondern auch Bild- und Videoübertragungen möglich sind. Das Unternehmen betreibt keine eigene Forschung und Entwicklung für VoIP-Hardware, sondern kooperiert in diesem Bereich mit anderen Anbietern. Darüber hinaus betreibt die Gesellschaft eigene Rechenzentren. Die Broadnet AG verfügt über rund 150 eigene Richtfunkstandorte und ca. 700 DSL Standorte und ist damit ein Anbieter mit eigenem Netz.



BRANCHENANALYSE

Ecotel Communication AG

Die seit 29.03.2006 an der Frankfurter Wertpapierbörse (Entry Standard) gelistete ecotel communication AG ist ein netzunabhängiges Telekommunikationsunternehmen. Zum Kerngeschäft der Gesellschaft gehören Geschäftskundenlösungen für derzeit rund 25.000 kleine bis mittelständige Unternehmen. Hier bietet ecotel Sprach-, Daten- und Mehrwertdienste sowie Direktanschlüsse für Sprach- und Datenverkehr aus einer Hand.

Im zweiten Segment Wiederverkäuferlösungen hat ecotel die Produkte und Dienstleistungen für Telekommunikationsunternehmen und branchenfremde Vermarkter wie auch den Wholesale-Bereich (netzübergreifender Handel mit Telefonminuten) zusammengefasst. Nach eigenen Angaben machen es die eigenentwickelten Systeme und eine moderne Vermittlungstechnik möglich, beide Geschäftsbereiche miteinander zu verbinden und Telekommunikationslösungen auf der Basis neuer Technologiestandards zu günstigen Konditionen anzubieten. Dies schließt auch IP Services und Voice over IP ein.

Im Geschäftsjahr 2005 verzeichnete die Gesellschaft über 26.000 Kunden mit über 30.000 Verträgen für mehr als 56.000 Anschlüsse. Es gelang dem schnell wachsenden Unternehmen, den Umsatz von 26,2 Mio. € in 2004 auf 34,7 Mill. Euro in 2005 zu steigern. Dabei hatte der Bereich Geschäftskundenlösungen einen Umsatzanteil von 92% und die Wiederverkäuferlösungen rund 8%.

Freenet.de AG

Die freenet.de AG ist ein Internet- und Telekommunikationsanbieter. Im Jahr 2003 übernahm die Gesellschaft das Festnetzgeschäft ihres damaligen Hauptaktionärs Mobilcom. Die freenet.de AG bearbeitet vier Geschäftsfelder: Internetzugang (Schmalband und DSL), Portalbetrieb, Telefonie und B2B-Services. Das VoIP-Produkt iPhone erhielt auf der Cebit 2005 den „Best of Cebit Award“. Das Unternehmen ist seit 2004 im VoIP-Geschäft tätig. Im Rahmen der Telefonieangebote ist die freenet.de AG, neben dem VoIP-Geschäft, auch im klassischen Festnetzbusiness mit Preselection- und Call-by-Call Angeboten vertreten. Im B2B Bereich bietet das Unternehmen Lösungen aus den Bereichen Server-Hosting und –Housing, Vernetzung dezentraler Standorte und Telekommunikationslösungen für den professionellen Einsatz. Im Jahr 2005 übernahm die Gesellschaft die Strato-Gruppe für den Bereich Serverdienstleistungen und die Firma Next-ID, die den B2B-Bereich gestärkt hat. Das Unternehmen verfügte im Jahr 2005 über ca. 4,9 Millionen Telefonkunden.



BRANCHENANALYSE

QSC AG

Die QSC AG ist ein auf Breitbandkommunikationsdienste, Firmennetzwerke und Sprachtelefonie spezialisierter Telekommunikationsanbieter. Die Gesellschaft arbeitet mit der SDSL-Technologie, bei der über herkömmliche Kupfertelefonleitungen der Datenaustausch abgewickelt wird. Im Jahr 2002 übernahm die Gesellschaft die Ventelo GmbH, die auf Sprachtelefondienste für Geschäftskunden spezialisiert war. Die wichtigsten Kunden der Gesellschaft sind z.B. Tchibo, Dunlop, die DEVK Versicherung, die Commerzbank und die Gothaer Versicherung. Das Unternehmen betreibt sein eigenes Netzwerk und hat vor allem für den VoIP-Bereich stark investiert. 2005 kaufte die QSC AG den DSL Anbieter Celox.

United Internet AG

Die United Internet AG gilt als der in Deutschland führende Internet-Service Provider. Das mit 5.540 Mitarbeitern mit weitem Abstand größte Unternehmen dieser Auswahl, ist bereits seit über 10 Jahren im Online Geschäft vertreten. Die Unternehmensgruppe, bestehend aus den Unternehmen 1&1, Schlund+Partner, WEB.de, GMX, Twenty4help, InterNetX, ADLINK, Sedo und affilinet, deckt von der Vermarktung von Online-Werbeflächen, über Netzzugänge bis hin zur Vermarktung von Drittprodukten weitestgehend alle Angebote rund um Internet und Datenübertragung ab.



SWOT ANALYSE

Stärken

- Internationales Management mit viel Erfahrung und Kontakten in noch nicht erschlossenen Märkten
- Dynamisches Akquisitionsverhalten
- Internationale Ausrichtung
- Innerhalb kurzer Zeit bereits profitabel

Schwächen

- Starker Wettbewerb bei VoIP Angeboten in den erschlossenen Märkten
- In Deutschland relativ unbekannt
- Technologien sind weitestgehend allen Marktteilnehmern zugänglich
- Viele Konkurrenzprodukte

Chancen

- Frühe Positionierung in bisher nicht erschlossenen Märkten
- Der Aufbau von eigenen Netzen in bisher nicht erschlossenen Regionen bietet volle Abschöpfung der Wertschöpfungskette
- Grad der Internationalisierung könnte Synergieeffekte schaffen

Risiken

- Politische Unsicherheiten in den neuen Märkten
- Rechtssicherheit in den neuen Märkten
- Stärkere Regulierung von VoIP-Telefonie in Deutschland



FUNDAMENTALANALYSE

Gewinn- und Verlustrechnung		2005	1. Halbjahr2006
1.	Umsatzerlöse	22.753.672,77	23.289.000,00
2.	Sonstige betriebliche Erträge	335.055,84	38.000,00
3.	Gesamtleistung	23.088.728,61	23.327.000,00
4.	Materialaufwand	-17.421.307,74	-16.906.000,00
5.	Personalaufwand	-1.666.544,82	-1.390.000,00
6.	Abschreibungen	-285.718,42	-341.000,00
7.	Sonstiger betrieblicher Aufwand	-2.161.718,03	-1.913.000,00
8.	EBIT	1.553.439,60	2.777.000,00
9.	Neutrales Ergebnis	-308.394,10	-92.000,00
10.	Außerordentliches Ergebnis	0,00	-2.000,00
11.	Betriebsergebnis	1.245.045,50	2.683.000,00
12.	Steuern	-259.782,32	-98.000,00
13.	Periodenüberschuss/-Fehlbetrag	985.263,18	2.585.000,00

Kennzahlen der Gewinn- und Verlustrechnung		
Umsatzrendite	4 %	11 %
Materialaufwandsquote	77 %	73 %
Personalaufwandsquote	7 %	6 %
EBITDA	1.839.158 €	3.118.000 €
Steuerquote	21%	4%
Umsatzwachstum	k.A.	2 %
Gewinnwachstum	k.A.	162 %
Gesamtkapitalrendite	k.A.	5,7 %

Die Amitelo AG hat innerhalb des ersten Halbjahres 2006 eine Umsatzsteigerung gegenüber dem Jahr 2005 um 11 % zu verzeichnen. Die Materialaufwandsquote konnte gegenüber 2005 um 4 % verbessert werden und beträgt 73 %. Die Personalaufwandsquote verbesserte sich leicht auf 6 % zum Halbjahr 2006 gegenüber 7 % im Gesamtjahr 2005. Das EBITDA wuchs um fast 70 %, das EBIT um 79 % und der Gewinn um 162 %, jedoch sollten zum Jahresende weit höherer Steuerzahlungen erfolgen, die das Gewinnwachstum auf kleinerem Niveau abbilden werden. Dennoch sind die Steigerungen sehr beachtlich.



FUNDAMENTALANALYSE

Bilanz		2.005	1. Halbjahr 2006
Aktiva			
A.	Ausstehende Einlagen	0,00	640.468,45
B.	Anlagevermögen	15.142.889,67	26.011.593,43
I.	Gründungsaufwendungen	905,05	1.408,28
II.	Immaterielle Vermögensgegenstände	45.840,00	51.025,28
III.	Sachanlagen	1.342.318,82	2.118.600,42
IV.	Finanzanlagen	13.753.825,80	23.840.559,45
C.	Umlaufvermögen	9.609.884,17	18.606.710,78
I.	Vorräte	77.714,89	107.737,24
II.	Forderungen	3.765.256,24	16.864.856,50
III.	Sonstige Vermögensgegenstände	723.697,30	457.822,12
IV.	Liquide Mittel	5.043.215,74	1.176.294,92
D.	Rechnungsabgrenzungsposten	74.422,20	355.272,32
Summe Aktiva		24.827.196,04	45.614.044,98
Passiva			
Eigenkapital		19.978.459,22	33.630.520,23
I.	Grundkapital	399.770,40	418.032,12
II.	Kapitalrücklagen	18.946.896,36	29.544.209,61
III.	Gewinn- Verlustvortrag	631.792,46	3.668.278,50
B:	Langfristige Verbindlichkeiten	0,00	1.628.899,64
I.	Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten		28.899,64
II.	Verbindlichkeiten gegenüber über Unternehmen der Gruppe und verbundene Unternehmen		1.600.000,00
C.	Kurzfristige Verbindlichkeiten	3.664.881,74	8.752.761,44
I.	Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	49.652,24	8.430,90
II.	Verbindlichkeiten gegenüber über Unternehmen der Gruppe und verbundene Unternehmen		76.137,40
III.	Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	3.150.231,58	8.668.193,14
IV.	Sonstige Verbindlichkeiten	464.997,92	1.336.241,49
D.	Rückstellungen	0,00	543,79
E.	Rechnungsabgrenzungsposten	1.183.855,08	265.078,39
Summe Passiva		24.827.196,04	45.614.044,98



FUNDAMENTALANALYSE

Kennzahlen der Bilanz		
Anlagenintensität	61%	57%
Eigenkapitalquote	80%	74%
Anlagendeckungsgrad 1	132%	129%
Anlagendeckungsgrad 2	132%	136%
Liquidität 1. Grades	138%	13%
Liquidität 2. Grades	240%	206%
Liquidität 3. Grades	262%	213%
Working Capital	5.945.002,43	9.853.949,34

Die Anlagenintensität weist mit 57 % einen gegenüber dem Vorjahr um 4 % gesunkenen Wert auf und lässt den Schluss zu, dass für die Generierung zusätzlichen Geschäfts bisher keine erheblichen Investitionen in das Anlagevermögen erforderlich waren. Die Eigenkapitalquote weist mit 74 % im Halbjahr 2006 einen guten Wert auf. Interessant ist, dass erhebliche Teile des Fremdkapitals aus Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen bestehen, langfristige Verbindlichkeiten bestehen nur in geringem Maße. Die Anlagendeckungsquoten sind mit 132 % in 2005 und 129 %, bzw. 136 % zum Halbjahr 2006 absolut ausreichend. Die Liquidität der Gesellschaft war zu jeder Zeit gewährleistet und weist tendenziell zu hohe Werte auf.



PEERGROUP

Peergroup - Multiplikatoranalyse	Broadnet Mediascape Communi- cations AG	freenet.de AG	QSC AG	United Internet AG	Ecotel AG	Multiples Peer Group
Kurs 19.10.2006	5,40	21,65	5,49	12,24	13,90	
Anzahl der Aktien zum 30.12.2005 (Mio. €)	15,85	58,93	126,49	249,10	3,50	
Marktkapitalisierung zum 30.12.2005	85,59	1.275,83	694,43	3.048,98	48,65	
Jahresabschlusszahlen						
Jahresergebnis	-2,39	51,27	-18,19	57,10	1,04	
Abschreibungen	-7,95	-39,98	-24,41	-28,70	-0,35	
Zinsergebnis	0,46	1,81	0,20	0,50	-0,01	
Steuern	-0,51	-29,66	0,00	-41,70	-0,60	
EBITDA	5,61	119,10	6,02	127,00	2,00	
EBIT	-2,34	23,42	-17,99	15,9	0,422	
Netto Finanzverbindlichkeiten						
Verbindlichkeiten geg. Kreditinstituten	0	0,90	0,00	84,38	0,00	
- Zinstragende Forderungen		0,00	0,00	0,00	0,00	
Netto Finanzverbindlichkeiten	0,00	0,90	0,00	84,38	0,00	
Enterprise Value	85,59	1.276,73	694,43	3.133,36	48,65	
Multiple						
EV/EBITDA	15,26	10,72	115,35	24,67	24,34	38,07

Amitelo	2005 Mio €	Enterprise Value EV/EBITDA
Kurs (6.11.2006)	1,09 €	
Anzahl Aktien	39,00	
Marktkapitalisierung	42,51	
Jahresüberschuss	0,99	
EBIT	1,20	
EBITDA	1,50	57,10
Netto-Finanzverbindlichkeiten	-0,05	
Marktwert des Eigenkapitals		57,05
Kurs		1,46

In der oben dargestellten Multiplikatoranalyse wurden die bereits in der Branchenanalyse vorgestellten Wettbewerber als Vergleichsunternehmen herangezogen. Zur Bewertung der Amitelo AG haben wir auf den EV/EBITDA Multiplikator zurückgegriffen. Der faire Wert je Aktie liegt gemäß dem verwendeten Modell bei 1,46 €, was einem Wert des Eigenkapitals der Amitelo AG von 57,05 Mio. € entspräche.



DISCOUNTED CASH FLOW MODELL

	2006e	2007e	2008e	2009e	2010e	CV
(T €)						
Gesamterträge	51.319	87.243	113.416	147.441	172.506	
EBIT Marge	10,08%	13,24%	13,24%	13,24%	13,24%	
EBIT	5.172,79	11.550,23	15.015,30	19.519,89	22.838,27	
Ertragssteuern auf EBIT (35%)	-1.810,48	-4.042,58	-5.255,35	-6.831,96	-7.993,39	
Abschreibungen	750,20	1.275,34	1.657,94	2.155,32	2.521,73	
Veränderungen langfr. Rückstellungen	0	0	0	0	0	
Sonstiges	0	0	0	0	0	
Operativer Brutto Cash Flow	4.112,51	8.782,99	11.417,89	14.843,25	17.366,60	
Investitionen Nettoumlaufvermögen	853,11	907,10	960,22	1.108,64	1.273,66	
Investitionen Anlagevermögen	-4.900,00	-12.588,66	-4.954,18	-5.382,22	-3.313,44	
Free Cash Flow	65,62	-2.898,57	7.423,93	10.569,68	15.326,83	15.633,37
Barwerte	58,48	-2.302,08	5.254,59	6.667,08	8.615,78	7.831,83
Summe Barwerte	18.293,84					
Terminalwert	76.707,42		Grundlagen DCF Modell			
Wert des operativen Geschäfts	95.001,26		WACC		12,21%	
			EK Quote		90%	
Liquide Mittel	1,10		β		1,30	
			FCF Wachstumsrate		2%	
Finanzverbindlichkeiten	-0,50		Zins Eigenkapital		11%	
			risikoloser Zins		4%	
Marktwert Eigenkapital	95.001,86		Tax Shield		40%	
Anzahl Aktien	39.000,000					
Fairer Wert je Aktie	2,44					

Die im DCF-Modell angesetzten Zahlen lehnen sich an einer Vorschau in einem von der Amitelo AG veröffentlichten Factbook an, wurden von uns jedoch erheblich konservativer angenommen. Die zukünftig von der Amitelo AG erreichbaren Überschüsse sind aufgrund der Dynamik des Unternehmens in Bezug auf ihr Akquisitionsverhalten nur schwierig abschätzbar. Die Modellparameter sind im Modell dargestellt. Der faire Wert je Aktie wurde in Höhe von 2,44 € ermittelt.



TECHNISCHE ANALYSE



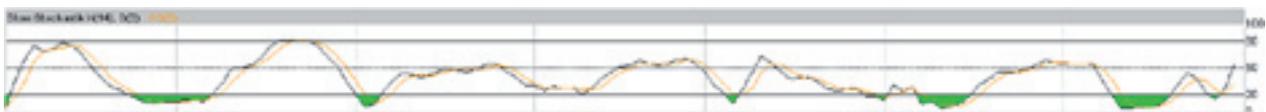
Der Kursverlauf der Amitelo Aktien zeigte in den letzten sechs Monaten einen konstanten Abwärtstrend. Zuletzt wurde mit 0,90 € pro Aktie der Allzeit-Tiefststand erreicht. Zum Analysedatum verbesserte sich der Wert wieder auf 1,15 € aufgrund mehrerer Meldungen der Gesellschaft, die bessere Erwartungshaltungen der Anleger gegenüber diesem Wert verursacht haben. Die 90-Tage-Linie weist zum Analysedatum einen Wert von 1,25 €, die 200-Tage-Linie einen Wert von 1,59 € auf.



Das Momentum stand zuletzt auf 116,16 Punkten und zeichnete den deutlichen Preisanstieg auf 1,15 € nach, der eine Steigerung von fast 28 % innerhalb von sechs Tagen bedeutete.



Der RSI wies in den Tagen vor der Analyse auf eine überverkaufte Situation hin. Zuletzt stand der RSI bei einem Wert von 58,93 und befand sich damit im neutralen Bereich.



Der Wert der Slow Stochastic Kurve betrug zum Analysedatum 53 und stand damit im neutralen Bereich. Zuletzt zeigte der Indikator überverkaufte Situationen. Man kann davon ausgehen, dass der Wert kurzfristig weiter ansteigen wird und möglicherweise die 80er Linie überschreitet und damit ein Verkaufssignal generieren würde. Tendenziell deutet die Slow Stochastic in den letzten Monaten jedoch auf geringes Vertrauen der Anleger in den Wert.



TECHNISCHE ANALYSE



Der TBI zeigte am 13.10.2006 ein positives Signal, indem er die Durchschnittsline nach oben kreuzte. Zuletzt wies der TBI einen Wert von 94 auf. Die letzten Monate waren überwiegend von einem seitwärtsgerichteten Verlauf geprägt.



FAZIT UND AUSBLICK

Die Amitelo AG bewegt sich mit ihren VoIP-Produkten und Dienstleistungen in Deutschland und anderen hoch entwickelten Telekommunikationsmärkten in einem derzeit stark umkämpften Wettbewerbsumfeld, in dem sie nicht nur gegen Unternehmen der gleichen Größenordnung, sondern auch gegen große Konkurrenten, wie United Internet oder die Telekom bestehen muss. Jedoch ist sich die Gesellschaft dieses Umstandes sehr bewusst und setzt daher auf eine sich von den Wettbewerbern stark unterscheidende Strategie, indem sie den Wachstumsfokus auch auf nur wenig oder gar unerschlossene Telekommunikationsmärkte setzt und eigene Hardwareprodukte entwickelt und vertreibt. Der Aufbau eines eigenen Drahtlosnetzwerkes in Südspanien oder der Erhalt einer staatlichen Telekommunikationslizenz im Senegal sind nur zwei Beispiele für die Umsetzung dieser außergewöhnlichen Strategie, die vor allem von Wettbewerbern kurz- bis mittelfristig nur schwierig kopierbar sein dürfte. Die Amitelo AG unterhält und pflegt ein weit reichendes Beziehungsnetzwerk in Länder und Regionen, die anderen als uninteressant erscheinen mögen oder schlicht nicht beachtet werden. Der Verfasser dieser Studie erachtet diese Strategie als große Chance für das Unternehmen, frühzeitig Marktanteile in vielen bisher unbeachteten Märkten zu sichern und auf diese Weise eine internationale Vermarktungsplattform aufzubauen, trotz aller Unsicherheiten und Risiken, die Engagements in derartigen Märkten mit sich bringen können. Markteintritte vollzieht die Gesellschaft entweder durch Neugründungen oder Übernahmen und Beteiligungen an bestehenden Telekommunikationsgesellschaften. Die gerade veröffentlichte Meldung über den Einstieg einer lateinamerikanischen Investmentgesellschaft um einen Bauträger, verschafft der Amitelo AG nicht nur zusätzliches operatives Volumen, sondern gibt finanziellen Spielraum für weitere Expansionsvorhaben. Die Amitelo AG hat in der Vergangenheit bewiesen, dass sie in der Lage und Willens ist, diese Strategie schnell und zielstrebig umzusetzen.

Die Trust Research GmbH vergibt das Anlageurteil kaufen. Das Kursziel liegt innerhalb der Bewertungsbandbreite bei 2,00 €.



VORSTANDSINTERVIEW

Das nachfolgende Interview wurde am 23.10.2006 mit Herr Jan Malkus geführt.

1. Beschreiben Sie das Geschäftsmodell Ihrer Gesellschaft in drei Sätzen.

Amitelo AG ist eine Schweizer Holding, die in Unternehmen der Telekom Branche investiert. Der vorwiegende Schwerpunkt sind Voice over IP Dienste sowie Mobil- und Breitbanddienste. Amitelo stellt durch seine Tochterunternehmen die dafür nötigen Software Produkte selber her und kann dadurch schnell auf Änderungen des Marktes reagieren.

2. Wo liegt der USP Ihrer Gesellschaft?

Amitelo transferiert erprobte und erfolgreiche Produkte zum Beispiel aus Deutschland in unterversorgte Regionen wie die Märkte Süd-Europas, Nord-West-Afrikas oder auch Südamerikas. In einigen Märkten Afrikas hat Amitelo durch seine Präsenz vor Ort nahezu konkurrenzlosen Zugang zu den Märkten.

3. Wo liegen die größten Schwachstellen der Gesellschaft?

Amitelo ist ein junges Unternehmen, dass rasant gewachsen ist. Nun ist es die Aufgabe die Akquisitionen der jüngsten Zeit einzugliedern und die Synergieeffekte Schritt für Schritt herauszuarbeiten. Es gilt darüber hinaus die Rahmenstrukturen innerhalb der Amitelo zu schaffen, damit sich die vielen firmenübergreifenden Projekte reibungslos realisieren lassen.

4. Geben Sie einen detaillierten Einblick in die Aktionärsstruktur.

Von den 39 Millionen Aktien sind circa 19 Millionen Aktien im Free Trading, davon wird jedoch die Hälfte von Großinvestoren gehalten. 10 Millionen Aktien sind im Besitz der Gründer und bis 30.06.2007 gesperrt sowie circa weitere 10 Millionen Aktien im Besitz der ehemaligen Inhaber der akquirierten Firmen, auch diese Aktien sind 6, 12 bzw. 18 Monate geblockt.

5. Wie ist die aktuelle Umsatzsituation und welche Entwicklung prognostizieren Sie für die kommenden drei Jahre?

Wir werden nächste Woche unsere aktuelle Jahresendprognose abgeben und werden unser Umsatzziel von 60,5 Mio. € für 2006 übertreffen. 2007 sind 98 Mio. € und 2008 sind 151 Mio. € Umsatz geplant. Amitelo hat in der jüngsten Vergangenheit neue Großprojekte abschließen können, die noch nicht in dieser Planung enthalten sind. Sowie die Projekte in die Realisierungsphase gehen und wir die Einflüsse auf die Jahresergebnisse abschätzen können, werden wir die Zahlen anpassen.



VORSTANDSINTERVIEW

6. Wollen Sie organisch oder extern wachsen?

Amitelo ist 2005 und 2006 in erster Linie unorganisch gewachsen anders wäre das Wachstum von circa 23 Mio. auf über 60 Mio. € nicht darstellbar gewesen. Priorität dabei war möglichst schnell eine wahrnehmbare Größe in dem jungen Markt der VoIP Firmen zu erreichen, um dort eine Spitzenposition einzunehmen. Das prognostizierte Wachstum für 2007 und 2008 basiert ausschließlich auf organischem Wachstum.

7. Könnten Sie sich vorstellen, kurzfristig Kapitalmaßnahmen umzusetzen?

Amitelo schließt noch weitere Akquisitionen dieses Jahr ab, hat dazu bereits alle Schritte eingeleitet, darüber hinaus sind zurzeit keine Kapitalmaßnahmen geplant.

8. Welche Aktivitäten haben Sie im Bereich der Investor Relations geplant?

Amitelo informiert immer aktuell über wesentliche Unternehmensentwicklungen und hat neuerdings auch eine Anlegerzeitung „Amitelo Magazin“ als Quartalszeitung herausgebracht. Weiterhin hat Amitelo einen sehr großen Online-Bereich für Investor Relationship eingerichtet und aktualisiert diesen permanent. Amitelo ist aus dem Entry Standard ein Unternehmen mit auffallend guter Coverage von Analysten.

9. Könnten Sie sich die Zahlung einer Dividende vorstellen?

Natürlich, aber wahrscheinlich nicht vor 2008. Im Moment ist der Gewinn noch am besten in Wachstum investiert.

10. Nennen Sie uns abschließend drei gute Gründe für ein Investment in Ihre Gesellschaft.

- a) Schnelles Wachstum bei hoher Profitabilität
- b) Nahezu exklusive Präsenz in den besten Wachstumsmärkten Afrikas
- c) Geringeres Risiko durch Diversifizierung sowohl der Produkte als auch der Märkte



DISCLAIMER

Die TRUST RESEARCH GMBH erstellt ihre Studien unabhängig und frei von Meinungseinflüssen des untersuchten Unternehmens. Die enthaltenen Auffassungen und Prognosen stellen die freie Meinung des verfassenden Analysten der TRUST RESEARCH GMBH dar und können sich aufgrund externer und Unternehmens interner Ereignisse sowie zum Zeitpunkt der Verfassung der Studie nicht bekannt gewordener Tatsachen jederzeit ändern.

Von der TRUST RESEARCH GMBH erstellte Studien dienen ausschließlich der Information und beinhalten keine Basis für eine vertragliche oder andersartige Verpflichtung, gleich in welcher Form.

Die Studien der TRUST RESEARCH GMBH werden aufgrund von frei zugänglichen und gemeinhin als zuverlässig geltenden Quellen erstellt. Eine Prüfung der Quellen erfolgt nicht. Direkt vom untersuchten Unternehmen erhaltene Informationen werden nach Prüfung auf Plausibilität aufgrund der Verkehrsauffassung in gutem Treu und Glauben verwendet. Eine Gewährleistung für die in den Studien enthaltenen Informationen und Daten wird ausdrücklich nicht übernommen. Für einen Schaden, der aus der Verwendung der Studien und deren Inhalte der TRUST RESEARCH GMBH resultiert, übernimmt die Gesellschaft keine Verantwortung oder Haftung. Investitionsentscheidungen sind nicht aufgrund der Studien der TRUST RESEARCH GMBH zu treffen. Die Gesellschaft empfiehlt Investitionsentscheidungen durch andere Quellen, wie ordnungsgemäß genehmigte Prospekte, zu treffen.

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.

Die Compliance Regelungen der TRUST RESEARCH GMBH entsprechen den Vorschriften der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 33 WpHG.

Innere Wiener Str. 11a
81667 München
Tel.: +49 (0) 89 44 14 04 70
Fax: +49 (0) 89 62 06 96 61

www.trust-research.com