

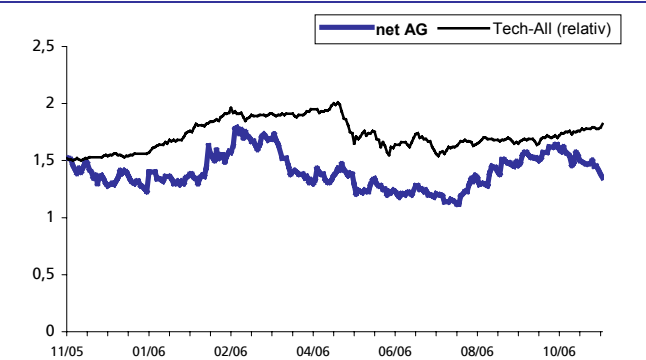
**Kaufen**  
(alt: Kaufen)

**Risiko:**  
hoch

**Kursziel: 2,10 €**

**Gutes Jahr**

Bloomberg: NET GY Kurs: 1,35 €  
Reuters: NETG.DE Tec-AS: 883,98  
ISIN: DE0007867400  
Internet: www.netag.de  
Segment: Prime Standard  
Branche: Software



Kursdaten: Bloomberg 07.11.2006 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: 1,88 € / 1,06 €  
Marktkapitalisierung: 29,70 Mio. €  
Aktienzahl: 22,0 Mio.

Aktionäre: Freefloat 94,10%  
(nach Kapital- Semi Verwaltung GmbH 5,90%  
erhöhung)

Termine: Geschäftszahlen 06/07 21.12.2006

#### Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 08.11.2006  
Felix Eillmann (Analyst) +49-(0)40 309537-12

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

Barbara C. Effler (Head of Equities) +49-(0)40 3282-263

#### Institutional Equity Sales

Matthias Fritsch +49-(0)40 3282-269  
Ann-Katrin Gross +49-(0)40 3282-263  
Dr. James F. Jackson +49-(0)40 3282-266  
Oliver Jürgens +49-(0)40 3282-266  
Marina Konzog +49-(0)40 3282-266  
Dirk Rosenfelder +49-(0)40 3282-269  
Marco Schumann +49-(0)40 3282-266  
Andreas Wessel +49-(0)40 3282-266

#### Sales Trading

Gudrun Bolsen +49-(0)40 3282-267  
Oliver Merckel +49-(0)40 3282-263  
Tobias Rothaler +49-(0)40 3282-270  
Thekla Struve +49-(0)40 3282-266

#### Sales Assistance

Wiebke Möller +49-(0)40 3282-270  
Kerstin Muthig +49-(0)40 3282-263

Die net AG gab am 08.11.06 vorläufige Eckdaten für das Geschäftsjahr 2005/06 bekannt. Demnach waren Umsatz und Ergebnis etwas besser als von uns erwartet. Auch die Prognose des Unternehmens (EBITDA 2 Mio. €) wurde übertraffen.

3. Quartal 2006				
	berichtet	Prognose	Delta	Vorjahreswert
<b>Umsatz</b>	<b>40,30</b>	<b>37,20</b>	8,3%	34,7
<b>EBITDA</b>	<b>2,20</b>	<b>2,10</b>	4,8%	1,9
<i>Marge</i>	5,5%	5,6%		5,5%
<b>EBIT</b>	-	-	-	-
<i>Marge</i>	-	-	-	-
<b>Nettoerg.</b>	-	-	-	-
<i>Marge</i>	-	-	-	-
<b>EpA</b>	-	-	-	-

EpA in €, andere Angaben in Mio. €

Tabelle 1; Quelle: Net AG, SES Research

Beide Bereiche (IT Systeme und Software) entwickeln sich anhaltend gut. Im kommenden Geschäftsjahr 2006/2007 (beginnend am 1. Okt.) wird außerdem die Ende August 2006 erworbene bhv GmbH & Co KG (die im abgelaufenen Geschäftsjahr noch keine Auswirkungen auf die Finanzzahlen hatte) einen deutlichen Beitrag zum Ergebnis beisteuern. Wir hatten diese Akquisition am 26.09.06 (Newsflash) ausführlich kommentiert und die Prognosen angehoben.

Aus heutiger Sicht geht der Vorstand davon aus, dass der Gewinn je Aktie im laufenden Geschäftsjahr mit einer hohen zweistelligen Wachstumsrate zulegt. Die Gesellschaft wird eine konkrete Umsatz- und Ergebnisprognose für das Geschäftsjahr 2006/2007 im Vorfeld des Eigenkapitalforums vom 29.11.2006 in Frankfurt veröffentlichen. Die endgültigen Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr gibt das Unternehmen voraussichtlich am 21.12.2006 bekannt.

Unser Rating lautet weiter „Kaufen“. Das Kursziel liegt bei 2,10 €.

Geschäftsjahresende	09/05	09/06e	09/07e	09/08e	CAGR
<b>Umsatz</b>	34,7	37,2	51,8	55,9	17,2%
<b>EBITDA</b>	1,9	2,1	3,5	4,7	34,4%
<i>Marge</i>	5,52%	5,57%	6,75%	8,32%	
<b>EBIT</b>	0,8	1,7	2,8	3,7	70,8%
<i>Marge</i>	2,16%	4,49%	5,46%	6,68%	
<b>Nettoerg.</b>	0,2	9,6	2,8	3,4	141,5%
<i>Marge</i>	0,70%	25,77%	5,34%	6,10%	
<b>EpA</b>	0,02	0,44	0,13	0,15	116,8%
<b>Dividende</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	n.m.
<i>Rendite</i>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	

EpA in €, andere Angaben in Mio. €, Kurs: 1,35 €

<b>KUV</b>	0,62	0,80	0,57	0,53
<b>KGV</b>	88,85	3,09	10,74	8,71
<b>EV/Umsatz</b>	0,74	0,69	0,50	0,46
<b>EV/EBITDA</b>	13,41	12,38	7,36	5,53

## Kennzahlen net AG

GuV (Mio. €)	2005	2006e	2007e	2008e
Umsatz	34,7	37,2	51,8	55,9
Herstellungskosten	27,3	29,3	40,1	42,8
Rohrertrag	7,4	7,9	11,6	13,1
Vertriebs- und Verwaltungskosten	6,0	6,3	8,8	9,4
F&E-Kosten	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges betriebliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	1,9	2,1	3,5	4,7
Abschreibungen	1,2	0,4	0,7	0,9
- davon Goodwill-Abschreibungen	0,7	0,0	0,0	0,0
EBIT	0,8	1,7	2,8	3,7
Finanzergebnis	-0,7	8,8	0,2	0,2
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	0,0	10,5	3,0	3,9
Steuern	0,0	0,9	0,2	0,5
Nettoergebnis vor Minoritäten	0,3	9,6	2,8	3,4
Nettoergebnis	0,2	9,6	2,8	3,4
Ausschüttung	0,0	0,0	0,0	0,0

Cash-Flow (Mio. €)	2005	2006e	2007e	2008e
Operativer Cash Flow	1,4	10,0	3,4	4,3
Free Cash Flow	-1,1	-9,7	0,8	2,7
Investitionen	0,3	0,4	1,0	1,1

Bilanz (Mio. €)	2005	2006e	2007e	2008e
Sachanlagen	0,5	0,5	0,9	1,1
Immat. Vermögen	4,5	4,4	4,4	4,4
Net Working Capital	2,7	5,1	6,6	7,1
Umlaufvermögen	11,5	15,8	18,3	21,8
Liquide Mittel	6,2	6,5	7,3	9,9
Eigenkapital	8,6	24,0	26,8	30,2
Rückstellungen	1,9	2,1	2,1	2,1
Finanzverbindlichkeiten	2,4	2,0	2,0	1,9
Bilanzsumme	17,5	15,9	18,9	22,5

Rechnungslegung	US-GAAP	US-GAAP	US-GAAP	US-GAAP
Geschäftsjahresende	30.09.05	30.09.06	30.09.07	30.09.08

Wachstumsraten	2005	2006e	2007e	2008e
Umsatz	-43,6%	7,2%	39,0%	8,0%
EBITDA	n.m.	8,3%	68,2%	33,2%
EBIT	n.m.	122,9%	69,1%	32,2%
EBT	n.m.	n.m.	-71,1%	28,7%
Nettoergebnis	n.m.	n.m.	-71,2%	23,3%
Dividende	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Kostenintensitäten	2005	2006e	2007e	2008e
Herstellungskosten / Umsatz	78,7%	78,7%	77,5%	76,5%
V- und V.kosten / Umsatz	17,1%	16,8%	17,0%	16,8%
F&E-Kosten / Umsatz	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%

## Kursdaten

Kurs (€)	1,35
Marktkap. (Mio. €)	29,7
Enterprise Value (Mio. €)	25,7

## Aktienkennzahlen (€)

	2005	2006e	2007e	2008e
Ergebnis je Aktie	0,02	0,44	0,13	0,15
Umsatz je Aktie	2,18	1,69	2,35	2,54
Free Cash Flow je Aktie	-0,07	-0,44	0,04	0,12
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

## Bewertungskennzahlen

	2005	2006e	2007e	2008e
KGV	88,85	3,09	10,74	8,71
KUV	0,62	0,80	0,57	0,53
EV/SALES	0,74	0,69	0,50	0,46
EV/EBITDA	13,41	12,38	7,36	5,53
EV/EBIT	34,27	15,38	9,09	6,88
KBV	3,47	1,24	1,11	0,98
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

## Aktienanzahl (Mio.)

	2005	2006e	2007e	2008e
Stammaktien ausstehend	15,9	22,0	22,0	22,0

## Rentabilität

	2005	2006e	2007e	2008e
EBITDA / Umsatz	5,5%	5,6%	6,7%	8,3%
EBIT / Umsatz	2,2%	4,5%	5,5%	6,7%
EBT / Umsatz	0,1%	28,1%	5,8%	7,0%
Nettoergebnis / Umsatz	0,8%	25,8%	5,4%	6,1%
EK-Rendite	2,8%	40,0%	10,3%	11,3%
GK-Rendite	2,3%	61,3%	15,4%	15,7%
ROCE	9,0%	15,5%	22,3%	27,9%

## Unternehmensprofil

Die net AG ist in zwei Bereichen tätig. Zum einen sind dies Projekte im Bereich der IT- und Telekommunikationssysteme und zum anderen ist es das Republishing von Software. Rund 80% ihrer Umsätze macht die Gesellschaft im Bereich der IT- und TK-Projekte. Die net AG ist hier reiner Dienstleister und verfügt nicht über eigene Technologien, sondern kauft Hard- und Software bei Dritten ein. Zu der breiten Kundenbasis der Gesellschaft zählen fast alle Dax-30 Unternehmen. Aufträge gewinnt die Gesellschaft natürlich aus dieser Kundenbasis (Folgeaufträge) oder aus Ausschreibungen und im Wege des klassischen Vertriebs. Im Rahmen der Projekte sind rund ¼ der Umsätze Hardware und ¾ hochmarginige Dienstleistungen. Rund 20% der Umsätze macht die net AG im Softwaregeschäft (über die niederländische Top Systems). Die Gesellschaft betreibt Republishing von Software (vornehmlich aus Nordamerika) für den deutschsprachigen Raum.

## Management

Dr. Stefan Immes (CEO)

## Aktionäre

Streubesitz	94,10%
Semi Verwaltung GmbH	5,90%

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), SES Research (Prognosen und Kennzahlen), Bloomberg (Kursdaten)

**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.

**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