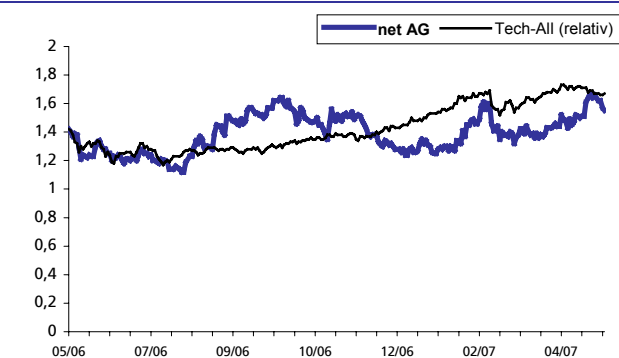


**Kaufen** Risiko: **Kursziel: EUR 2,10**  
(alt: Kaufen) hoch

**NETte Halbjahreszahlen...**

Bloomberg: NET GY Kurs: EUR 1,55  
Reuters: NETG.DE Tec-AS: 1.068,37  
ISIN: DE0007867400  
Internet: www.netag.de  
Segment: Prime Standard  
Branche: Software



Kursdaten: Bloomberg 15.05.2007 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 1,71 / EUR 1,06  
Marktkapitalisierung: EUR 34,10 Mio.  
Aktienzahl: 22,0 Mio.

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

Termine: Zahlen Q3/07 15.08.2007

#### Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 16.05.2007  
Felix Eilmann (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**  
Christian Alisch +49-(0)40 3282-2667  
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  
Nils Carstens +49-(0)40 3282-2701  
Jörg Treptow +49-(0)40 3282-2658  
**Sales Assistance**  
Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703  
Kerstin Muthig +49-(0)40 3282-2632

Die net AG gab am 15.05.07 die Geschäftszahlen für das erste Halbjahr 2007 bekannt. Nachdem bereits das erste Quartal sehr gut ausfiel (siehe News-Flash vom 20.02.07), lag nun auch Q2 ergebnisseitig über unseren Erwartungen. Durch einen positiven Steuereffekt (Aktivierung latenter Steuern) wurde unsere Nettoergebniserwartung sogar deutlich übertroffen.

Die Aktivierung der latenten Steuern war notwendig geworden, da ihre Nutzung nun realistisch erscheint. Insgesamt verfügt die net AG über steuerliche Verlustvorräte in Höhe von rund EUR 40 Mio. Das Nettoergebnis lag im zweiten Quartal somit bei hohen EUR 1,3 Mio.

2. Quartal 2006/07				
	berichtet	Prognose	Delta	Vorjahreswert
<b>Umsatz</b>	<b>12,11</b>	<b>12,32</b>	-1,8%	10,3
<b>EBITDA</b>	<b>0,85</b>	<b>0,58</b>	45,7%	0,4
Marge	7,0%	4,7%		4,0%
<b>EBIT</b>	<b>0,76</b>	<b>0,49</b>	54,2%	0,4
Marge	6,3%	4,0%		4,1%
<b>Nettoerg.</b>	<b>1,33</b>	<b>0,45</b>	195,3%	0,3
Marge	11,0%	3,6%		3,0%
<b>EpA</b>	<b>0,06</b>	<b>0,02</b>	200,0%	0,02

EpA in €, andere Angaben in Mio. €

Tabelle 1; Quelle: Net AG, SES Research

Vor dem Hintergrund des Steuereffektes nehmen wir eine leichte Erhöhung unserer Prognosen für 2006/07 vor.

Geschäftsjahresende	09/05	09/06	09/07e	09/08e	09/09e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 1,55 EUR					
<b>Umsatz</b>	34,7	41,0	50,5	54,6	58,9
Umsatz (alt)			50,5	54,6	58,9
Delta			0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBITDA</b>	1,9	1,7	3,2	4,8	5,0
Marge	5,52%	4,22%	6,41%	8,73%	8,49%
EBITDA (alt)			3,2	4,8	5,0
Delta			0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBIT</b>	0,8	1,1	2,8	3,8	3,9
Marge	2,16%	2,58%	5,60%	6,91%	6,67%
EBIT (alt)			2,8	3,8	3,9
Delta			0,0%	0,0%	0,0%
<b>Nettoergebnis</b>	0,2	9,4	3,4	3,0	3,1
Marge	0,70%	22,92%	6,68%	5,53%	5,28%
Nettoergebnis (alt)			2,6	3,3	3,4
Delta			31,9%	-8,4%	-8,4%
<b>Ergebnis je Aktie</b>	0,02	0,52	0,15	0,14	0,14
Ergebnis je Aktie (alt)			0,12	0,15	0,15
Delta			25,0%	-6,7%	-6,7%
<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	0,00
Delta			n.m.	n.m.	n.m.
<b>EV/Umsatz</b>	0,84	0,71	0,58	0,53	0,49
<b>EV/EBITDA</b>	15,18	16,84	8,98	6,11	5,81
<b>EV/EBIT</b>	38,80	27,58	10,29	7,72	7,40
<b>KGV</b>	77,50	2,98	10,33	11,07	11,07
<b>ROCE</b>	9,0%	6,1%	14,4%	18,6%	18,7%

In den Folgejahren steigt der ausgewiesene Steuersatz dadurch etwas. Cashflow-seitig ist dieser Steuerausweis neutral, denn wir hatten bereits mit Steuererleichterungen aus den Verlustvorträgen gerechnet, trotzdem diese noch nicht aktiviert waren.

Der Vorstand hält an seiner Jahresprognose von EUR 2,8 Mio. für das EBIT fest, weshalb wir operativ derzeit trotz guter Zahlen keine Anpassung vornehmen.

Die net AG hatte im September 2006 die bhv Software übernommen (Edutainment/Spielesoftware). Diese große Akquisition (schätzungsweise EUR 8-9 Jahresumsatz und EUR 1,5 – 2 Mio. EBIT) war ein entscheidender Schritt für die Gesellschaft. Die Tatsache, dass die net AG zum wiederholten Male gute Zahlen liefern konnte, zeigt, dass diese Akquisition gelungen ist.

Unser Rating für die Aktie lautet weiter „Kaufen“. Unser Kursziel lautet EUR 2,10. Hierzu ist anzumerken, dass die Nettoliquidität je Aktie bei rund EUR 0,20 lag. Damit sind die Multiplikatoren unverändert gering.

## Kennzahlen (net AG)

GuV (Mio. EUR)	2006	2007e	2008e	2009e
Umsatz	41,0	50,5	54,6	58,9
Herstellungskosten	32,5	38,6	41,7	45,2
Rohertrag	8,5	11,9	12,9	13,8
Vertriebs- und Verwaltungskosten	7,5	9,1	9,1	9,8
F&E-Kosten	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges betriebliches Ergebnis	-0,3	0,0	0,0	0,0
EBITDA	1,7	3,2	4,8	5,0
Abschreibungen	0,7	0,4	1,0	1,1
- davon Goodwill-Abschreibungen	0,3	0,0	0,0	0,0
EBIT	1,1	2,8	3,8	3,9
Finanzergebnis	8,1	0,2	0,2	0,1
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	9,2	3,0	3,9	4,1
Steuern	0,2	-0,5	0,8	0,8
Nettoergebnis vor Minoritäten	9,4	3,5	3,1	3,2
Nettoergebnis	9,4	3,4	3,0	3,1
Ausschüttung	0,0	0,0	0,0	0,0

Cash-Flow (Mio. EUR)	2006	2007e	2008e	2009e
Operativer Cash Flow	10,1	3,8	4,0	4,2
Free Cash Flow	-9,2	1,4	2,1	1,2
Investitionen	0,3	0,9	1,1	1,2

Bilanz (Mio. EUR)	2006	2007e	2008e	2009e
Sachanlagen	0,5	1,0	1,1	1,2
Immat. Vermögen	11,6	11,6	11,6	11,6
Net Working Capital	5,3	7,0	7,6	8,2
Umlaufvermögen	16,9	18,5	21,3	23,2
Liquide Mittel	6,4	6,8	8,7	9,7
Eigenkapital	20,3	23,7	26,7	29,8
Rückstellungen	2,6	3,1	3,1	2,2
Finanzverbindlichkeiten	1,3	1,1	0,8	0,5
Bilanzsumme	29,8	32,0	34,9	36,9

Rechnungslegung	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Geschäftsjahresende	30.09.2006	30.09.2007	30.09.2008	30.09.2009

Wachstumsraten	2006	2007e	2008e	2009e
Umsatz	17,9%	23,4%	8,0%	8,0%
EBITDA	-9,9%	87,5%	47,0%	5,1%
EBIT	40,7%	168,1%	33,3%	4,3%
EBT	n.m.	-67,0%	29,5%	3,1%
Nettoergebnis	n.m.	-64,0%	-10,7%	3,1%
Dividende	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Kostenintensitäten	2006	2007e	2008e	2009e
Herstellungskosten / Umsatz	79,3%	76,5%	76,4%	76,6%
V- und V.kosten / Umsatz	18,3%	18,0%	16,7%	16,7%
F&E-Kosten / Umsatz	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

## Kursdaten

Kurs (EUR)	1,55
Marktkap. (Mio. EUR)	34,1
Enterprise Value (Mio. EUR)	29,1

Aktienkennzahlen (EUR)	2006	2007e	2008e	2009e
Ergebnis je Aktie	0,52	0,15	0,14	0,14
Umsatz je Aktie	2,27	2,30	2,48	2,68
Free Cash Flow je Aktie	-0,51	0,07	0,10	0,06
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Bewertungskennzahlen	2006	2007e	2008e	2009e
KGV	2,98	10,10	11,31	10,97
KUV	0,68	0,67	0,62	0,58
EV/SALES	0,71	0,58	0,53	0,49
EV/EBITDA	16,84	8,98	6,11	5,81
EV/EBIT	27,58	10,29	7,72	7,40
KBV	1,68	1,44	1,28	1,15
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Aktienanzahl (Mio.)	2006	2007e	2008e	2009e
Stammaktien ausstehend	18,1	22,0	22,0	22,0

## Rentabilität

	2006	2007e	2008e	2009e
EBITDA / Umsatz	4,2%	6,4%	8,7%	8,5%
EBIT / Umsatz	2,6%	5,6%	6,9%	6,7%
EBT / Umsatz	22,4%	6,0%	7,2%	6,9%
Nettoergebnis / Umsatz	23,0%	6,9%	5,8%	5,5%
EK-Rendite	46,3%	14,3%	11,3%	10,4%
GK-Rendite	31,8%	10,8%	8,8%	8,5%
ROCE	6,1%	14,4%	18,6%	18,7%

## 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 Publishing von Software. Im Bereich der IT- und TK-Projekte ist die Net AG 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. Der zweite Bereich ist das Softwaregeschäft (e-tainment und republishing).

## Management

Dr. Stefan Immes (CEO)

## Aktionäre

Streubesitz	94,07%
Semi Verwaltung GmbH	5,93%

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.