

Akt. Kurs (20.04.09, 15:13, Xetra): 2,91 EUR – Einschätzung: **Halten (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **3,30 (6,10) EUR**

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

Kurzporträt

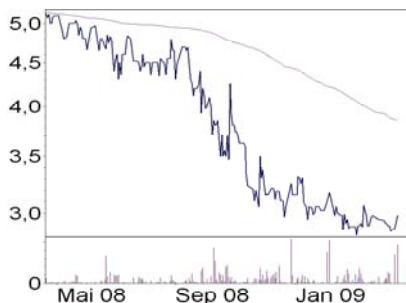
Bob Mobile ist ein internationaler Anbieter von mobilen Mehrwert- und Entertainmentanwendungen.

Anlagekriterien

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	5,15 €	2,76 €
Aktueller Kurs:	2,91 €	
Aktienzahl ges.:	1.333.662	
Streubesitz:	51,0%	
Marktkapitalis.:	3,9 Mio. €	

Vorläufige Zahlen für 2008 enttäuschen auf Ergebnisebene

Bob Mobile veröffentlichte am 9.4. die vorläufigen Zahlen für das Ende Dezember abgelaufene Geschäftsjahr 2008. Demnach steigerte Bob Mobile den Umsatz um 15,5 Prozent auf 12,5 (Vj. 10,8) Mio. Euro, was leicht über unserer Schätzung in Höhe von 12,0 Mio. Euro gelegen hat.



Quelle: Market-Maker

Bei isolierter Betrachtung von Q4 machten sich im stärksten Quartal jedoch schon Bremsspuren bemerkbar. Hier konnte Bob Mobile nur noch um 5,6 Prozent auf 3,76 (3,56) Mio. Euro zulegen, was deutlich unter dem Gesamtjahreschnitt lag. Angemerkt sei an dieser Stelle, dass die Vorjahreszahlen nachträglich in Nuancen korrigiert wurden.

Auf Ergebnisebene veröffentlichten die Düsseldorfer das operative Ergebnis (EBITDA) und den Jahresüberschuss nach Steuern. Das EBITDA sank um knapp ein Fünftel auf 758 (927) TEUR, was unter unserer Schätzung von 830 TEUR lag. Nach unserem Eindruck muss Bob Mobile insbesondere gegen Ende des Jahres einen großen Margendruck verspürt haben.

Kennzahlen

	2006	2007	2008e	2009e
Umsatz	7,9	10,8	12,5	12,8
<i>bisher</i>	---	---	12,0	13,2
EBIT	-2,06	0,78	0,63	0,50
<i>bisher</i>	---	---	0,70	1,27
Jahresüb.	-2,05	0,78	0,51	0,38
<i>bisher</i>	---	---	0,70	1,24
Erg./Akte	-1,69	0,57	0,38	0,28
<i>bisher</i>	---	---	0,52	0,93
Dividende	0,00	0,04	0,04	0,04
<i>bisher</i>	---	---	0,05	0,10
KGV	neg.	5,1	7,7	10,3
Div.rendite	0,0%	1,4%	1,4%	1,4%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Akte und Dividende in Euro

Leider ist diese Zahl nicht hundertprozentig mit der unterjährigen Berichterstattung vergleichbar, die auf dem EBIT beruhte, also auch die Abschreibungen mit beinhaltet. Auf EBIT-Ebene verzeichnete Bob Mobile im vierten Quartal nach unseren Berechnungen eine Halbierung des Wertes auf 120 (270) TEUR. Dies lässt darauf schließen, dass Bob in Q4 unter dem Strich mehr oder weniger eine „schwarze Null“ geschrieben haben müsste.

Der Jahresüberschuss in 2008 bildete sich um ein Drittel auf 507 (783) TEUR zurück und fiel damit ebenfalls niedriger aus als unsere Schätzung von 699 TEUR. Nach unseren Berechnungen betrug das Ergebnis je Aktie 0,38 (0,57) Euro. Bob hatte in der Pressemitteilung kein offizielles Ergebnis je Aktie genannt. Auch eine Aussage zur Dividende wurde nicht getroffen. Wir gehen nach derzeitigem Stand von einer Beibehaltung der Ausschüttungshöhe für 2007 von 4 Cent aus und senken unsere Prognose auf diesen Wert.

Insgesamt enttäuschten uns die jetzt veröffentlichten Ergebniskennziffern von Bob Mobile leicht, während der Umsatz sich im Gesamtjahr 2008 auf einem zufriedenstellenden Niveau bewegte.

Wachstumsprognosen von Forschungsinstituten nach unten korrigiert

Wie alle Wirtschaftsforschungsinstitute tun sich auch die auf die Märkte von Bob Mobile spezialisierten Analysehäuser derzeit schwer mit Prognosen für die lange Zeit mit deutlich zweistelligen Wachstumsraten verwöhnte Branche. Nachdem die Analysehäuser lange Zeit für fast alle Teilmärkte jährliche Wachstumsraten von meist über 20 Prozent vorhergesagt haben, sind die Marktbeobachter im Zuge der konjunkturellen Eintrübung inzwischen deutlich zurückhaltender geworden.

Analyst:

Klaus Kränzle, CEFA

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 29

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

k.kraenzle@gsc-research.de

So sagt das renommierte englische Analysehaus Juniper Research in einer Studie über die Auswirkungen der Rezession auf Content-Markt für Mobiltelefone für den Bereich der Mobilien Unterhaltung jetzt bis 2013 ein jährliches Wachstum von 15,2 Prozent auf 1,5 Milliarden US-Dollar vorher.

Dem Teilmarkt Mobile Music, zu dem unter anderem die Vermarktung von Klingeltönen gehört, wird nur noch eine jährliche Wachstumsrate von 5,8 Prozent zugetraut. Für 2008 schätzt Juniper das Marktvolumen hier auf 11,0 Milliarden Dollar, für 2013 prognostiziert man 14,6 Milliarden US-Dollar. Für den Bereich der „Erwachsenenunterhaltung“ geht Juniper Research bei einem Marktvolumen von 2,2 Milliarden US-Dollar in 2008 und einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 14,2 Prozent in 2013 von einem Marktvolumen in Höhe von circa 4,9 Milliarden US-Dollar aus.

Insgesamt wächst der für Bob Mobile relevante Markt weiterhin, wenngleich die Wachstumsraten in Teilmärkten wie ausgeführt durchaus schon im einstelligen Bereich liegen und sich somit allmählich in den Bereich der Zuwächse reifer Märkte bewegen.

Schätzungen für 2009 und 2010 an schlechte Wirtschaftslage angepasst

Als Folge der unseres Erachtens durchwachsenen vorläufigen Zahlen von Bob Mobile für 2008 haben wir unsere Schätzungen sowohl an die allgemeine wirtschaftliche Lage als auch den Basiseffekt der 2008er-Zahlen angepasst. Für laufende Geschäftsjahr korrigieren wir somit unsere Schätzung für den Umsatz auf 12,8 (bisher: 13,8) Mio. Euro, was gegenüber 2008 einen Zuwachs von 2,7 Prozent bedeuten würde. Unser Ansatz liegt damit deutlich unter der Planung des Unternehmens, die ein Umsatzplus von 10 Prozent vorsieht.

Eine konkrete Ergebnisprognose veröffentlichte Bob Mobile nicht. In der Pressemitteilung sprach das Düsseldorfer Unternehmen lediglich davon, das man eine Verbesserung des Nettoergebnisses anstrebe. Wir sind nach den verfehlten Ergebniszielen der beiden letzten Jahre jedoch vorsichtiger und bleiben bewusst hinter dieser Guidance zurück.

Unsere Prognose für das EBIT reduzieren wir daher auf 0,50 (1,27) Mio. Euro. Den Jahresüberschuss nach Steuern sehen wir jetzt bei 0,38 (1,34) Mio. Euro, da nach Auskunft von Vorstand Remco Westermann nach derzeitiger Erkenntnis auch für 2009 noch keine nennenswerten Steuerzahlungen anfallen würden. Das Ergebnis je Aktie würde in unserem Szenario bei 0,28 (1,00) Euro einstellen. Unsere Dividendenschätzung haben wir auf 0,04 (0,10) Euro je Aktie reduziert.

Für 2010 erwarten wir eine wieder eine deutliche Belebung, wenngleich die Wachstumsraten nicht mehr an das Niveau in 2007 heranreichen werden. Vor diesem Hintergrund rechnen wir für 2010 mit einem Umsatz von 14,6 (15,2) Mio. Euro, was einem Zuwachs von 14 Prozent gegenüber 2008 bedeuten würde. Das EBIT sollte sich als Folge der Fixkostendegression auf 1,31 (1,88) Mio. Euro verbessern. Den Jahresüberschuss sehen wir bei 1,09 (1,46) Mio. Euro, was einem Ergebnis je Aktie von 0,82 (1,10) Euro entspräche.

Bewertung

Um den wenigen verfügbaren Daten, dem jungen Unternehmensalter und den Unwägbarkeiten des stark von kurzfristigen Trends geprägten Marktes Rechnung zu tragen, legen wir weiterhin vergleichsweise hohe Risikokennzahlen

zugrunde, die wir bei zunehmender Konkretisierung und Nachhaltigkeit des Zahlenwerks sukzessive zurücksetzen werden. Vor dem Hintergrund der aktuell schwierigen Wirtschaftslage haben die Risikoparameter jedoch in gegenüber unserem letzten Update unveränderter Form im Modell beibehalten.

Zur Bewertung ziehen wir mit Buongiorno den einzigen börsennotierten Mitbewerber heran und berücksichtigen ergänzend das Branchen-KGV der Branche Entertainment/Dienstleistungen. Als Mittelwert aus beiden Ansätzen ergibt sich ein KGV von 9,0 (bisher 9,3) für die Peer Group.

In Verbindung mit unserem für 2009 geschätzten Gewinn je Aktie von 0,28 (0,93) Euro und einem 40-prozentigen Größen- bzw. Profitabilitätsabschlag gelangen wir zu einem ersten Zwischenergebnis von 1,54 (4,34) Euro. Der Grund für diesen deutlich niedrigeren Wert liegt in unserer stark zurückgenommenen Gewinnschätzung für Bob Mobile, während sich das Bewertungsniveau der Vergleichsaktien weitgehend behaupten konnte.

Einen zweiten Orientierungsrahmen bietet unser DCF-Modell (Abzinsungszinssatz 7,81%, positiver Ausgangs-Cash Flow 0,4 Mio. €, Ewige Wachstumsrate 0%, Beta 1,3 aufgrund der kurzen Historie und der konjunkturellen Unsicherheiten) mit einem fairen Wert von 6,04 (7,89) Euro je Aktie. Auch hier resultiert der gesunkene Wert aus unseren reduzierten Schätzungen. Als Mittelwert von DCF-Modell und der im Rahmen der Peer Group abgeleiteten Kursindikation ergibt sich ein „fairer Wert“ von 3,25 (6,11) Euro. Wir passen unser Kursziel daher auf 3,30 (6,10) Euro an.

Mit diesem Schritt tragen wir sowohl dem deutlich verschlechterten Kapitalmarktumfeld als auch den zunehmend eingetrübten realwirtschaftlichen Rahmenbedingungen Rechnung. Die in Teilbereichen der für Bob Mobile relevanten Märkte vorhergesagten Wachstumsraten von nur noch gut 5 Prozent sind für die erfolgsverwöhnte Branche Neuland, was sich natürlich auch in unserer Bewertung niederschlägt. Zudem legen Investoren auch bei Wachstumsbranchen momentan strengere Bewertungskriterien an und gewichten zukünftige werttreibende Faktoren nicht mehr so hoch wie den aktuellen Geschäftsverlauf

Mittel- bis langfristig sehen wir Bob Mobile dennoch weiterhin positiv, wenngleich sich unsere Einschätzung, dass die Wachstumsraten langsam abzuschwächen beginnen, als richtig erwiesen hat. Bob Mobile muss jedoch baldmöglichst den alten Wachstumskurs wieder aufnehmen, um das höhere Niveau der alten Kursziele zu rechtfertigen.

Fazit

Während die vorläufigen Zahlen für 2008 beim Umsatz leicht über unseren Schätzungen lagen, empfanden wir die Ergebniskennziffern als Enttäuschung. In Verbindung mit dem derzeit eingetrübten konjunkturellen Umfeld haben wir den Basiseffekt der 2008er-Zahlen in unsere Schätzungen für 2009 eingearbeitet und diese auf Ergebnisebene deutlich reduziert. Erst für 2010 erwarten wir sowohl auf Umsatz- wie auch Ergebnisebene wieder eine Belebung.

Aufgrund der eingetrübten Perspektiven stufen wir die Aktie bei einem auf 3,30 (6,10) Euro deutlich reduzierten Kursziel von Kaufen auf Halten zurück. Bei einer Aufhellung der konjunkturellen Lage sind jedoch aufgrund der enormen Hebelwirkung höherer Umsätze auf das Ergebnis jedoch durchaus unsere bisherigen Kursziele wieder möglich. Investoren sollten weiterhin die geringe Marktkapitalisierung von nur circa 3,8 Mio. Euro beachten, weshalb Orders stets streng limitiert werden sollten.

Gewinn- und Verlustrechnung

Bob Mobile AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2006		2007		2008e		2009e		2010e	
Umsatzerlöse	7,935	99,8%	10,791	99,8%	12,460	99,8%	12,800	99,8%	14,600	99,8%
Veränderung zum Vorjahr			36,0%		15,5%		2,7%		14,1%	
Sonstige Betriebliche Erträge	0,015	0,2%	0,023	0,2%	0,025	0,2%	0,026	0,2%	0,029	0,2%
Veränderung zum Vorjahr			53,3%		8,3%		2,7%		14,1%	
Gesamtleistung	7,950	100,0%	10,814	100,0%	12,485	100,0%	12,826	100,0%	14,629	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			36,0%		15,5%		2,7%		14,1%	
Materialaufwand	0,000	0,0%	1,548	14,3%	2,197	17,6%	2,219	17,3%	2,341	16,0%
Veränderung zum Vorjahr					42,0%		1,0%		5,5%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	8,457	106,4%	7,050	65,2%	7,769	62,2%	8,183	63,8%	8,924	61,0%
Veränderung zum Vorjahr			-16,6%		10,2%		5,3%		9,1%	
Personalaufwand	1,417	17,8%	1,289	11,9%	1,760	14,1%	1,796	14,0%	1,902	13,0%
Veränderung zum Vorjahr			-9,0%		36,6%		2,0%	3,0%	5,9%	
EBITDA	-1,924	-24,2%	0,927	8,6%	0,758	6,1%	0,628	4,9%	1,463	10,0%
Veränderung zum Vorjahr			-148,2%		-18,2%		-17,1%		132,8%	
Abschreibungen	0,135	1,7%	0,144	1,3%	0,130	1,0%	0,130	1,0%	0,150	1,0%
Veränderung zum Vorjahr			0,065		-0,096		0,000			
EBIT	-2,059	-25,9%	0,783	7,2%	0,628	5,0%	0,498	3,9%	1,313	9,0%
Veränderung zum Vorjahr			-138,0%		-19,8%		-20,6%		163,4%	
Finanzergebnis	0,012	0,2%	-0,005	0,0%	-0,121	-1,0%	-0,120	-0,9%	-0,120	-0,8%
<i>Info: a.o. Ergebnis</i>	<i>0,000</i>		<i>0,000</i>		<i>0,000</i>		<i>0,000</i>		<i>0,000</i>	
Ergebnis vor Steuern	-2,047	-25,7%	0,778	7,2%	0,507	4,1%	0,378	3,0%	1,193	8,2%
Steuerquote	0,0%		-0,7%		0,0%		0,0%		5,8%	
Ertragssteuern	0,000	0,0%	-0,005	0,0%	0,000	0,0%	0,000	0,0%	0,100	0,7%
Jahresüberschuss	-2,047	-25,7%	0,783	7,2%	0,507	4,1%	0,378	3,0%	1,093	7,5%
Veränderung zum Vorjahr			-61,7%		-35,2%		-25,4%			
Saldo Bereinigungsposition	-0,001		0,000		0,000		0,000		0,000	
Anteile Dritter	0,000		0,000		0,000		0,000		0,000	
Bereinigter Jahresüberschuss	-2,048	-25,8%	0,783	7,2%	0,507	4,1%	0,378	3,0%	1,093	7,5%
Anzahl der Aktien	1,212		1,334		1,334		1,334		1,334	
Gewinn je Aktie	-1,69		0,57		0,38		0,28		0,82	

Aktionärsstruktur

Organe der Gesellschaft	25%
Verschiedene Business Angels und andere institutionelle Anleger	24%
Streubesitz	51%

Termine

22. Mai 2009	Bericht Q1 2009
Ende Juni / Anfang Juli 2009	Hauptversammlung
Anfang Juli 2009	Endgültige Zahlen für 2008 und Geschäftsbericht
21. August 2009	Halbjahresbericht 2009
23. November 2009	Bericht Q3 2009

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

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cash-flow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

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

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
08.01.2009	3,30 €	Kaufen	6,10 €
19.09.2008	4,15 €	Kaufen	7,00 €
19.06.2008	4,97 €	Kaufen	7,50 €
03.04.2008	4,75 €	Kaufen	7,70 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2009):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	59,2%	60,0%
Halten	23,7%	26,7%
Verkaufen	17,1%	13,3%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Bob Mobile AG	1, 3

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. Nach Kenntnis von GSC Research halten 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), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH 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 von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Immermannstraße 35, 40210 Düsseldorf verantwortlich.