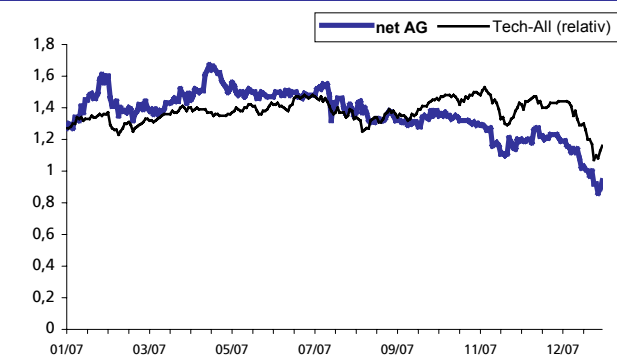


**Kaufen** Risiko: **Kursziel: EUR 2,10**  
(alt: Kaufen) hoch

**net AG kommt gut voran...**

Bloomberg: NET GY Kurs: EUR 0,94  
Reuters: NETG.DE Tec-AS: 918,57  
ISIN: DE0007867400  
Internet: www.netag.de  
Segment: Prime Standard  
Branche: Software



Kursdaten: Bloomberg 25.01.2008 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 1,71 / EUR 0,85  
Marktkapitalisierung: EUR 20,68 Mio.  
Aktienzahl: 22,0 Mio.

Aktionäre: Freefloat 94,07%  
Semi Verwaltung GmbH 5,93%

Termine: Bericht 1. Quartal 07/08 14.02.2008  
Hauptversammlung 08.04.2008  
Bericht 2. Quartal 07/08 15.05.2008  
Bericht 3. Quartal 07/08 14.08.2008

#### Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 28.01.2008  
Felix Eilmann (Analyst) +49-(0)40 309537-120

#### Institutionelle Kundenbetreuung: M.M.Warburg & CO

Barbara C. Effler (Head of Equities) +49-(0)40 3282-2636  
**Institutional Equity Sales**  
Christian Alisch +49-(0)40 3282-2667  
Thomas Bender +49 (0)40 3282 2633  
Thomas Dinges +49-(0)40 3282-2635  
Matthias Fritsch +49-(0)40 3282-2696  
Dr. James F. Jackson +49-(0)40 3282-2664  
Oliver Jürgens +49-(0)40 3282-2666  
Benjamin Kassen +49-(0)40 3282-2630  
Marina Konzog +49-(0)40 3282-2669  
Linn Lenné +49-(0)40 3282-2695  
Dirk Rosenfelder +49-(0)40 3282-2692  
Marco Schumann +49-(0)40 3282-2665  
Andreas Wessel +49-(0)40 3282-2663  
**Sales Trading**  
Oliver Merckel +49-(0)40 3282-2634  
Thekla Struve +49-(0)40 3282-2668  
Gudrun Bolsen +49-(0)40 3282-2679  
Patrick Schepelmann +49-(0)40 3282-2700  
Jörg Treptow +49-(0)40 3282-2658  
**Sales Assistance**  
Andrea Carstensen +49 (0)40 3282 2632  
Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703

Die net AG positioniert sich als führender Anbieter in den zwei Kernbereichen Software-Publishing und IT-Solutions. Im Jahr 2006/07 (per 30.09.07) konnte die Gesellschaft unsere Prognosen für Umsatz und Ergebnis erreichen und damit ein deutliches Wachstum vorweisen. Der Umsatz stieg von EUR 41 auf EUR 51 Mio. (+25 %) während das EBIT sich von EUR 1,1 Mio. auf EUR 2,9 Mio. fast verdreifachte. Grund hierfür war neben einer erfreulichen Entwicklung in allen Geschäftsbereichen vor allem auch der gelungene Zukauf der bhv Software. In den einzelnen Bereichen stellt sich die Entwicklung wie folgt dar:

#### Bereich IT Solutions

Mit etwas mehr als der Hälfte des Konzernergebnisses und 73% des Umsatzes ist der Bereich IT Solutions der wichtigste im Konzern. Er wächst seit mehreren Jahren moderat und erzielt EBIT Margen von rund 8% (vor Konsolidierung). Wichtigstes Unternehmen in diesem Segment ist die Stemmer GmbH. In den Bereichen Netzwerkinfrastrukturen, VoIP und Network Security ist Stemmer in Deutschland eine bekannte Marke. Im Wettbewerb profitiert die net AG vor allem über den Markennamen „Stemmer“, der in diesem Segment ein Begriff für erfolgreiche Projekte und namhafte Referenzen ist.

(Fortsetzung auf Seite 2)

Geschäftsjahresende	09/06	09/07	09/08e	09/09e	09/10e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 0,94 EUR					
<b>Umsatz</b>	41,0	51,3	66,7	74,7	83,6
Umsatz (alt)			54,6	58,9	
Delta			22,1%	26,8%	n.a.
<b>EBITDA</b>	1,7	3,3	4,6	5,1	5,6
Marge	4,22%	6,47%	6,82%	6,77%	6,72%
EBITDA (alt)			4,8	5,0	
Delta			-5,2%	1,1%	n.a.
<b>EBIT</b>	1,1	2,9	3,8	4,3	4,8
Marge	2,58%	5,68%	5,70%	5,70%	5,70%
EBIT (alt)			3,8	3,9	
Delta			0,0%	9,1%	n.a.
<b>Nettoergebnis</b>	1,3	3,3	3,0	3,3	3,7
Marge	3,24%	6,41%	4,50%	4,42%	4,46%
Nettoergebnis (alt)			3,0	3,1	
Delta			0,0%	6,4%	n.a.
<b>Ergebnis je Aktie</b>	0,07	0,15	0,14	0,15	0,17
Ergebnis je Aktie (alt)			0,14	0,14	
Delta			0,0%	7,1%	n.a.
<b>Free-Cash-Flow je Aktie</b>	-0,09	-0,13	0,01	0,12	0,14
Free-Cash-Flow je Aktie (alt)					
Delta			n.a.	n.a.	n.a.
<b>Dividende je Aktie</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dividende (alt)			0,00	0,00	
Delta			n.m.	n.m.	n.a.
<b>EV/Umsatz</b>	0,57	0,45	0,35	0,31	0,28
<b>EV/EBITDA</b>	13,48	7,02	5,12	4,61	4,15
<b>EV/EBIT</b>	22,08	8,00	6,13	5,47	4,89
<b>KGV</b>	13,43	6,27	6,71	6,27	5,53
<b>ROCE</b>	5,7%	10,5%	11,6%	11,8%	12,1%
<b>Adj. Free Cash Flow Yield</b>	9,7%	12,3%	18,2%	20,3%	22,7%

### Bereich Publishing

Die bedeutendsten Veränderungen vollziehen sich derzeit im Bereich Publishing. Hier wurde im letzten Jahr rund 27 % des Umsatzes erzielt, jedoch bereits die Hälfte des EBIT (EUR 1,9 Mio. vor Konsolidierung, was einer Marge von 14 % entspricht). Durch die genannte Akquisition der bhv konnte die net AG deutlich wachsen. Des Weiteren wurden 75,1% der Anteile an der spanischen Micronet S.A. (Madrid) zu einem mittleren einstelligen Millionenbetrag übernommen. Micronet ist der führende spanische Publisher von Softwareprodukten in den Bereichen Security, Edutainment und Digital Media. Das Unternehmen verfügt neben der starken Position auf dem spanischen Markt über einen guten Marktzugang in Mexiko und hat zudem begonnen die Vertriebsaktivitäten in Mittel- und Südamerika auszubauen. Die Akquisition wird komplett fremdfinanziert. Durch den Zukauf erwartet die net AG den Umsatz in der Publishing-Sparte (EUR 13,7 Mio.) im Geschäftsjahr 2007/08 in etwa zu verdoppeln.

Die net AG verfolgt als Publisher im Wettbewerb eine besondere Strategie, spezialisiert auf das mittlere und untere Preissegment. Im **Games-Bereich** verfügt der Konzern über diverse eigene Marken (z.B. „Schule Total“) aber auch über einlizenzierte Produkte sowie Produkte fremder Hersteller. Im Bereich **Anwendungssoftware** ist die Aufstellung analog. Zu den bekanntesten Eigenprodukten zählen beispielsweise die Digital Media Produkte der Marke „X-OOM“. Besonders im Bereich eigener Produkte kann das Unternehmen schnell Synergien aus der Vermarktung in den neuen Regionen ziehen und z.B. sofort von den Listungen der bhv und der Micronet profitieren.

Die Vielfalt der Wertschöpfung (Produktion, Logistik, Customer Support, Vertrieb etc.) in Verbindung mit einer breiten regionalen Aufstellung (insbes. DACH, Benelux, Spanien, Südamerika) und allen gängigen Vertriebskanälen (Distribution, Retail, e-Tail, Electronic Software Deployment, Online Publishing) macht die net AG für kleinere Softwareentwickler zu einem sehr interessanten Partner. Die Gründung der eigenen Online-Shopplattform Fairclick GmbH in 2006 untermauert diesen Ansatz. Wir erwarten, dass insbesondere der Bereich Publishing weiter stark wächst. Aufgrund der Vielzahl von Produkten und Märkten bleibt gleichzeitig das Risiko überschaubar.

### Anpassung der Prognosen & Bewertung

Aufgrund der Übernahme der Micronet nehmen wir für die kommenden Jahre eine Anpassung der Prognosen vor. Die gezeigte Tabelle verdeutlicht diese Anpassung. Für 2007/08 rechnen wir noch nicht mit höheren Ergebnissen, da die Ramp-up-Costs der Fairclick GmbH belastend zu Buche schlagen.

Bei dem derzeitigen Kursniveau und erwarteten EPS von EUR 0,14 für 2007/08 wird die deutliche Unterbewertung der net AG sehr offensichtlich. Wir belassen unser Kursziel für die net AG bei EUR 2,10 und unterstreichen in Anbetracht des Kursniveaus und der vielversprechenden Entwicklungen unsere Einschätzung „Kaufen“.



**Rechtshinweis:** Der Rechtshinweis sowie aktualisierte Veröffentlichungen gemäß § 34b WpHG und FinAnV bezüglich des/der hier analysierten Wertpapiers/Wertpapiere können im Internet unter der Adresse <http://www.mmwarburg.com/research/disclaimer/disclaimer.htm> abgerufen werden. Der Rechtshinweis und die Veröffentlichungen sind Bestandteil dieser Analyse und sollten bei Entscheidungen, die auf dieser Analyse beruhen, berücksichtigt werden. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

**Urheberrechte:** Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhaltes oder von Teilen.