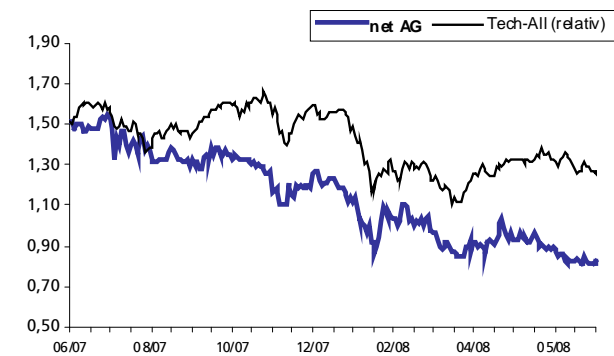


Kaufen Risiko: **Kursziel: EUR 1,80**
(alt: Kaufen) hoch (alt: EUR 2,10)

net AG verkauft IT-Solutions-Bereich

Bloomberg: NET GY Kurs: EUR 0,81
Reuters: NETG.DE Tec-AS: 920,06
ISIN: DE0007867400
Internet: www.netag.de
Segment: Prime Standard
Branche: Software



Kursdaten: Bloomberg 25.06.2008 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 1,57 / EUR 0,78
Marktkapitalisierung: EUR 17,82 Mio.
Aktienzahl: 22,0 Mio.

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

Termine: Bericht 3. Quartal 07/08 14.08.2008

Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 26.06.2008
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
Florian 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
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

Am 26.06.2008 gab die net AG den **Verkauf wesentlicher Teile des Segments IT-Solutions** an die British Telecommunications plc. bekannt. Mit etwas mehr als der Hälfte des Konzernergebnisses und 73% des Umsatzes war 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 Netzwerk-Infrastrukturen, 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. Durch den Verkauf dieses Bereiches, der noch durch die Kartellbehörden genehmigt werden muss, will das Unternehmen im Bereich Publishing weiter wachsen.

Die net AG verfolgt als Publisher im Wettbewerb eine besondere Strategie und fokussiert sich insbesondere auf die Nische der Anwendungssoftware auf das mittlere und untere Preissegment. Neben dem Ausbau des Produktportfolios will das Unternehmen besonders seine internationale Vertriebsstruktur stärken. Dies ist strategisch sinnvoll, da die Softwareprodukte des Bereichs Publishing, die bereits erfolgreich in den Regionen DACH, Benelux, Spanien, Südamerika vertrieben werden, so noch breiter vermarktet werden können. Dies sollte höhere Grenz margins zur Folge haben.

(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: 0,81 EUR					
Umsatz	41,0	51,3	19,5	20,5	22,9
Umsatz (alt)			66,7	74,7	83,6
Delta			-70,8%	-72,6%	-72,6%
EBITDA	1,7	3,3	8,8	2,3	2,5
Marge	4,22%	6,47%	45,05%	11,01%	10,81%
EBITDA (alt)			4,6	5,1	5,6
Delta			93,0%	-55,4%	-55,9%
EBIT	1,1	2,9	8,0	1,5	1,6
Marge	2,58%	5,68%	41,20%	7,10%	7,10%
EBIT (alt)			3,8	4,3	4,8
Delta			111,4%	-65,8%	-65,8%
Nettoergebnis	1,3	3,3	7,7	1,2	1,1
Marge	3,24%	6,41%	39,49%	5,72%	4,64%
Nettoergebnis (alt)			3,0	3,3	3,7
Delta			156,7%	-64,5%	-71,5%
Ergebnis je Aktie	0,07	0,15	0,35	0,05	0,05
Ergebnis je Aktie (alt)			0,14	0,15	0,17
Delta			150,0%	-66,7%	-70,6%
Free-Cash-Flow je Aktie	-0,09	-0,13	0,69	0,09	0,08
Free-Cash-Flow je Aktie (alt)			0,01	0,12	0,14
Delta			6800,0%	-25,0%	-42,9%
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,06	0,05	0,05
Dividendenrendite	0,00%	0,00%	7,41%	6,17%	6,17%
Dividende (alt)			0,00	0,00	0,00
Delta			n.m.	n.m.	n.m.
EV/Umsatz	0,50	0,40	1,05	1,00	0,89
EV/EBITDA	11,83	6,16	2,33	9,07	8,25
EV/EBIT	19,37	7,02	2,54	14,06	12,55
KGV	11,57	5,40	2,31	16,20	16,20
ROCE	5,7%	10,5%	22,8%	3,7%	4,0%
Adj. Free Cash Flow Yield	11,9%	14,2%	41,5%	9,5%	10,6%



Umsatz und Ergebnis werden durch den Verkauf um die veräußerten Teile bereinigt und angepasst (siehe Tabelle). Die Prognosen enthalten reduzierte Erwartungen zum verbliebenen Geschäft, da das Q2 im Publishing durch schwache Absatzzahlen und hohe Abschreibungen im Bereich Games belastet war. Auch für das zweite Halbjahr sind Abschreibungen zu erwarten.

Über den Kaufpreis wurde Stillschweigen vereinbart. Mit dem Buchgewinn (weitgehend steuerfrei) aus dem Beteiligungsverkauf erwartet die net AG für das laufende Geschäftsjahr 2007/2008 nun ein EBIT von mindestens EUR 8 Mio. Hieraus lässt sich indirekt ableiten, dass BT für das Segment einen attraktiven Preis bezahlt hat (Schätzung: 7x EV/EBIT).

Bezüglich des weiteren News Flows wird die Gesellschaft nach der Transaktion für das laufende Geschäftsjahr voraussichtlich eine Dividende ausschütten. Die Erwartung (SES) liegt bei EUR 0,06. Mittelfristig sind Akquisitionen denkbar aber nicht konkret geplant. Diese sollten die Gesellschaft vertriebllich und produktseitig ergänzen.

Die Transaktion verdeutlicht die günstige Bewertung der net AG. Mit einer geschätzten Nettoliquidität (nach Transaktion) von EUR 10 Mio. beträgt der EV derzeit gerade einmal EUR 8 Mio. Bezogen auf das erwartete Nettoergebnis 2008/2009 von EUR 1,2 Mio. ergibt sich ein Cash bereinigtes KGV von 7 für das kommende Geschäftsjahr. In Verbindung mit einer zu erwartenden Dividende bleibt die Aktie damit attraktiv.

Das Kursziel liegt auf Basis der angepassten Prognosen bei EUR 1,80 (DCF; alt: EUR 2,10). Die Senkung des Kursziels ergibt sich aus den reduzierten Erwartungen für das Publishing-Segment (s.o.). Das Rating lautet Kaufen (unverändert).

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