



Research-Update AMITELo AG



Trust Research  
GmbH

# INHALTSVERZEICHNIS

ÜBERSICHT	1
ECKDATEN	2
UNTERNEHMENSPORTRAIT	3
UNTERNEHMENSENTWICKLUNG	4
TECHNISCHE ANALYSE	7
FAZIT	10

## ÜBERSICHT

**KAUFEN**  
[vorher: KAUFEN]

**Kursziel: 2,00 €**

**Telekommunikationsdienstleister übertrifft eigene Prognosen!**

WKN A0F5YA  
Kürzel VO1  
URL [www.amitelo.ag](http://www.amitelo.ag)  
Branche Telekommunikation  
Segment Entry Standard  
Aktienanzahl 45 Mio. Stück  
Marktkapitalisierung 52,2 Mio. €  
Streubesitz 77,5%  
Volatilität (XETRA) 38T. / 52Wo. 59,4% / 56,96%

Kurs Hoch / Tief 38 T. 1,42 € / 1,11 €



Kursdaten: Citibank, 19.03.2007, 1,16 € (Schlusskurs XETRA)

## UNTERNEHMENSNEWS 2007

- Vorläufige Umsatz- und EBIT-Zahlen für 2006 belaufen sich auf 74,2 Mio. € bzw. 7,1 Mio. € und übertreffen signifikant die unternehmenseigenen Prognosen
- Amitelo launcht die neueste Version des Softphones „AmiVois“ mit außergewöhnlichen Leistungseigenschaften und Quasi-Abhörsicherheit
- Tochtergesellschaft MEDIAN Telecom bereitet durch zwei neue Produkte den Weg für den massiven Ausbau des deutschen Callshop-Geschäftes von Amitelo; bis Ende 2007 sind 1.000 neue Callshops geplant
- Tochtergesellschaft Success Technology SA stellt Phase I eines Pilotauftrages für Amendis in Marokko fertig
- Tochtergesellschaft Success Technology SA erhält Auftrag i.H.v. 3,5 Mio. € über die Errichtung eines UMTS-Mobilfunknetzes für Maroc Connect

## ECKDATEN

<b>Stammdaten</b>	
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	900.000 CHF, eingeteilt in 45 Mio. Stück Aktien
Rechnungslegungsstandard	Schweizer Obligationen Recht (gegenwärtige Umstellung auf IFRS)
<b>Unternehmensleitung</b>	
Vorstand	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Khaled Ben Fej El Akid (Chief Executive Officer)</li> <li>▪ Jan Malkus (Chief Strategy Officer)</li> </ul>
Aufsichtsrat (Verwaltungsrat)	Dr. Martin Grossmann
<b>Wertpapierhandel</b>	
Wertpapierkennnummer / ISIN	A0F5YA / CH0003307706
Börsensegment	Entry Standard
Listing Partner	RG Securities AG
Börsenkürzel	VO1
Instrumentenart (Gattung)	Nennwertlose Inhaber Stammaktien
Marktkapitalisierung	52,2 Mio. €
Streubesitz	77,5%
Freefloat Market Cap	11,48 Mio. €
Kurs (Datum, Handelsplatz)	1,16 (19.03.2007, XETRA)
52-Wochen-Hoch / Tief	2,10 € / 0,90 € (XETRA)
Durchschnittliches Handelsvolumen 38 Tage	794,05 T€
Durchschnittliches Handelsvolumen 52 Wochen	355,52 T€
Designated Sponsor	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ RG Securities AG, Frankfurt</li> <li>▪ Close Brothers Seydler AG, Frankfurt</li> </ul>

Seit unserer Erstveröffentlichung vom 08.11.2006 haben sich für die Amitelo AG zahlreiche Neuerungen ergeben. Dies nehmen wir zum Anlass, ein Update zur Basisstudie zu veröffentlichen, um den positiven Newsflow sowie die verbesserte Marktposition der Unternehmensgruppe heraus zu stellen. Da für das Geschäftsjahr 2006 bisher nur vorläufige Zahlen vorliegen, sehen wir im vorliegenden Update trotz positiver Unternehmensentwicklung von einer aktualisierten Bewertung ab. Diese wird Bestandteil künftiger Updates sein.

## UNTERNEHMENS PORTRAIT

Die Amitelo AG ist ein Anbieter von internetbasierten Telekommunikationslösungen (VoIP, Sky-DSL, ADSL, Billing, Call-Center) 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. Nach eigenen Angaben liegt der Schwerpunkt der unternehmerischen Tätigkeit auf der Internet-Telefonie (VoIP) sowie auf anderen Telekommunikationstechnologien für den Einsatz in verschiedensten Regionen Europas, Afrikas und Südamerikas, wobei in der näheren Zukunft auch neue globale Märkte erschlossen werden sollen. 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.

Nach Ausführungen des Vorstandsvorsitzenden Khaled Akid war das abgelaufene Geschäftsjahr 2006 ein sehr erfolgreiches. So konnte trotz getätigter Investitionen in siebenstelliger Höhe, eine Verdreifachung des Umsatzes auf 74,2 Mio. € erzielt werden. Auch das EBIT versechsfachte sich im Vorjahresvergleich auf 7,1 Mio. €.<sup>1</sup> Die eigenen Prognosen konnten somit weitaus übertroffen werden. Diese positive Entwicklung sei sowohl in Mehrumsätzen aus bestehenden Projekten sowie in den getätigten Übernahmen begründet. Gerade die strategischen Akquisitionen hätten die Unternehmensgruppe in die Lage versetzt, verschiedene laufende Großaufträge bzw. -projekte künftig noch effizienter umzusetzen. Unterstützend wurden die Zuständigkeiten auf Vorstandsebene neu definiert und eine exakt an den Business-Units orientierte Ebene von Bereichsvorständen geschaffen. Damit soll die Integration der akquirierten Unternehmen beschleunigt und optimiert werden.

Die Amitelo-Gruppe sieht sich die Zukunft bestens aufgestellt und strebt im Jahr 2007 eine Fortsetzung des Aufwärtstrends insbesondere durch organisches Wachstum an. Dabei wird sich das Unternehmen im Gegensatz zu den Branchenriesen weiterhin auf ein Engagement in noch unterversorgten und wachstumsträchtigen Nischenmärkten konzentrieren.

---

<sup>1</sup> Bei der Umsatz- und EBIT-Angabe handelt es sich um vorläufige, noch nicht geprüfte Zahlen.

## UNTERNEHMENSENTWICKLUNG

### **Launch der neuesten Version des Amitelo-Softphones „AmiVois“**

„AmiVois“ ist eine VoIP<sup>2</sup>-Software (sog. Softphone, vergleichbar mit Skype), die es zwei oder mehreren Teilnehmern ermöglicht, über den PC in hervorragender Sprachqualität<sup>3</sup> weltweit und kostenlos zu telefonieren, zu chatten oder künftig auch Videokonferenzen abzuhalten. Mit dem jüngsten Upgrade der selbst entwickelten „AmiVois“-Software ist es Amitelo nicht nur gelungen, sehr hilfreiche Zusatzfunktionen zu integrieren und die Benutzerfreundlichkeit weiter zu erhöhen. Auch die grundsätzlich dieser Technologie innewohnende Schwäche der Abhörbarkeit konnte durch ein neues Verschlüsselungsverfahren nahezu unmöglich gemacht werden. Damit ist die neueste Version des Softphones in punkto Schutz der Privatsphäre diversen Konkurrenzprodukten überlegen. Zudem ist AmiVois erstmals auch mit Sprachunterstützung für Arabisch, künftig auch für Russisch, Chinesisch und Indisch ausgestattet, also solche Sprachen, die von konkurrierenden Produkten bisher kaum oder überhaupt nicht berücksichtigt wurden. Auch für den Fall, dass aufgrund mangelnder Bandbreite ein direkter Verbindungsaufbau zwischen zwei Gesprächspartnern über das Softphone nicht möglich sein sollte, hat Amitelo vorgesorgt. Über die sog. „Phone2Phone“-Funktion ist es möglich, eine VoIP-Verbindung zwischen zwei Festnetz- oder Mobilfunknummern mit Hilfe von AmiVois aufzubauen. Diese Art des Verbindungsaufbaus wird wie zwei separate Anrufe berechnet, wobei noch immer bedeutende Kosteneinsparungen für den Benutzer gegenüber herkömmlichen Auslandstelefontarifen erzielbar sind.

### **Einschätzung Trust Research**

Nach unserer Auffassung wird Amitelos Softphone „AmiVois“ zwar nicht in erheblichem Umfang einen Ergebnisbeitrag für die Unternehmensgruppe erwirtschaften, dennoch handelt es sich hier um ein effektives Tool, das sowohl von Geschäfts- als auch von Privatkunden genutzt wird und gewissermaßen als „Door-Opener“ angesehen werden kann. Zum einen werden den Verwendern die Möglichkeiten der VoIP-Technologie eindrucksvoll näher gebracht, zum anderen erfreuen sich Softphones in zunehmenden Maße an Beliebtheit, was der Bekanntheit von Amitelo durchaus zu Gute kommen sollte.

### **Wegbereitung für den massiven Ausbau von Amitelos Callshop-Geschäft in Deutschland**

Als einer der führenden deutschen Anbieter etabliert und betreibt (z.T. indirekt) Amitelos Tochtergesellschaft, MEDIAN Telecom, 400 Callshops in Deutschland. Das bestehende Franchise-Konzept wird künftig durch zwei neue Produkte, namentlich „Amitelo-Callshop“ und „Median@Shop“ ersetzt. Diese neuen Produkte bzw. Services dienen der Prozessoptimierung und stellen effiziente Lösungen für einen Callshop bereit, angefangen von der Konzeption über die Hard- und Softwareausstattung bis hin zur Abwicklung des Telefon-

---

<sup>2</sup> Voice over Internet Protocol

<sup>3</sup> Eine hinreichende Bandbreite ist dafür allerdings zwingend nötig.

verkehrs. In diesem Zusammenhang bietet die MEDIAN Telecom erstmalig individuelle Flatrate-Tarife<sup>4</sup> an, welche für Callshop-Betreiber eine verlässliche Kostenplanungsgrundlage darstellen. Weitere individuelle Leistungspakete wie bspw. Wartungs- und Supportverträge, mit denen MEDIAN Telecom eine hohe Serviceverfügbarkeit und -qualität anstrebt, gehören ebenfalls zum neuen Vertriebskonzept der Gesellschaft. Nach Angaben des Unternehmens, sollen im Laufe des Jahres 2007 bis zu 1.000 neue Callshops unter der Leitung von MEDIAN Telecom etabliert werden.

### **Einschätzung Trust Research**

Unseres Erachtens bietet das neue Leistungsangebot bedeutende Effizienzsteigerungspotenziale für bestehende Callshops und stellt zugleich ein attraktives Angebot für neue Franchisenehmer von MEDIAN Telecom dar. So werden die Markteintrittsbarrieren in diesem hoch kompetitiven Markt für potenzielle Callshop-Betreiber beispielsweise durch verbesserte Kostenplanungsgrundlagen sowie insgesamt niedrigere Gesprächsterminierungskosten durch die VoIP-Technologie gesenkt. Die zu erwartende verstärkte Nachfrage nach Leistungspaketen der MEDIAN Telecom auf Seiten bestehender und potenziell neuer Franchisenehmer wird die Marktstellung des Unternehmens voraussichtlich weiter verbessern. Wird das angestrebte Ziel von bis zu 1.000 neuen Callshops im Jahr 2007 erreicht, so werden nicht unerhebliche Umsätze aus Wartungs- und Supportverträgen generiert. Schließlich wird die Amitelo-Gruppe, die auch als Netzbetreiber fungiert, von einem erwartungsgemäßen zusätzlichen Gesprächsaufkommen bzw. einer erhöhten Bandbreiteninanspruchnahme profitieren.

### **Fertigstellung eines Pilotauftrages für Amendis in Marokko**

Success Technology SA, eine auf die Errichtung von Telekommunikationsnetzwerken spezialisierte Tochtergesellschaft von Amitelo, hat für das marokkanische Wasser- und Elektrizitätsversorgungsunternehmen Amendis eine Pilotanlage zur drahtlosen Datenübertragung (801.11a Standard) errichtet. An die somit abgeschlossene Phase I des Projektes wird sich in einem zweiten Schritt die Anbindung von 40 Amendis-Niederlassungen an die IT-Zentrale des Unternehmens anschließen. Nach Beendigung der Projektphase II wird Amendis seinen gesamten Datenverkehr und - aufgrund einer Bandbreite von 9 Mbit/s - auch den internen Telefonverkehr über dieses eigene Netzwerk abwickeln können.

### **Einschätzung Trust Research**

Da in der ersten Projektphase bereits kritische Punkte wie die technisch aufwendige Netzanbindung einer mehr als 100 km entfernten Niederlassung überwunden wurden, sollte die zweite Projektphase in Kürze umgesetzt werden können. Die von Amitelo bereitgestellte Daten- und Sprachübertragungslösung stellt aus

---

<sup>4</sup> Eine Flatrate ist i. Allg. ein Pauschalpreis, der für eine unbegrenzte Bandbreitennutzung (z.B. Gesprächsaufkommen) entrichtet wird.

unserer Sicht bedeutende Kostensenkungspotenziale für Amendis dar. Nach erfolgreichem Abschluss dieses technisch anspruchsvollen Projektes in einem bisher unterentwickelten Telekommunikationsmarkt, wird Amitelo über eine weitere Referenz auf dem afrikanischen Markt verfügen, die erwartungsgemäß Folgeaufträge nach sich ziehen sollte. Dadurch wird Amitelo in der Lage sein, seine Marktposition in Afrika weiter auszubauen. Einerseits kann Amitelo mit derartigen Prestigeprojekten seine Kompetenz unter Beweis stellen. Andererseits unterstützen sie aktiv Amitelos Strategie, auch und gerade in technologisch unterversorgten Regionen mit unkonventionellen Telekommunikationslösungen Umsatz- und Ertragspotenziale zu heben.

### **Auftrag über die Errichtung eines UMTS-Mobilfunknetzes für Maroc Connect**

Marokkos Telekommunikationsinfrastruktur wird in den kommenden Jahren insbesondere mit Hilfe der drei nationalen Anbieter Maroc Telecom, Meditel und Maroc Connect durch den Aufbau von Mobilfunknetzen der neuesten Generation einen tief greifenden Wandel erfahren. In diesem Zuge wurde Amitelos Tochtergesellschaft Success Technology SA von dem Telekommunikationsanbieter Maroc Connect beauftragt, ein auf Alcatel-Technologie basierendes UMTS-Netzwerk mit 200 Standorten im laufenden Jahr 2007 aufzubauen. Der initiale Auftragswert beläuft sich zunächst auf 3,5 Mio. €, wobei nach erfolgreicher Fertigstellung Folgeaufträge in Höhe von 13,5 Mio. € für die Jahre 2008/2009 seitens Maroc Connect vorgesehen sind.

### **Einschätzung Trust Research**

Die Beauftragung durch Maroc Connect zeigt, dass man der Amitelo-Gruppe ein hohes Maß an technischer Kompetenz zuspricht und auf die Zuverlässigkeit des Unternehmens vertraut. Gelingt es Success Technologies SA, diesen Auftrag erfolgreich in 2007 abzuwickeln, so wird die Marktstellung der Unternehmensgruppe auf dem afrikanischen Kontinent sukzessive verbessert. Genauso wie beim o.g. Prestigeauftrag von Amendis, werden die konkret in Aussicht gestellten Folgeaufträge signifikant zum Unternehmenserfolg von Amitelo in den kommenden Geschäftsjahren beitragen.

## TECHNISCHE ANALYSE

### Exponential Moving Average (EMA) (8,13)



Die Aktie hat nach einer Bodenbildung den mehr als einjährigen Abwärtstrendkanal zum Jahresanfang verlassen und startete Ende Januar bei hohen Umsätzen eine neue Aufwärtsbewegung. Aktuell notiert die Aktie über der 90 Tage Linie (1,13) und knapp unterhalb der 200 Tage Linie (1,20). Der Exponential Moving Average (8,13) ist mit den Werten von 1,18 und 1,17 positiv und hat Anfang Februar nach langer Abwärtsphase ein bullisches Signal erzeugt.

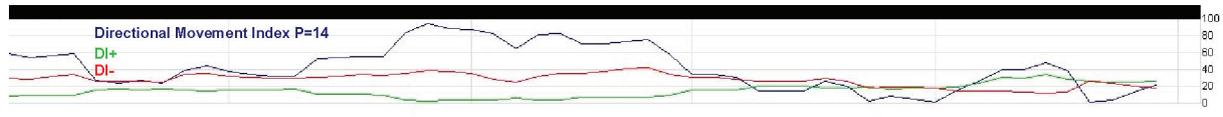
Bei den Exponential Moving Averages handelt es sich wie bei den Simply Moving Averages um einen gleitenden Durchschnitt, die allerdings nicht gleich sondern exponentiell gewichtet sind. Aktuellere Kurse werden somit bei dieser Art der Durchschnittsbildung stärker gewichtet. Das Kreuzen des Kurses eines Wertpapiers mit dem EMA von unten nach oben kann als Kaufsignal gewertet werden und umgekehrt.

### MACD (12,26,9)



Der Trendindikator MACD bildet bereits seit Anfang November positive Divergenzen aus, die eine Aufwärtsbewegung induzieren. Aktuell notiert er noch knapp unterhalb der Nulllinie. Bei einem MACD oberhalb der Nulllinie wird von einem Aufwärtstrend ausgegangen und umgekehrt. Bilden sich in einem Trend bei den Kursen immer neue Extremwerte in Richtung des Trends aus, spricht man von Divergenzen, die ein Abschwächen des Trends anzeigen.

### Directional Movement Index (DMI) (14)



Seit Mitte Januar weist der DMI positive Werte aus. Der DI+ liegt bei 25,62, der DI- bei 16,75 und bestätigt den neuen Aufwärtstrend.

Der DMI beruht auf der Annahme, dass in einem Aufwärtstrend die Hochs von Periode zu Periode steigen und im Abwärtstrend die Tiefs sinken. Kreuzt der DI+ den DI- von unten nach oben so wird ein Kaufsignal generiert und im umgekehrten Fall ein Verkaufssignal. Zur Vermeidung von Fehlsignalen sollte eine weitere Bestätigung des Signals durch die Preisbewegung in die Richtung des Signals in der nächsten Periode abgewartet werden.

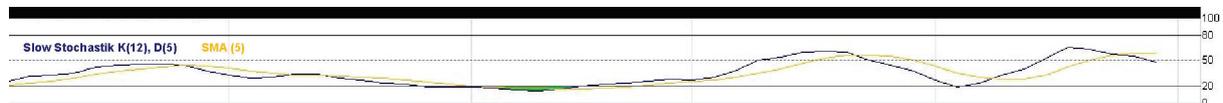
### Average Directional Index (ADX) (14)



Die Trendintensität des ADX ist mit 18,30 noch nicht stark ausgeprägt, da sich die Aufwärtsbewegung in einer frühen Phase befindet.

Der Average Directional Movement Index wird aus der Glättung des DMI gebildet und misst die Trendintensität. Der ADX wird oft benutzt, um zu bestimmen, ob ein Trend vorliegt, er zeigt aber nicht die Trendrichtung an. Oft wird empfohlen nur auf trendfolgende Signale einzugehen, wenn der ADX steigt. Bei der Glättung des ADX werden die gleichen Parameter verwendet wie beim zugrunde liegenden DMI.

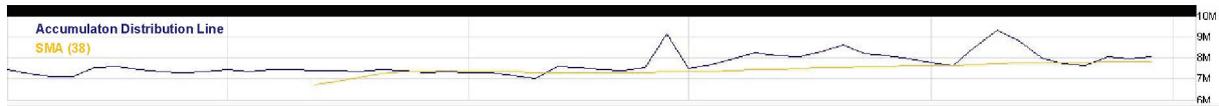
### Slow Stochastik K(14), D(3)



Der Overbought-/Oversoldindikator Slow Stochastik befindet sich mit einem Wert von 47,5 derzeit im neutralen Bereich.

Die Stochastik wird benutzt, um in trendlosen Seitwärtsphasen Marktbewegungen auszunutzen. Während des Kreuzen des Indikators mit seiner Glättung von unten nach oben (<20) ein Kaufsignal generiert, bildet das Kreuzen von oben nach unten im überkauften Bereich (>80) ein Verkaufssignal aus.

### Accumulation Distribution Line (ADL) (38)



Die AD-Linie notiert mit einem Wert von 8.035.093 wieder oberhalb der Durchschnittsperiode (7.828.817).

Die Entwicklung der AD-Linie beruht auf der Annahme, dass Preisbewegungen, die von hohem Volumen begleitet werden, aussagekräftiger sind. Steigt der Indikator, wird dies als Indikator für eine erhöhte Nachfrage nach dem Wertpapier gewertet und umgekehrt. Zeigen Kurse noch einen Trend an, während die AD-Linie sich gegenläufig verhält, ist von einem Ende des Trends oder zumindest einer Trendabschwächung zu rechnen.

Soweit nicht anders angegeben beruhen sämtliche Kursangaben und Indikatoren auf Wochenbasis.

**Fazit:** Nach Verlassen des mehr als einjährigen Abwärtstrends hat die Amitelo Aktie eine neue Aufwärtsbewegung gestartet, die sich noch in einer frühen Phase befindet und von der Mehrzahl der technischen Indikatoren bestätigt wird.

## FAZIT

Die jüngste Entwicklung der Amitelo AG macht deutlich, dass das Unternehmen einen klaren Wachstumskurs verfolgt. Zahlreiche Aufträge, darunter auch Großprojekte mit Pilotcharakter, konnten in den vergangenen Monaten akquiriert und zum Teil in Etappen fertig gestellt werden. Diverse Folgeaufträge sind bereits konkret in Aussicht gestellt oder befinden sich in der Verhandlungsphase. Damit beweist Amitelo seine technische Kompetenz und zudem wird deutlich, dass das noch junge Unternehmen (Gründung in 2004) bereits ein etablierter Player im Telekommunikationsmarkt ist.

Gemäß den vorläufigen Zahlen des abgelaufenen Geschäftsjahrs 2006, konnte das Unternehmen seine eigene Umsatzprognose um mehr als 20% übertreffen und dabei das EBIT im Vorjahresvergleich versechsfachen. Zieht man zudem den jüngsten Business-Plan des Unternehmens heran, so zeigt sich, dass Amitelo bis zum Jahr 2009 mit einer weiteren Vervielfachung von Umsatz und EBIT plant. Nach zahlreichen Übernahmen in der Vergangenheit hat sich die Unternehmensgruppe gut am Markt positioniert und forciert künftig das organische Wachstum. Insbesondere auf dem afrikanischen Kontinent sowie in verschiedenen Nischenmärkten mit gering ausgebauter Telekommunikationsinfrastruktur hat Amitelo eine gute Marktstellung eingenommen, die es in Zukunft noch weiter auszubauen gilt. Doch bereits heute lässt sich erkennen, dass die Strategie eines kombinativen Wachstums, die sowohl eine organische als auch eine anorganische Unternehmensexpansion miteinander verbindet, für Amitelo aufzugehen scheint. Während sich viele Anbieter in bereits entwickelten Telekommunikationsmärkten einem Kampf gegen erodierende Margen gegenüber sehen, kann Amitelo dieser Entwicklung teilweise entgehen und dabei signifikante Ertragspotenziale in unterversorgten Nischenmärkten generieren. Zusammenfassend erachten wir die Zukunftsperspektiven von Amitelo als sehr Erfolg versprechend.

An unserer Bewertung vom 08.11.2006 möchten wir insofern festhalten. Hierbei ergab das Discounted Cash Flow Modell einen fair Value von 2,44 € und die Peergroup-Analyse einen Wert von 1,46 € je Aktie. Aus der kombinierten Bewertung haben wir ein **Kursziel von 2,00 €** ermittelt. Dieses kann aufgrund der positiven Geschäftsentwicklung der Amitelo AG nur bestätigt werden.

**Trust Research erwartet auf Sicht von 12 Monaten weiterhin ein deutliches Kurspotenzial.**

**Das Anlageurteil lautet unverändert „KAUFEN“.**



**Rechtshinweis:** Die Anzeige gemäß FinAnV (Verordnung über die Analyse von Finanzinstrumenten vom 17.12.2004) sowie weitere rechtliche Hinweise in Verbindung mit § 34 WpHG können im Internet unter der Adresse <http://www.trust-research.com> abgerufen werden. Der Rechtshinweis und die dort hinterlegten Publikationen bezüglich des im vorliegenden Dokument analysierten Wertpapiers sind Bestandteil dieser Analyse und sollten bei auf dieser Analyse beruhenden Anlageentscheidungen in jedem Falle berücksichtigt werden.



Trust Research GmbH  
Innere Wiener Str. 11a  
81667 München  
Tel. +49 89 480 58 06-15  
Fax: +49 89 480 58 06-20  
[info@trust-research.com](mailto:info@trust-research.com)  
[www.trust-research.com](http://www.trust-research.com)