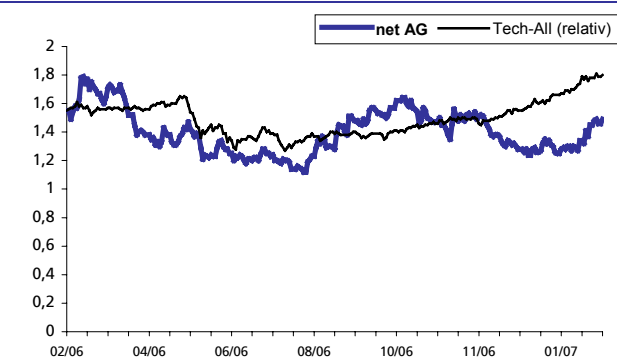


Kaufen Risiko: **Kursziel: EUR 2,10** **Volle Kraft voraus**
(alt: Kaufen) hoch

Bloomberg: NET GY Kurs: EUR 1,49
Reuters: NETG.DE Tec-AS: 1.075,36
ISIN: DE0007867400
Internet: www.netag.de
Segment: Prime Standard
Branche: Software



Kursdaten: Bloomberg 19.02.2007 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 1,88 / EUR 1,06
Marktkapitalisierung: EUR 32,78 Mio.
Aktienzahl: 22,0 Mio.

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

Termine: Hauptversammlung 13.03.2007
Zahlen Q2/07 15.05.2007
Zahlen Q3/07 15.08.2007

Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 20.02.2007
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

Christian Alisch +49-(0)40 3282-2667
Matthias Fritsch +49-(0)40 3282-2696
Dr. James F. Jackson +49-(0)40 3282-2664
Oliver Jürgens +49-(0)40 3282-2666
Marina Konzog +49-(0)40 3282-2669
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

Sales Assistance

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

Die net AG legte am 15.02.07 die Geschäftszahlen für das erste Quartal 2006/07 vor und bestätigte auf dieser Basis erneut die für das Geschäftsjahr formulierten Wachstumsziele. Beide Bereiche steuerten zum Wachstum bei.

| 1. Quartal 2006/2007 | | | | Vorjahreswert |
|----------------------|--------------|--------------|-------|---------------|
| | berichtet | Prognose | Delta | |
| Umsatz | 13,87 | 12,75 | 8,8% | 9,2 |
| EBITDA | 1,34 | 1,16 | 15,5% | 1,1 |
| Marge | 9,7% | 9,1% | | 11,5% |
| EBIT | 1,24 | 1,07 | 16,1% | 0,5 |
| Marge | 9,0% | 8,4% | | 5,2% |
| Nettoerg. | 1,15 | 0,98 | 17,0% | 0,3 |
| Marge | 8,3% | 7,7% | | 3,0% |
| EpA | 0,05 | 0,04 | 22,5% | 0,02 |

EpA in €, andere Angaben in Mio. €

Tabelle 1; Quelle: Net AG, SES Research

Im Bereich e-Systems (Geschäftsfelder: Netzwerke, IP-Communication, Storage, Security, Business Software, IT-/TK-Services) konnte ein Umsatzanstieg um 30% auf EUR 10,2 Mio. erreicht werden. Das EBIT stieg um 63,2% auf EUR 0,73 Mio. Diese Entwicklung erfolgte vollständig durch organisches Wachstum. Im Bereich e-Publishing (Software-tools & Utilities, e-tainment-Software) konnte die bhv Software erfolgreich integriert werden. Hier stieg der Umsatz anorganisch um 174% auf EUR 3,7 Mio. und das EBIT erhöhte sich um 160% auf EUR 0,61 Mio. Auf dieser Basis geht der Vorstand davon aus, die gesteckten Ziele für das Jahr 2006/07 (Umsatz: EUR 51,1 Mio., EBIT: EUR 2,8 Mio., EPS: 0,13) erreichen zu können.

Unser Rating lautet weiter Kaufen bei einem Kursziel von EUR 2,10.

| Geschäftsjahresende | 09/05 | 09/06 | 09/07e | 09/08e | 09/09e |
|--|-------|-------|--------|--------|--------|
| Kennzahlen je Aktie in €, andere Angaben in Mio. €, Kurs: 1,49 EUR | | | | | |
| Umsatz | 34,7 | 41,0 | 50,5 | 54,6 | 58,9 |
| <i>Rohertagsmarge</i> | 21,3% | 20,7% | 23,5% | 23,6% | 23,4% |
| EBITDA | 1,9 | 1,7 | 3,2 | 4,8 | 5,0 |
| <i>EBITDA-Marge</i> | 5,5% | 4,2% | 6,4% | 8,7% | 8,5% |
| EBIT | 0,8 | 1,1 | 2,8 | 3,8 | 3,9 |
| <i>EBIT-Marge</i> | 2,2% | 2,6% | 5,6% | 6,9% | 6,7% |
| Nettoergebnis | 0,2 | 9,4 | 2,6 | 3,3 | 3,4 |
| Ergebnis je Aktie | 0,02 | 0,52 | 0,12 | 0,15 | 0,15 |
| Cash-Flow je Aktie | 0,08 | 0,07 | 0,14 | 0,19 | 0,20 |
| Dividende je Aktie | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| <i>Dividendenrendite</i> | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| EV/Umsatz | 0,80 | 0,68 | 0,55 | 0,51 | 0,47 |
| EV/EBITDA | 14,49 | 16,08 | 8,57 | 5,83 | 5,55 |
| EV/EBIT | 37,04 | 26,33 | 9,82 | 7,37 | 7,07 |
| KGV | 74,50 | 2,87 | 12,42 | 9,93 | 9,93 |
| ROCE | 9,0% | 6,1% | 14,4% | 18,6% | 18,7% |

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 |
| Rohertag | 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 | 0,3 | 0,5 | 0,5 |
| Nettoergebnis vor Minoritäten | 9,4 | 2,7 | 3,4 | 3,5 |
| Nettoergebnis | 9,4 | 2,6 | 3,3 | 3,4 |
| Ausschüttung | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |

| Cash-Flow (Mio. EUR) | 2006 | 2007e | 2008e | 2009e |
|----------------------|------|-------|-------|-------|
| Operativer Cash Flow | 10,1 | 3,0 | 4,3 | 4,5 |
| Free Cash Flow | -9,2 | 0,6 | 2,4 | 1,5 |
| 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 | 17,7 | 20,7 | 22,9 |
| Liquide Mittel | 6,4 | 6,0 | 8,2 | 9,4 |
| Eigenkapital | 20,3 | 22,8 | 26,1 | 29,5 |
| Rückstellungen | 2,6 | 3,1 | 3,1 | 2,2 |
| Finanzverbindlichkeiten | 1,3 | 1,1 | 0,8 | 0,5 |
| Bilanzsumme | 29,8 | 31,2 | 34,3 | 36,6 |

| 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. | -72,7% | 28,6% | 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) | 1,49 |
| Marktkap. (Mio. EUR) | 32,8 |
| Enterprise Value (Mio. EUR) | 27,8 |

Aktienkennzahlen (EUR)

| | 2006 | 2007e | 2008e | 2009e |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Ergebnis je Aktie | 0,52 | 0,12 | 0,15 | 0,15 |
| Umsatz je Aktie | 2,27 | 2,30 | 2,48 | 2,68 |
| Free Cash Flow je Aktie | -0,51 | 0,03 | 0,11 | 0,07 |
| Dividende je Aktie | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

Bewertungskennzahlen

| | 2006 | 2007e | 2008e | 2009e |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|
| KGV | 2,87 | 12,80 | 9,96 | 9,66 |
| KUV | 0,66 | 0,65 | 0,60 | 0,56 |
| EV/SALES | 0,68 | 0,55 | 0,51 | 0,47 |
| EV/EBITDA | 16,08 | 8,57 | 5,83 | 5,55 |
| EV/EBIT | 26,33 | 9,82 | 7,37 | 7,07 |
| KBV | 1,62 | 1,44 | 1,25 | 1,11 |
| 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% | 5,3% | 6,3% | 6,0% |
| EK-Rendite | 46,3% | 11,2% | 12,6% | 11,5% |
| GK-Rendite | 31,8% | 8,4% | 9,8% | 9,4% |
| 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.