

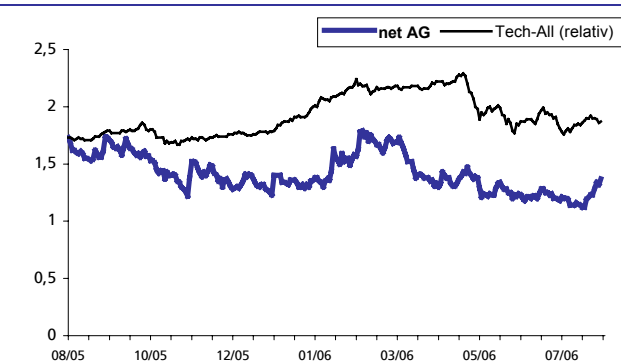
Kaufen
(alt: Kaufen)

Risiko:
hoch

Kursziel: 1,90 €

Starke Zahlen

Bloomberg: NET GY Kurs: 1,37 €
Reuters: NETG.DE Tec-AS: 802,58
ISIN: DE0007867400
Internet: www.netag.de
Segment: Prime Standard
Branche: Software



Kursdaten: Bloomberg 11.08.2006 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: 1,88 € / 1,06 €
Marktkapitalisierung: 30,14 Mio. €
Aktienzahl: 22,0 Mio.

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

Termine: Geschäftszahlen 06/07 06.10.2006

Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 14.08.2006
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

Ann-Katrin Gross +49-(0)40 3282-2635
Matthias Fritsch +49-(0)40 3282-2696
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
Marco Schumann +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 legte am 11.08.06 die Geschäftszahlen für das dritte Quartal 2005/06 vor. Diese übertrafen unsere Erwartungen obwohl wir die letztmaligen AO-Erträge im Zusammenhang mit net-mobile-Transaktionen bereits berücksichtigt hatten. Die Zahlen zeigen insgesamt die hohe Ertragskraft des Konzerns. Wir hatten bereits im Wochenausblick vom 03.08.06 darauf hingewiesen, dass wir ein starkes Quartal erwarten.

3. Quartal 2005/06				
	berichtet	Prognose	Delta	Vorjahreswert
Umsatz	9,77	8,83	10,7%	8,3
EBITDA	0,68	0,56	21,8%	0,3
Marge	7,0%	6,3%		3,6%
EBIT	0,52	0,42	23,6%	0,2
Marge	5,3%	4,8%		2,5%
Nettoerg.	1,31	1,20	9,3%	0,0
Marge	-	13,6%		n.a.
EpA	0,06	0,05	20,0%	0,00

EpA in €, andere Angaben in Mio. €

Tabelle 1; Quelle: Net AG, SES Research

Die Gesellschaft gab zudem bekannt, dass im Geschäftsjahr 2005/06 ein Umsatz von 37,7 Mio. € respektive ein EBITDA von 2,0 Mio. € erzielt werden soll. Dies entspricht unseren Erwartungen. Das von uns prognostizierte Nettoergebnis von 9,6 Mio. € sollte jedoch nicht ganz erreicht werden, da wir die AO-Erträge insgesamt etwas höher angesetzt hatten. Wir nehmen jedoch zunächst noch keine Anpassung unserer Prognosen vor.

Für das Jahr 2006/07 rechnen wir unverändert mit einem Ergebnis von 0,08 € je Aktie. Wir gehen jedoch davon aus, dass die Gesellschaft im Laufe des nächsten Geschäftsjahres eine Akquisition tätigen wird. Die net AG verfügte zum Quartalsende über liquide Mittel in Höhe von knapp 14 Mio. € (netto), was 0,63 € je Aktie entspricht. Insgesamt stellt sich die Bewertungssituation bei der net AG damit unverändert attraktiv dar. Unser Rating lautet weiter Kaufen, das Kursziel sehen wir bei 1,90 €.

Geschäftsjahresende	09/05	09/06e	09/07e	09/08e	CAGR
Umsatz	34,7	37,2	40,2	43,4	7,7%
EBITDA	1,9	2,1	2,8	3,6	22,8%
Marge	5,52%	5,57%	6,93%	8,17%	
EBIT	0,8	1,7	2,2	2,8	55,1%
Marge	2,16%	4,49%	5,46%	6,44%	
Nettoerg.	0,2	9,6	1,7	2,1	105,4%
Marge	0,70%	25,77%	4,19%	4,83%	
EpA	0,02	0,44	0,08	0,10	84,4%
Dividende	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: 1,37 €

KUV	0,63	0,81	0,75	0,69
KGv	90,17	3,14	17,87	14,38
EV/Umsatz	0,75	0,70	0,65	0,60
EV/EBITDA	13,64	12,59	9,38	7,36

Kennzahlen net AG

GuV (Mio. €)	2005	2006e	2007e	2008e
Umsatz	34,7	37,2	40,2	43,4
Herstellungskosten	27,3	29,3	31,2	33,4
Rohertag	7,4	7,9	9,0	10,1
Vertriebs- und Verwaltungskosten	6,0	6,3	6,9	7,3
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	2,8	3,6
Abschreibungen	1,2	0,4	0,6	0,8
- davon Goodwill-Abschreibungen	0,7	0,0	0,0	0,0
EBIT	0,8	1,7	2,2	2,8
Finanzergebnis	-0,7	8,8	0,1	0,1
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	0,0	10,5	2,3	2,9
Steuern	0,0	0,9	0,6	0,8
Nettoergebnis vor Minoritäten	0,3	9,6	1,7	2,1
Nettoergebnis	0,2	9,6	1,7	2,1
Ausschüttung	0,0	0,0	0,0	0,0

Cash-Flow (Mio. €)	2005	2006e	2007e	2008e
Operativer Cash Flow	1,4	10,0	2,3	2,8
Free Cash Flow	-1,1	-1,4	1,1	1,6
Investitionen	0,3	0,4	0,8	0,9

Bilanz (Mio. €)	2005	2006e	2007e	2008e
Sachanlagen	0,5	0,5	0,7	0,8
Immat. Vermögen	4,5	4,4	4,4	4,4
Net Working Capital	2,7	4,7	5,1	5,5
Umlaufvermögen	11,5	23,0	24,6	26,8
Liquide Mittel	6,2	14,8	15,8	17,3
Eigenkapital	8,6	24,0	25,7	27,8
Rückstellungen	1,9	2,1	2,1	2,1
Finanzverbindlichkeiten	2,4	2,0	2,0	1,9
Bilanzsumme	17,5	23,2	25,0	27,3

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%	8,0%	8,0%
EBITDA	n.m.	8,3%	34,2%	27,4%
EBIT	n.m.	122,9%	31,4%	27,5%
EBT	n.m.	n.m.	-78,3%	27,4%
Nettoergebnis	n.m.	n.m.	-82,4%	24,3%
Dividende	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Kostenintensitäten	2005	2006e	2007e	2008e
Herstellungskosten / Umsatz	78,7%	78,7%	77,5%	76,8%
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 (€)	1,37
Marktkap. (Mio. €)	30,1
Enterprise Value (Mio. €)	26,1

Aktienkennzahlen (€)	2005	2006e	2007e	2008e
Ergebnis je Aktie	0,02	0,44	0,08	0,10
Umsatz je Aktie	2,18	1,69	1,83	1,97
Free Cash Flow je Aktie	-0,07	-0,06	0,05	0,07
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Bewertungskennzahlen	2005	2006e	2007e	2008e
KGV	90,17	3,14	17,87	14,38
KUV	0,63	0,81	0,75	0,69
EV/SALES	0,75	0,70	0,65	0,60
EV/EBITDA	13,64	12,59	9,38	7,36
EV/EBIT	34,85	15,64	11,90	9,34
KBV	3,52	1,25	1,17	1,08
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%	6,9%	8,2%
EBIT / Umsatz	2,2%	4,5%	5,5%	6,4%
EBT / Umsatz	0,1%	28,1%	5,7%	6,7%
Nettoergebnis / Umsatz	0,8%	25,8%	4,2%	4,9%
EK-Rendite	2,8%	40,0%	6,6%	7,5%
GK-Rendite	2,3%	42,1%	7,3%	8,2%
ROCE	9,0%	16,0%	19,9%	24,2%

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 ¼ 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	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