

Akt. Kurs (27.02.07,09:02, Xetra.): 5,15 EUR – Einschätzung: **Kaufen (---)** – Kursziel 12 Monate: **7,61 (---) EUR**

Branche: Telekommunikation
Land: Deutschland
ISIN: DE000A0HHJR3
Reuters: B4BG.DE
Bloomberg: B4B

Kurzporträt

Bob Mobile ist ein internationaler Anbieter von mobilen Mehrwert- und Entertainmentanwendungen.

Anlagekriterien

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	13,89 €	3,41 €
Aktueller Kurs:	5,15 €	
Aktienzahl ges.:	1.212.430	
Streubesitz:	32,0%	
Marktkapitalis.:	6,2 Mio. €	

Rasant wachsender Markt für Mobile Zusatzdienste

Nach bescheidenen Anfängen Ende der 90er Jahre mit ersten Mono-Klingeltönen und Schwarz-Weiß-Hintergrundbildern („Wallpaper“) für die Mobilfunkgeräte der ersten Generation hat sich der Markt inzwischen rasant weiterentwickelt. Nach einer aktuellen Studie des englischen Marktforschungsinstitutes Juniper Research hatte der europäische Markt für Mobile Entertainmentdienste in 2006 einen Marktumfang von rund 5,1 Milliarden Euro. Juniper erwartet bis zum Jahr 2011 ein Niveau von 18,7 Mrd. Euro bei durchschnittlichen jährlichen Wachstumsraten von 35 Prozent.



Quelle: Market-Maker

Die Segmente Mobile Musik und Infotainment werden auf absehbare Zeit die größten Umsatzanteile generieren. Während diese klassischen Märkte sinkende Wachstumsraten aufweisen werden, sehen Marktforscher die Zukunft in mobilen TV-Angeboten, Wettangeboten und Erotik-Inhalten. Obwohl der Erotik-Markt in absoluten Zahlen eine Nische bleiben wird, ist er für die Marktteilnehmer aufgrund der dort erzielbaren Margen von wachsender Bedeutung.

Kennzahlen

	2005	2006e	2007e	2008e
Umsatz	2,6	8,0	14,0	20,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	-1,2	-2,6	1,0	1,8
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	-1,2	-2,6	1,0	1,5
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	-0,96	-2,16	0,83	1,25
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	neg.	neg.	6,2	4,1
Div.rendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Klaus Kränzle, CEFA

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 29

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

k.kraenzle@gsc-research.de

Vorraussetzungen für Marktwachstum gegeben ...

Im August 2006 übertraf nach Statistiken des Branchenverbandes BITKOM die Anzahl der Mobilfunkanschlüsse mit 82,8 Mio. erstmals die Einwohnerzahl in Deutschland. Dennoch besitzen immer noch circa 20 Prozent der Einwohner kein Mobiltelefon, da viele Benutzer aufgrund getrennter privater und dienstlicher Verträge über mehrere Mobilfunkgeräte verfügen.

Zudem nimmt die Leistungsfähigkeit der Mobilfunkgeräte zu, so dass einige für Bob Mobile interessante Nutzungsmöglichkeiten erst seit kurzem technisch machbar sind. Insbesondere die neu eingeführte sog „3G“-Technik sehen wir mit zunehmender Verbreitung und Akzeptanz bei den Kunden als Wegbereiter für die Anwendung anspruchsvollerer bildbasierter Mehrwertdienste wie z.B. Videos und Handy-Spiele.

... aber Markt muss noch entwickelt werden

Obwohl die Märkte für Mobile Zusatzdienste wachsen, warnen wir davor, diese Marktpotenziale nahezu eins zu eins – wie zu New Economy-Zeiten – in Umsätze der Marktteilnehmer umzurechnen. So muss z.B. der Spielbereich von den Marktteilnehmern noch entwickelt werden, um die prozentuale Nutzungsquote von derzeit 0,2 auf die von Unternehmensberatungen prognostizierten 13 Prozent in 2008 zu heben.

Wir sind der Meinung, dass eine Ableitung dieser Zahlen in konkrete Umsätze bei Bob Mobile schwierig ist. Viele Verbraucher empfinden die für mobile Mehrwertdienste verlangten Preise derzeit noch als zu hoch. Hier werden unserer Ansicht nach künftig größere Anstrengungen nötig sein, um die Ver-

braucher vom Mehrwert der angebotenen Dienste zu überzeugen. Erst dann dürfte der Markt für mobile Mehrwertdienste zum Massenmarkt mutieren. Wir rechnen damit, dass der Markt durch die Einführung von Flat-Rates die benötigten Impulse bekommen wird.

Junge Unternehmensgeschichte bereits durch Eigenprodukte geprägt

Bob Mobile ging 2005 an den Start und war zunächst nur im Segment der sog. „Fun-Dienste“ (z.B. Töne, Hintergrundbilder und Videos für Mobilfunktelefone) aktiv. Im März bzw. April 2006 weitete Bob Mobile seine Tätigkeit auf die Bereiche Interaktive Dienste (z.B. TV-Mitmachsendungen, Spiele, Chat und Dating) und den Bereich Erotik aus.

Das Unternehmen verfolgte im Bereich der Fun-Dienste von Anfang an die Strategie, über Abo-Verträge einen kontinuierlichen Einnahmestrom zu generieren. Zudem legt Bob Mobile Wert darauf, über eigene Anwendungen wie z.B. die „fuzenden Affen“ und „Dany dem weinenden Drachen“ eine unverwechselbare Markenpositionierung bei der Zielgruppe zu erreichen.

Nichtsdestotrotz bilden die White-Label-Produkte eine wichtige Säule des Umsatzes. Hier stellt Bob Mobile anderen Unternehmen Produkte zur Verfügung, die die Auftraggeber unter ihrem eigenen Namen vermarkten dürfen. Zudem besitzt Bob Mobile die Rechte für Handy-Spiele von bekannten Marken wie z.B. die vom weltgrößten PC-Spielevermarkter Electronic Arts.

Geographischer Fokus liegt auf Mittel- und Südeuropa

Bob Mobile ist derzeit in zehn Ländern Europas direkt vertreten, namentlich Deutschland, Niederlande, Belgien, Schweiz, Österreich, Tschechien, Dänemark, Ungarn, Portugal und Griechenland. Weitere 30 Länder werden über Lizenzvergaben abgedeckt. Eine Expansion im Endkundengeschäft außerhalb Europas ist nach Unternehmensangaben derzeit nicht geplant. Dieses Geschäft wird von Bob Mobile durch Lizenzvergaben abgebildet.

Geschäftsmodell wirkt sich auf GuV nachhaltig aus

Um möglichst schnell einen hohen Markenbekanntheitsgrad und damit hohe Abonnementzahlen zu erreichen, gab Bob Mobile in 2005 plangemäß 2,4 Mio. Euro für Marketing aus. Darunter waren jedoch viele Ausgaben, die noch nicht mit Umsätzen korrespondieren. So nahm das Unternehmen an bedeutenden Branchenmessen teil, die für die Marktpositionierung langfristig wichtig sind. Zudem fielen Vorleistungen für die Produktion von Inhalten an. Die Produktion der eigenbasierten Inhalte hat Bob Mobile jedoch ausgelagert.

Die Vermarktung der Produkte erfolgt bislang hauptsächlich über das Fernsehen. Hier bietet die vermehrte Schaltung von Internet-Bannern gutes Wachstumspotenzial. Zusätzlich soll die vorhandene Marktposition in bestehenden Märkten ausgeweitet werden. Zudem setzt Bob Mobile auf hochwertigere Musikprodukte und anspruchsvollere Spiele.

Bob Mobile rechnet im Rahmen seiner Planung damit, dass der Kundenbestand nach jeder Werbeaktion aufgrund von Kündigungen der Abonnements bis zum Start der nächsten „Welle“ abschnilzt. Durch die Fortsetzung der Werbemaßnahmen erhöht sich jedoch der Gesamtkundenbestand. Langfristig sollte es unserer Meinung nach möglich sein, mit diesem Modell einen substanzialen Kundenstamm aufzubauen.

2007 könnten erstmals schwarze Zahlen geschrieben werden

Wir denken, dass Bob Mobile im Laufe des Jahres 2006 die kritische Masse für einen profitablen Betrieb auf Basis der bestehenden Kunden bereits überschritten hat. Aufgrund der zum Ausbau des Kundenstamms getätigten hohen Investitionen in das weitere Wachstum erwarten wir bei einem bereits gemeldeten Umsatzanstieg von 2,6 auf 8 Mio. Euro dennoch erneut einen Verlust von rund 2,5 Mio. Euro für das Jahr 2006.

Für das laufende Geschäftsjahr erwarten wir eine nochmalige deutliche Steigerung beim Umsatz auf 14 Mio. Euro und halten die Vorstandsprognose eines EBIT von 1 Mio. Euro für realistisch. Aufgrund der noch vorhandenen Verlustvorräte und damit entfallenden Steuerzahlungen rechnen wir damit, dass diese nahezu identisch mit dem Jahresüberschuss sein wird. Auf dieser Basis sehen wir den Gewinn je Aktie bei 0,83 Euro.

Angemerkt sei an dieser Stelle, dass Bob Mobile das ausgewiesene Ergebnis über die Marketingaufwendungen sehr gut steuern kann. Solange der boomende Markt noch keine Sättigungserscheinungen zeigt, sind hohe Investitionen zur Forcierung des Wachstums auch unter Inkaufnahme niedriger Renditen unseres Erachtens sinnvoll. Langfristig kann durch eine Fokussierung auf die Ergebnisoptimierung bei dann erheblich höherem Umsatz nach unserer Überzeugung eine deutliche Renditesteigerung erreicht werden.

Große Unwägbarkeiten im Geschäftsverlauf, aber auch enorme Chancen

In Anbetracht des dynamischen Umfeldes, in dem Bob Mobile tätig ist, dem noch sehr jungen Unternehmensalter und der damit einhergehenden Unwägbarkeiten weisen wir an dieser Stelle auf die Risiken in der Bob Mobile Aktie hin. Insbesondere warnen wir davor, das zweifelsohne vorhandene Marktpotenzial eins zu eins in Umsätze der dort tätigen Firmen umzurechnen. Zudem ist die Hauptzielgruppe von Bob Mobile (10-35 Jahre) sehr trendbewusst und ändert ihren Geschmack in hektischer und oft nicht vorhersehbarer Weise.

Neben dem operativen Wachstum könnten Chancen durch Übernahmen oder Kooperationen entstehen. Etablierte Telekommunikations- und Medienfirmen haben das Marktsegment mobile Mehrwertdienste als lukrative Ergänzung ihres Stammgeschäfts bereits identifiziert. So wurde der Mitbewerber Jamba beispielsweise im September letzten Jahres mehrheitlich zu 51 Prozent vom US-amerikanischen Medienkonzern News Corporation übernommen.

Bewertung

Um den wenigen verfügbaren Daten, dem jungen Unternehmensalter und den Unwägbarkeiten des stark von kurzfristigen Trends abhängigen Marktes Rechnung zu tragen, haben wir bewusst sehr hohe Risikokennzahlen bzw. -abschläge angesetzt, die bei zunehmender Visibilität künftig angepasst werden können.

Das am besten geeignete börsennotierte Vergleichsunternehmen ist unserer Meinung nach die italienische Buongiorno S.P.A. Auf Basis des erwarteten Buongiorno KGVs von 17 und einem Bob-Mobile-Gewinn je Aktie in Höhe von 0,83 für 2007 errechnen wir zunächst eine Kursindikation von 14,18 Euro. In Anbetracht der Unternehmensgröße von Bob Mobile (circa 1/10 vom Buongiorno-Umsatz 136 Mio. € in 2007), der noch nicht nachgewiesenen Profitabilität und der noch jungen Unternehmensgeschichte halten wir einen Abschlag von 50 Prozent für gerechtfertigt und formulieren eine Kursindikation von 7,09 Euro für Bob Mobile auf Basis einer Peer-Betrachtung.

Einen weiteren Orientierungsrahmen bietet unser DCF-Modell (Abzinsungszinssatz 10,08%, erster positiver Cash Flow 0,42 Mio. € in 2007, Ewige Wachstumsrate 0%) mit einem fairen Wert von 8,13 Euro je Aktie. Als Mittelwert von DCF-Modell und der aus der Bewertung des Vergleichsunternehmens Buongiorno abgeleiteten Kursindikation ergibt sich ein „fairer Wert“ von 7,61 Euro, die wir damit als erstes Kursziel sehen.

Fazit

Bob Mobile ist in einem interessanten und wachstumsträchtigen Markt mit einem überzeugenden Geschäftsmodell tätig. Obwohl spät in den Markt eingetreten hat es das Unternehmen geschafft, sich in kurzer Zeit als Nummer Drei in Deutschland eine gute Marktposition zu erarbeiten. Das Geschäftsmodell ist zudem im Rahmen der sog. „Copy-Paste“-Strategie vergleichsweise einfach auf andere Märkte zu übertragen.

Wir glauben, dass die hohen Marketingaufwendungen und der in den beiden vergangenen Jahren aufgebaute Kundenstamm im laufenden Jahr erstmals Früchte in Form schwarzer Zahlen tragen werden. Zugleich wird sich das starke Wachstum nach unserer Überzeugung auch im laufenden und kommenden Jahr weiter fortsetzen.

Wir empfehlen die Bob Mobile-Aktie deshalb risikobewussten Nebenwerteanlegern mit einem ersten Kursziel von 7,61 Euro zum Kauf. In Anbetracht der vergleichsweise geringen Marktkapitalisierung in Höhe von 6,2 Mio. Euro sollten Aufträge jedoch streng limitiert werden, da der Kurs sehr stark schwanken kann, wie die letzten Wochen gezeigt haben.

Aktionärsstruktur)

Organe der Gesellschaft	35%
Verschiedene Business Angels und andere institutionelle Anleger	33%
Streubesitz	32%

Termine

März 2007	Veröffentlichung vorläufiger Zahlen zum Geschäftsjahr 2006
April 2007	Bilanzpressekonferenz
Mai 2007	Hauptversammlung
Mai 2007	Veröffentlichung Quartalszahlen Q1 2007
September 2007	Veröffentlichung Quartalszahlen Q2 2007

Kontaktadresse

Bob Mobile AG
Malkastenstraße 3
D-40211 Düsseldorf

Email: info@bobmobile.de

Internet: <http://www.bobmobile.ag> (Gesellschaft) bzw. <http://www.bobmobile.de> (Produkte)

Ansprechpartner Investor Relations:

Lucy Tiegelkamp

Tel.: +49 (0) 211 / 179302 - 0

Fax: +49 (0) 211 / 179302 - 20

Email: investor@bobmobile.ag

Disclosures

Haftungsausschluss / Disclaimer

Jedes Investment in Aktien ist mit erheblichen Risiken verbunden und kann im schlimmsten Fall bis zum Totalausfall führen. Diese Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der Aktien dar. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung der Autoren wider. Der guten Ordnung halber wird darauf hingewiesen, dass sich diese ohne vorherige Information ändern kann. Weder die Autoren noch die GSC Research GmbH haften für Verluste und Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Daten und Informationen stammen aus Quellen, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit der im Rahmen der Studie seitens der Gesellschaft zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilte Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Der interessierte Anleger wird hiermit nachdrücklich dazu aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen.

Alle ausländischen Kapitalmarktregelungen, die die Erstellung, den Inhalt sowie den Vertrieb von Research zum Gegenstand haben, sind anzuwenden und vom Lieferanten wie auch vom Empfänger in jedweder Hinsicht zu beachten und einzuhalten. Mit der Entgegennahme des vorliegenden Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die zuvor aufgeführten Regelungen für Sie bindend sind.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 12 Monaten:

<u>Veröffentlichungsdatum</u>	<u>Kurs bei Empfehlung</u>	<u>Empfehlung</u>	<u>Kursziel</u>
---	---	---	---

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.06):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Basis: Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	---	---
Halten	---	---
Verkaufen	---	---

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

<u>Firma</u>	<u>Disclosure</u>
Bob Mobile AG	1

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Von GSC Research und/oder ihren verbundenen Unternehmen als (Sub-)Berater betreute Anleger halten Aktien der Gesellschaft.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Info und Beteiligungen AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Info und Beteiligungen AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.