

ecotel communication ag <sup>1)</sup>

Votum:		Halten	
alt:		Kaufen	vom 16.12.2013
Kursziel (in Euro)		8,50	
Kurs (Xetra) (in Euro)		7,65	
19.02.2014	16:59 Uhr		
Kurspotenzial		11%	

## Erste Erfolge des Großkundenprojekts in Q4 zu erwarten

- In Q3 2013 ging der Umsatz auf 22,4 (23,9; unsere Prognose: 21,1) Mio. Euro zurück (weiterhin rückläufiges Wiederverkäufergeschäft). Die Umsatzerlöse der ertragsstarken Segmente Geschäftskunden sowie New Business legten dagegen auf 10,5 (10,2) Mio. Euro bzw. 3,8 (3,3) Mio. Euro zu. Unsere Prognose beim Umsatz 2013 liegt unverändert bei 87,5 Mio. Euro.
- Positiv sehen wir die durch das B2B-Geschäft getriebene Verbesserung der Rohmarge in 9M 2013 um 360 BP an. Allerdings blieb die 9M-EBIT-Marge von 3,6% (unsere Prognose: 4,0%) stabil. Ursächlich dafür waren vor allem die gestiegenen operativen Kosten im Rahmen des Großkundenprojekts. Mit den ab Q4 erwarteten ersten Umsatzeffekten sollte sich aber u.E. die 2013er EBIT-Marge auf 4,0% erhöhen.
- 2013 rechnen wir weiterhin mit einem negativen Free Cashflow (Investitionen im Rahmen des Großkundenprojektes). 2014 sollte sich der FCF deutlich erholen.
- Seit unserer letzten Einschätzung (16.12.13) hat die ecotel-Aktie um 21% zugelegt (6 Monate: +39%). Da der Großteil des Kurspotenzials auf Sechsmonatsbasis u.E. bereits aufgebraucht wurde, votieren wir nun mit Halten (alt: Kaufen) bei einem unveränderten Kursziel von 8,50 Euro.

	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatzerlöse	98,3	84,5	94,3	87,5	90,5	97,5
Umsatzwachstum	-0,4%	-14,0%	11,6%	-7,2%	3,4%	7,7%
EBITDA	4,8	7,1	6,9	6,9	7,9	8,3
EBITDA-Marge	4,9%	8,4%	7,3%	7,9%	8,7%	8,5%
Jahresüberschuss	0,1	1,1	-2,6	1,4	1,7	2,0
Nettomarge	0,1%	1,3%	neg.	1,6%	1,9%	2,1%
Gewinn je Aktie	0,02	0,29	-0,70	0,39	0,47	0,56
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettoverschuldung / EBITDA	1,8	0,7	0,2	0,1	0,0	-0,4
Net Gearing	0,4	0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,2
Free Cashflow (FCF)	3,4	4,0	3,1	-1,9	3,0	3,4
FCF je Aktie (Euro)	0,90	1,06	0,83	-0,51	0,83	0,92
EV / Umsatz	0,2	0,3	0,2	0,4	0,3	0,3
EV / EBITDA	4,2	3,2	2,7	4,6	3,6	3,1
EV / EBIT	14,1	7,2	47,2	9,0	7,6	6,0
EV / FCF	5,6	5,0	4,7	neg.	7,4	6,1
KBV	182,4	17,4	neg.	19,4	16,4	13,7
KBV	0,8	0,9	0,9	1,4	1,3	1,1
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Zahlen in Mio. Euro; EpS, DpS und FCF je Aktie (in Euro); Quelle: ecotel communication ag; eigene Schätzungen

## Unternehmensdaten

Branche	Telekommunikation
Segment	Prime Standard
ISIN	DE0005854343
Reuters	E4CG.DE
Bloomberg	E4C

## Aktiennotierungen

Aktienanzahl (in Mio. Stück)	3,900
Streubesitz	19,9%
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	29,8
∅ Tagesumsatz (Stück)	4.074
52W Hoch	07.02.2014
	7,85 Euro
52W Tief	05.07.2013
	4,83 Euro

## Termine

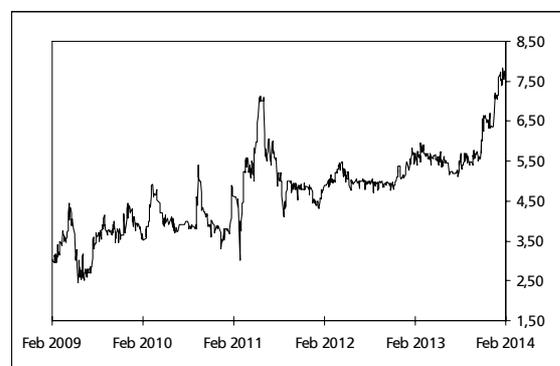
Q4-Zahlen	31.03.2014
Q1-Zahlen	15.05.2014

## Performance

	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	7,1%	8,4%
3 Monate	15,9%	11,1%
6 Monate	39,1%	20,2%
12 Monate	34,2%	8,0%

## Index-Gewichtung

Keine Indexzugehörigkeit



Quelle: Bloomberg

## SWOT-Analyse

## Stärken / Chancen

- Solide Position bei deutschen Mittelstandskunden
- Erstes Projekt bei einem Großkunden als Referenz für weitere mögliche Großprojekte
- Wechsel zum "Vollanschluss" verbessert Ertragskraft

## Schwächen / Risiken

- Tätigkeit auf Deutschland beschränkt
- Geringer Streubesitz
- Deutscher Telekommarkt schrumpft

Ersteller: A. Vashkevich, S. Röhle (Analysten)