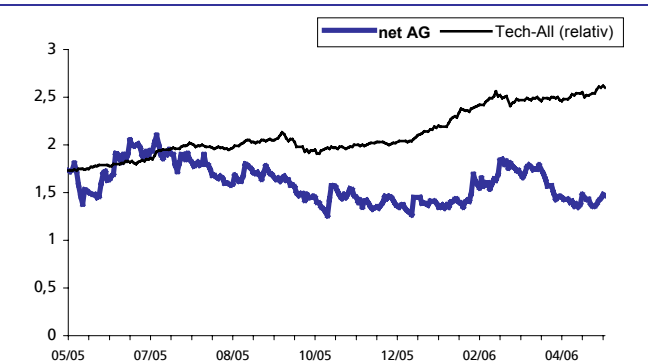


**Kaufen** Risiko: **Kursziel:** **n.a.** **Cash is King – Wachstum geplant**  
(alt: Kaufen) hoch

Bloomberg: NET GY Kurs: 1,52 €  
Reuters: NETG.DE Tec-AS: 912,67  
ISIN: DE0007867400  
Internet: www.netag.de  
Segment: Prime Standard  
Branche: Software



Kursdaten: Bloomberg 12.05.2006 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: 2,17 € / 1,20€  
Marktkapitalisierung: 25,73 Mio. €  
Aktienzahl: 16,93 Mio.

Aktionäre: Streubesitz 84,98%  
Semi Verwaltung GmbH 8,31%  
Reinhard Klar 6,71%

Termine: Zahlen Q3 2005/06 11.08.2006

#### Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 15.05.2006  
Felix Eillmann (Analyst) +49-(0)40 309537-12

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

Barbara C. Effler (Head of Equities) +49-(0)40 3282-2636

#### Institutional Equity Sales

Rainer Jell (Head of Sales) +49-(0)40 3282-2630  
Ann-Katrin Gross +49-(0)40 3282-2635  
Dr. James F. Jackson +49-(0)40 3282-2664  
Marina Konzog +49-(0)40 3282-2669  
Wolf Mandt-Merck +49-(0)40 3282-2666  
Dirk Rosenfelder +49-(0)40 3282-2692  
Steffen Schier +49-(0)40 3282-2665  
Andreas Wessel +49-(0)40 3282-2663

#### Sales Trading

Gudrun Bolsen +49-(0)40 3282-2679  
Oliver Merckel +49-(0)40 3282-2634  
Tobias Rothaler +49-(0)40 3282-2701  
Thekla Struve +49-(0)40 3282-2668

#### Sales Assistance

Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703  
Kerstin Muthig +49-(0)40 3282-2632

Die net AG gab am 15.05.06 bekannt, dass sie ihre Beteiligung an der net mobile AG zu Marktpreisen an institutionelle Käufer veräußert hat. Der Verkauf von 750.000 Aktien bedeutet für die Gesellschaft ein Zufluss von liquiden Mittel in Höhe von rund 6 Mio. €. Die net AG wird aus dieser Transaktion im nächsten Quartal voraussichtlich einen Buchgewinn von rund 1,7 Mio. € vermelden, der sich aus der niedrigen Bewertung der net mobile Aktien in der Bilanz der net AG ergibt.

Des weiteren wurde eine Barkapitalerhöhung um bis zu 5.071.033 neue Aktien zu einem Ausgabepreis von 1,20 € je Aktie bekannt gegeben, bei dem die Altaktionäre ein Bezugsrecht erhalten. Die Bezugsfrist läuft vom 19.05.2006 bis einschließlich 01.06.2006. Ein Bezugsrechthandel findet nicht statt.

Mit dem zu erwartenden Erlös plant die net AG nach eigenen Angaben „ihre Marktstellung im Kerngeschäft IT Systeme und Softwaredistribution weiter auszubauen“. Konkrete Angaben zur Mittelverwendung wurden nicht gemacht. Die Tatsache, dass sich die Gesellschaft jedoch sehr kurzfristig in Form zweier Varianten Kapital beschafft deuten wir als Signal für eine zeitnahe Mittelverwendung.

Auf aktuellem Kursniveau hat die net AG damit ein Cashbereinigtes KGV von lediglich 8 für das kommende Geschäftsjahr (basierend auf defensiven Schätzungen). Wir werden das Kursziel (bisher € 2,30) im Zuge der Kapitalerhöhung aufgrund der Verwässerung reduzieren. Unser Rating lautet jedoch weiter Kaufen, da die Aktie unserer Ansicht nach unverändert unterbewertet ist. Im Falle sinnvoller Akquisitionen ist eine Erhöhung des Kurszieles denkbar.

Geschäftsjahresende	09/05	09/06e	09/07e	09/08e	CAGR
<b>Umsatz</b>	34,7	35,4	38,3	41,3	6,0%
<b>EBITDA</b>	1,9	2,2	2,7	3,4	21,3%
Marge	5,52%	6,35%	7,11%	8,27%	
<b>EBIT</b>	0,8	1,7	2,1	2,7	53,5%
Marge	2,16%	4,77%	5,52%	6,56%	
<b>Nettoerg.</b>	0,2	7,8	1,6	2,0	102,8%
Marge	0,70%	21,89%	4,22%	4,89%	
<b>EpA</b>	0,02	0,46	0,10	0,12	98,8%
<b>Dividende</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	n.m.
Rendite	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	

EpA in €, andere Angaben in Mio. €, Kurs: 1,52 €

<b>KUV</b>	0,70	0,73	0,67	0,62
<b>KGV</b>	100,04	3,32	15,95	12,74
<b>EV/Umsatz</b>	0,63	0,61	0,57	0,53
<b>EV/EBITDA</b>	11,34	9,67	7,99	6,36

## Kennzahlen

GuV (Mio. €)	2005	2006e	2007e	2008e
Umsatz	34,7	35,4	38,3	41,3
Herstellungskosten	27,3	27,6	29,6	31,7
Rohertag	7,4	7,8	8,6	9,6
Vertriebs- und Verwaltungskosten	6,0	6,1	6,5	6,9
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	2,2	2,7	3,4
Abschreibungen	1,2	0,6	0,6	0,7
- davon Goodwill-Abschreibungen	0,7	0,0	0,0	0,0
EBIT	0,8	1,7	2,1	2,7
Finanzergebnis	-0,7	6,5	0,1	0,1
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	0,0	8,2	2,2	2,8
Steuern	0,0	0,4	0,5	0,8
Nettoergebnis vor Minoritäten	0,3	7,8	1,6	2,1
Nettoergebnis	0,2	7,8	1,6	2,0
Ausschüttung	0,0	0,0	0,0	0,0

Cash-Flow (Mio. €)	2005	2006e	2007e	2008e
Operativer Cash Flow	1,4	8,3	2,2	2,7
Free Cash Flow	-1,1	7,4	1,3	1,6
Investitionen	0,3	0,6	0,8	0,8

Bilanz (Mio. €)	2005	2006e	2007e	2008e
Sachanlagen	0,5	0,5	0,6	0,8
Immat. Vermögen	4,5	4,4	4,4	4,4
Net Working Capital	2,7	3,1	3,4	3,6
Umlaufvermögen	11,5	10,8	12,4	14,4
Liquide Mittel	6,2	5,3	6,5	8,1
Eigenkapital	8,6	11,8	13,4	15,3
Rückstellungen	1,9	2,0	2,1	2,1
Finanzverbindlichkeiten	2,4	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	17,5	16,9	18,7	20,8

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%	2,0%	8,0%	8,0%
EBITDA	n.m.	17,3%	21,0%	25,7%
EBIT	n.m.	125,3%	25,1%	28,3%
EBT	n.m.	n.m.	-73,3%	28,1%
Nettoergebnis	n.m.	n.m.	-79,2%	25,2%
Dividende	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Kostenintensitäten	2005	2006e	2007e	2008e
Herstellungskosten / Umsatz	78,7%	78,0%	77,5%	76,7%
V- und V.kosten / Umsatz	17,1%	17,2%	17,0%	16,7%
F&E-Kosten / Umsatz	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%

Kursdaten	
Kurs (€)	1,52
Marktkap. (Mio. €)	25,7
Enterprise Value (Mio. €)	21,7

Aktienkennzahlen (€)	2005	2006e	2007e	2008e
Ergebnis je Aktie	0,02	0,46	0,10	0,12
Umsatz je Aktie	2,18	2,09	2,26	2,44
Free Cash Flow je Aktie	-0,07	0,44	0,08	0,10
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Bewertungskennzahlen	2005	2006e	2007e	2008e
KGV	100,04	3,32	15,95	12,74
KUV	0,70	0,73	0,67	0,62
EV/SALES	0,63	0,61	0,57	0,53
EV/EBITDA	11,34	9,67	7,99	6,36
EV/EBIT	28,98	12,86	10,28	8,02
KBV	3,01	2,18	1,93	1,68
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Aktienanzahl (Mio.)	2005	2006e	2007e	2008e
Stammaktien ausstehend	15,9	16,9	16,9	16,9

Rentabilität	2005	2006e	2007e	2008e
EBITDA / Umsatz	5,5%	6,3%	7,1%	8,3%
EBIT / Umsatz	2,2%	4,8%	5,5%	6,6%
EBT / Umsatz	0,1%	23,2%	5,7%	6,8%
Nettoergebnis / Umsatz	0,8%	22,0%	4,3%	5,0%
EK-Rendite	2,8%	65,8%	12,1%	13,2%
GK-Rendite	2,3%	45,9%	8,6%	9,7%
ROCE	9,0%	19,1%	22,8%	28,1%

## 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 (Folgaufträge) oder aus Ausschreibungen und im Wege des klassischen Vertriebs. Im Rahmen der Projekte sind rund ¼ der Umsätze Hardware und ¾ hochmarginale 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	84,98%
Semi Verwaltung GmbH	8,31%
Reinhard Klar	6,71%

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.

**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.