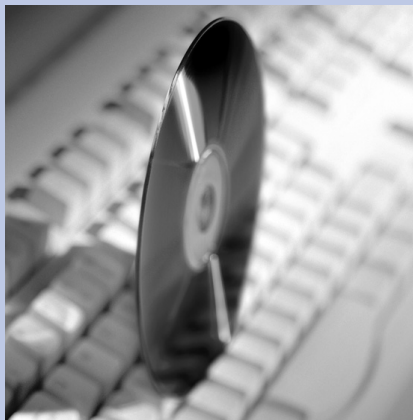


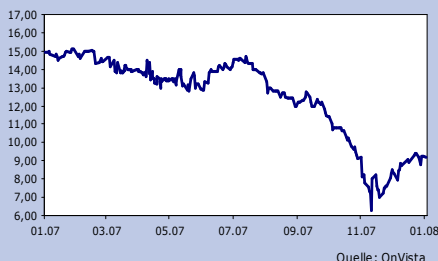
Datum

15.01.2008

Vara Research GmbH  
Schweizer Straße 13  
60594 Frankfurt am Main  
www.vararesearch.de

**nextevolution AG**ISIN: **DE000A0JC0A2**Preis (11.01.07): **€ 9,22**Marktkapitalisierung **€ 9,2 Mio.**Streubesitz **57%****Finanzkalender**30.04.2008 **GB 2007**30.05.2008 **Q1 2008****Aktionärsstruktur**

Institutionelle **40%**  
Management **3%**

**Kursentwicklung****Michael Vara**

+49 (0)69 – 66 36 80 71

[vara@vararesearch.de](mailto:vara@vararesearch.de)**Daniel Grossjohann**

+49 (0)69 – 61 99 33 31

[grossjohann@vararesearch.de](mailto:grossjohann@vararesearch.de)**nextevolution AG****Deutliches Kurspotenzial in 2008.****■ Empfehlung: Kaufen****■ Kursziel: € 18,00**

Wir gehen davon aus, dass nextevolution die für 2007 kommunizierten Ziele (EBIT zwischen €1,5 und €1,8 Mio.) erreicht hat. Das operative Ergebnis war dabei noch von Sondereffekten (2007e: rd. T€ 550) belastet. Da für 2008 vorerst keine weiteren Akquisitionen geplant sind, wird die operative Stärke der nextevolution in 2008 für den Kapitalmarkt sichtbar. Gemessen am Risikoprofil ist die nextevolution Aktie mit einem 2008er KGV von 5,1 aktuell sehr günstig bewertet, deutliche Kurssteigerungen im Laufe dieses Jahres sind zu erwarten. Wir empfehlen die nextevolution Aktie mit einem Kursziel von € 18,00 zum Kauf.

**■ Investment Highlights**

- Wir erwarten, dass nextevolution die Prognosen erfüllt. Obwohl noch keine vorläufigen Zahlen bekannt sind, schätzen wir die Wahrscheinlichkeit als sehr hoch ein, dass das Unternehmen sowohl bei Umsatz (€ 25,7 Mio. bis € 27,7 Mio.) als auch EBIT (€ 1,5 Mio. bis € 1,8 Mio.) die für 2007 ausgegebenen Ziele getroffen hat. Unsicherheiten bezüglich der Planzahlen ergeben sich aus schwer zu schätzenden Einmaleffekten (Übernahmen).
- Gesamtjahreseffekte. 2008 wird voraussichtlich ein Jahr der Konsolidierung werden. Die erwartete deutliche Umsatzsteigerung (+40%) ist im Wesentlichen das Resultat von Ganzjahreseffekten der in 2007 getätigten Akquisitionen. Wir gehen davon aus, dass bedingt durch den Wegfall von Sondereffekten und dem Fokus auf Profitabilität die operative Stärke der nextevolution (EBIT-Marge von knapp 8%) in 2008 sichtbar werden wird.
- Fundamental günstig. Auf Grundlage unserer Schätzungen wird die nextevolution-Aktie gegenwärtig mit einem 2008er KGV von 5,1 gehandelt. Solche Bewertungen sind für börsennotierte IT-Dienstleister unüblich, der Durchschnitt der Peer-Unternehmen liegt bei 8,1. Eine Bestätigung unserer Prognosen im Jahresverlauf 2008 dürfte daher zu steigenden Kursen bei nextevolution führen.
- Der Bewertungsabschlag dürfte aus dem fehlenden Track-Record und der großen Bedeutung des vierten Quartals für das Gesamtjahr resultieren. Übersehen werden dabei jedoch die Stärken wie Nischen- und Premiumpositionierung, sowie die strategische Bedeutung der Dienstleistungen, die dem Geschäftsmodell Stabilität verleihen.
- Aktionärskreis. Die Kursschwäche der nextevolution im November/Dezember 2007 hat die AvW Invest AG zum Aufbau einer größeren Position (16,1%) genutzt. Auch die FGN AG, die in enger Beziehung zu einem Aufsichtsratsorgan steht, hat im dieser Zeit eine Aktienposition (0,3%) erworben.

**■ Kennzahlen**

|       | Um-<br>satz | JÜ<br>ber. | EPS<br>ber. | KGV  | EV/<br>Sales | EV/<br>EBIT | EBIT<br>Marge | ROE<br>(%) |
|-------|-------------|------------|-------------|------|--------------|-------------|---------------|------------|
| 2005  | 7,9         | 0,1        | 0,29        | n.a. | n.a.         | n.a.        | 2,2           | n.m.       |
| 2006  | 14,7        | 0,5        | 0,64        | 25,4 | 0,70         | 12,6        | 5,5           | 17,8       |
| 2007e | 26,1        | 1,4        | 1,40        | 6,6  | 0,43         | 5,5         | 7,8           | 23,4       |
| 2008e | 37,3        | 1,9        | 1,79        | 5,1  | 0,30         | 3,8         | 7,9           | 27,7       |
| 2009e | 42,8        | 2,3        | 2,12        | 4,3  | 0,24         | 2,9         | 8,0           | 26,9       |

Quelle: Unternehmensangaben / Vara Research GmbH

## Gewinn- und Verlustrechnung

| (in € Mio.)                           | 2005   | 2006   | 2007e   | 2008e   | 2009e   |
|---------------------------------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| Umsatz                                | 7,876  | 14,736 | 26,124  | 37,296  | 42,844  |
| Bestandsveränderung der Erzeugnisse   | 0,025  | 0,005  | -0,318  | -0,454  | -0,522  |
| Andere aktivierte Eigenleistungen     | 0,000  | 0,144  | 0,165   | 0,236   | 0,271   |
| Sonstige betr. Erträge / Aufwendungen | 0,283  | 0,166  | -0,238  | -0,340  | -0,391  |
| Gesamtleistung                        | 8,184  | 15,051 | 25,733  | 36,737  | 42,202  |
| Materialaufwand                       | -2,783 | -5,794 | -8,984  | -13,901 | -15,787 |
| Rohertrag                             | 5,401  | 9,257  | 16,749  | 22,837  | 26,415  |
| Personalaufwand                       | -3,183 | -5,408 | -10,170 | -14,519 | -16,679 |
| Sonstige Aufwendungen                 | -1,670 | -3,383 | -4,507  | -5,012  | -5,936  |
| EBITDA                                | 0,548  | 0,466  | 2,071   | 3,305   | 3,799   |
| Abschreibungen/Amortisation           | -0,378 | -0,550 | -0,571  | -0,350  | -0,373  |
| EBIT                                  | 0,169  | -0,083 | 1,500   | 2,956   | 3,426   |
| Finanzergebnis                        | -0,033 | -0,010 | -0,076  | -0,136  | -0,136  |
| A.o. Ergebnis vor Steuern             | 0,000  | 0,000  | 0,000   | 0,000   | 0,000   |
| Ergebnis vor Ertragssteuern           | 0,137  | -0,094 | 1,424   | 2,820   | 3,291   |
| A.o. Ergebnis nach Steuern            | 0,000  | 0,000  | 0,000   | 0,000   | 0,000   |
| Ertragssteuern                        | 0,010  | -0,336 | -0,427  | -0,846  | -0,987  |
| Anteile Fremder                       | 0,000  | 0,000  | 0,000   | -0,040  | -0,010  |
| Nettoergebnis                         | 0,146  | -0,430 | 0,997   | 1,934   | 2,293   |
| Bereinigungen                         | 0,000  | 0,900  | 0,405   | 0,000   | 0,000   |
| Bereinigtes Nettoergebnis             | 0,146  | 0,470  | 1,402   | 1,934   | 2,293   |
| Gewichtete Anzahl Aktien              | 0,50   | 0,74   | 1,00    | 1,08    | 1,08    |
| EPS berichtet                         | 0,29   | -0,58  | 1,00    | 1,79    | 2,12    |
| EPS bereinigt                         | 0,29   | 0,64   | 1,40    | 1,79    | 2,12    |
| DPS                                   | 0,00   | 0,00   | 0,00    | 0,00    | 0,00    |

Quelle: nextevolution AG / Vara Research GmbH

## Kapitalflussrechnung

| (in € Mio.)                                      | 2005   | 2006   | 2007e  | 2008e  | 2009e  |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|
| Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit  | -0,283 | -2,177 | -0,058 | 2,594  | 1,862  |
| Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit          | -0,073 | -1,331 | -3,650 | -1,171 | -1,210 |
| Mittelzu-/abfluss aus der Finanzierungstätigkeit | 0,454  | 5,406  | 2,207  | 0,000  | 0,000  |
| Veränderung der Zahlungsmittel                   | 0,097  | 1,898  | -1,500 | 1,423  | 0,652  |
| Flüssige Mittel am Ende der Periode              | 0,133  | 2,031  | 0,531  | 1,953  | 2,605  |

Quelle: nextevolution AG / Vara Research GmbH

## Bilanz

| (in € Mio.)                         | 2005   | 2006  | 2007e  | 2008e  | 2009e  |
|-------------------------------------|--------|-------|--------|--------|--------|
| Anlagevermögen                      | 0,605  | 1,412 | 4,491  | 4,597  | 4,719  |
| Imm. Vermögensgegenstände           | 0,370  | 1,033 | 4,233  | 4,233  | 4,233  |
| Sachanlagen                         | 0,215  | 0,380 | 0,258  | 0,364  | 0,486  |
| Finanzanlagen                       | 0,020  | 0,000 | 0,000  | 0,000  | 0,000  |
| Umlaufvermögen                      | 2,952  | 7,116 | 9,546  | 10,316 | 12,937 |
| Vorräte                             | 0,089  | 0,534 | 0,946  | 0,878  | 1,084  |
| Forderungen                         | 2,729  | 4,552 | 8,069  | 7,485  | 9,248  |
| Kasse und WP                        | 0,133  | 2,031 | 0,531  | 1,953  | 2,605  |
| Sonstiges Aktiva                    | 0,096  | 0,660 | 0,660  | 0,660  | 0,660  |
| Summe Aktiva                        | 3,652  | 9,188 | 14,697 | 15,573 | 18,316 |
| Eigenkapital                        | -0,225 | 5,499 | 6,496  | 7,754  | 9,343  |
| Rücklagen                           | -0,225 | 5,499 | 6,496  | 7,714  | 9,293  |
| Anteile Dritter                     | 0,000  | 0,000 | 0,000  | 0,040  | 0,050  |
| Rückstellungen                      | 0,008  | 0,004 | 0,004  | 0,004  | 0,004  |
| Verbindlichkeiten                   | 3,669  | 3,342 | 7,854  | 7,471  | 8,626  |
| Zinstragende Verbindlichkeiten      | 0,782  | 0,360 | 2,568  | 2,568  | 2,568  |
| Nichtzinstragende Verbindlichkeiten | 2,887  | 2,982 | 5,286  | 4,904  | 6,058  |
| Sonstige Passiva                    | 0,201  | 0,343 | 0,343  | 0,343  | 0,343  |
| Summe Passiva                       | 3,652  | 9,188 | 14,697 | 15,573 | 18,316 |

Quelle: nextevolution AG / Vara Research GmbH

## Kennzahlen

|                                      | 2005    | 2006    | 2007e | 2008e | 2009e |
|--------------------------------------|---------|---------|-------|-------|-------|
| <b>Bewertungskennzahlen</b>          |         |         |       |       |       |
| EV/Umsatz                            | n.a.    | 0,7     | 0,4   | 0,3   | 0,2   |
| EV/EBITDA                            | n.a.    | 7,5     | 4,3   | 3,4   | 2,7   |
| EV/EBIT                              | n.a.    | 12,6    | 5,5   | 3,8   | 2,9   |
| KGV berichtet                        | n.a.    | n.a.    | 9,3   | 5,1   | 4,3   |
| KGV bereinigt                        | n.a.    | 25,4    | 6,6   | 5,1   | 4,3   |
| PCPS                                 | n.a.    | 102,6   | n.m.  | 3,9   | 5,4   |
| Preis/Buchwert                       | n.a.    | 2,2     | 1,4   | 1,3   | 1,1   |
| <b>Rentabilitätskennzahlen in %</b>  |         |         |       |       |       |
| Rohertragsmarge                      | 68,6%   | 62,8%   | 64,1% | 61,2% | 61,7% |
| EBITDA-Marge                         | 7,0%    | 9,3%    | 10,0% | 8,9%  | 8,9%  |
| EBIT-Marge                           | 2,2%    | 5,5%    | 7,8%  | 7,9%  | 8,0%  |
| Vorsteuermarge                       | 1,7%    | 5,5%    | 7,6%  | 7,6%  | 7,7%  |
| Nettomarge                           | 1,9%    | 3,2%    | 5,4%  | 5,2%  | 5,4%  |
| ROE                                  | n.m.    | 17,8%   | 23,4% | 27,7% | 26,9% |
| ROCE                                 | 29,1%   | 36,2%   | 34,9% | 36,4% | 40,0% |
| <b>Produktivitätskennzahlen</b>      |         |         |       |       |       |
| Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)    | 193,3   | 201,9   | 186,8 | 177,8 | 194,5 |
| Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro) | 3,6     | 6,4     | 10,0  | 9,2   | 10,4  |
| Anzahl Mitarbeiter                   | 41      | 73      | 140   | 210   | 220   |
| <b>Finanzkennzahlen</b>              |         |         |       |       |       |
| Eigenkapitalquote                    | -6,2%   | 59,8%   | 44,2% | 49,8% | 51,0% |
| Gearing                              | -288,2% | -30,4%  | 31,4% | 7,9%  | -0,4% |
| Ausschüttungsquote                   | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%  | 0,0%  | 0,0%  |
| Dividendenrendite                    | n.a.    | 0,0%    | 0,0%  | 0,0%  | 0,0%  |
| <b>Cash flow Kennzahlen</b>          |         |         |       |       |       |
| Cash flow pro Aktie                  | 0,44    | 0,16    | -0,06 | 2,36  | 1,71  |
| Free cash flow pro Aktie             | 0,31    | -0,18   | -0,31 | 2,13  | 1,44  |
| <b>Sonstige Kennzahlen</b>           |         |         |       |       |       |
| Capex/Umsatz                         | 0,0%    | -1,7%   | 1,0%  | 0,7%  | 0,7%  |
| Abschreibungen/Umsatz                | 4,8%    | 3,7%    | 1,4%  | 0,4%  | 0,4%  |
| Working Capital/Umsatz               | -0,9%   | 14,3%   | 14,3% | 9,3%  | 10,0% |
| Steuerquote                          | -7,0%   | -359,6% | 30,0% | 30,0% | 30,0% |

Quelle: nextevolution AG / Vara Research GmbH

A. Angaben gemäß § 34 b WpHG, Finanzanalyseverordnung:

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

**Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: Vara Research GmbH**

**Ersteller der vorliegenden Finanzanalyse: Daniel Grossjohann, Analyst, und Michael Vara, Analyst und Geschäftsführer der Vara Research GmbH**

Die Vara Research GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Hinweis gem. § 4 Abs. 4 Punkt 4 FinAnV:

| Unternehmen      | Datum      | Empfehlung | Kursziel |
|------------------|------------|------------|----------|
| nextevolution AG | 30.03.2007 | Kaufen     | € 24,40  |
| nextevolution AG | 20.04.2007 | Kaufen     | € 24,40  |
| nextevolution AG | 25.05.2007 | Kaufen     | € 24,40  |
| nextevolution AG | 05.06.2007 | Kaufen     | € 24,40  |
| nextevolution AG | 04.09.2007 | Kaufen     | € 27,40  |
| nextevolution AG | 10.10.2007 | Kaufen     | € 27,40  |
| nextevolution AG | 29.11.2007 | Kaufen     | € 18,40  |

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit dem Management geführt. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht, jedoch anschließend keine inhaltlichen Änderungen vorgenommen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und -methoden:

Die Vara Research GmbH verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung der Aktie beträgt mindestens +15%.

NEUTRAL: Die erwartete Kursentwicklung liegt zwischen -15% und +15%.

VERKAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung beträgt mehr als -15%.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value-Ansätze oder Substanz-Bewertungsansätze. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Ergebnisse der Bewertung und Kursziele entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

**3. Datum der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:  
(15.01.2008)**

4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:  
(Schlusskurse vom 14.01.2008)

## 5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Vara Research GmbH behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

## III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

Es besteht zwischen der Vara Research GmbH und dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung dieser Publikation. Insoweit erhält die Vara Research GmbH eine Vergütung.

Der Geschäftserfolg von Vara Research GmbH basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen von Emittenten und institutionellen Investoren im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen.

### **Die Vara Research GmbH (und verbundene Unternehmen), die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen**

- **verfügen über keine wesentliche Beteiligung an dem Emittenten. Mitarbeiter von Vara Research GmbH sind aber möglicherweise Eigentümer von Wertpapieren oder Anlagen, die in dem Dokument genannt sind (oder in Beziehung zu solchen stehen) und werden möglicherweise in dem Dokument genannte Wertpapiere oder Anlagen erwerben oder über solche disponieren.**
- **betreuen weder den Emittenten (durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt) noch Finanzinstrumente, die Gegenstand dieser Finanzanalyse sind,**
- **waren (innerhalb der vergangenen 12 Monate) nicht an der Führung eines Konsortiums für die Emission von Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,**
- **waren weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, noch haben sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,**
- **haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.**

## B. Allgemeine Angaben/Haftungsregelung:

1. Dieses Dokument wurde von der Vara Research GmbH ausschließlich zu Informationszwecken erstellt.
2. Dieses Dokument ist ausschließlich für die Veröffentlichung auf der Homepage des relevanten Unternehmens und für den Gebrauch durch nationale institutionelle Anleger bestimmt. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung ist nur mit schriftlicher Zustimmung der Vara Research GmbH zulässig.
3. Dieses Dokument stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung.
4. Dieses von Vara Research GmbH erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von Vara Research GmbH verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung kann Vara Research GmbH keine Garantie, Zusicherung oder Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit abgeben; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist folglich insoweit ausgeschlossen, sofern seitens Vara Research GmbH kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt. Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von Vara Research GmbH und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von Vara Research GmbH berichtigt werden, ohne dass Vara Research GmbH für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte.