

Update

Aktien | Deutschland

12.05.2010

Anlageempfehlung:

Kaufen

Risiko:

Hoch

Aktueller Preis: EUR 0,98

Neues Kursziel: EUR 1,30

Potenzial: 33%

Sektor: Software

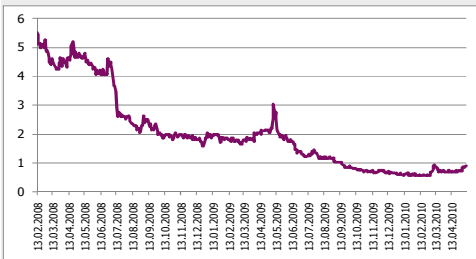
Reuters Code: NETG.MU
Bloomberg Code: NETK GY

Internetseite: www.netag.de
Fiskaljahrende: September

Handelszahlen

Hoch/Tief 52w: EUR 3,55 - 0,55
Marktkap.: EUR 3,87 Mio.
ausst. Aktien: 4,4 Mio.
Free Float: 85%

Kursentwicklung



Finanzkalender:

26. Mai 2010 Hauptversammlung

Datum und Zeitpunkt der Kurse
12.05.2010 10:30

Dipl. Volkswirt Raimund Saier, CEFA, Analyst
VEM Aktienbank
089 30903 4881
r.saier@vem-aktienbank.de

Bitte achten Sie auf den Disclaimer und andere Informationen auf Seite 3

net AG

Es tut sich was - gute Ergebnisse für das erste Halbjahr und zweite Quartal 2009/2010

Die net AG gab ihre Ergebnisse für das 2. Quartal 2009/2010 und gleichzeitig das Halbjahresergebnis bekannt. Das Unternehmen erzielte einen Halbjahresumsatz von EUR 10,368 Mio., was einer Steigerung gegenüber dem Vorjahreshalbjahr von 13,6% entspricht (aus fortgeführten Unternehmensbereichen). Der Konzernüberschuss betrug EUR 490 Tsd., nach Minderheiten waren dies EUR 252 Tsd.. Wir sind positiv überrascht. Alle Tochterunternehmen haben zu dem erfreulichen Ergebnis beigetragen, so das Management. In Südamerika und hier vor allem in Mexiko war man besonders erfolgreich.

Es geht voran bei der net AG. Mittlerweile scheint das Unternehmen nach unserer Ansicht gut für die zukünftige Entwicklung positioniert zu sein, nachdem es sich von Altlasten getrennt hat und Restrukturierungsmaßnahmen für Einsparungen gesorgt haben.

Unsere definierten Werttreiber sind weiterhin gültig (siehe Basisstudie vom 4.3.2010). Vor allem eine erfolgreiche Produktentwicklung dürfte für ein Umsatzplus sorgen. Die net AG plant im Herbst 2010 in Spanien und Südamerika ein neues Edutainment Produkt unter dem Namen Naraba auf den Markt zu bringen. Der Vertrieb im restlichen Europa wird leicht später gestartet. Zudem glauben wir, dass die net AG noch weitere Produktivitätssteigerungen durch fortdauernde Kostensenkungsmaßnahmen erzielen sollte. Dies mit der Folge, dass sich auch die Gewinnaussichten längerfristig erheblich verbessern dürften.

Steigende Umsätze und positive EBIT Entwicklung 2010/2011

Das zweite Halbjahr läuft auf der Umsatz- wie auch auf der Ergebnisseite traditionell schwächer als das erste. Für das Geschäftsjahre 2009/2010 rechnen wir mit einem Gesamtumsatz von EUR 18,15 Mio.. Das EBIT dürfte EUR 1,08 Mio. betragen. Gewinnbelastend dürfte die Kostenvorfinanzierung der Verteidigung aufgrund eines bestehenden Rechtsstreits mit der BT (Germany) GmbH aus dem Verkauf der Stemmer GmbH sein.

Für das Geschäftsjahr 2010/2010 erwarten wir eine Umsatzsteigerung von 15%.

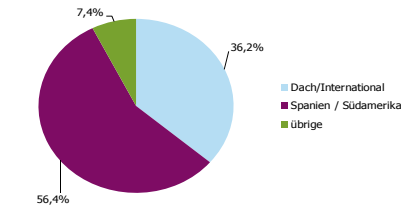
Hohe Kurssteigerungen - Kursziel EUR 1,30

Seit unserer Veröffentlichung der Basisstudie am 4.3.2010 hat sich der Aktienkurs um sensationelle 73% verbessert.

Wir glauben allerdings, dass weitere Kurssteigerungen möglich sind und halten an unserem Kursziel von EUR 1,30 fest. Zur Ermittlung des fairen Wertes haben wir DCF Modell herangezogen.

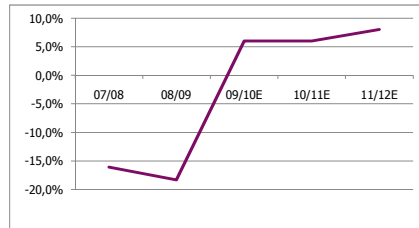
Wir empfehlen die Aktie weiterhin zum Kauf.

Umsatzverteilung



Source: net AG, VEM Aktienbank

Margenentwicklung EBITDA



Source: net AG, VEM Aktienbank

Unternehmensbeschreibung

Die net AG ist ein deutsches Software Publishing Unternehmen. Aktuell hat das Unternehmen 79 Mitarbeiterin 2008 hat sich das Unternehmen von seinem Segment „IT Solutions“ getrennt. Im Mai 2009 liquidierte die net AG die bhv Software GmbH. Heute konzentriert sich die net AG auf das Marketing und den Vertrieb fremder wie auch eigener Software über die verschiedensten Absatzkanäle. Intern wird keine Software entwickelt. Die net AG erwirbt eine Vertriebs-/Marketinglizenz bzw. kauft Software vom Softwareentwickler und bringt diese zum Endanwender. Das Unternehmen vermarktet und verkauft Software- sowie Multimediawerkzeuge und Produkte aus den Bereichen Security, Edu- und Infotainment und Digital Media.

Zusammenfassung Finanzen

Jahresabschluss 30. September

Gewinn & Verlustrechnung	07/08	08/09	09/10E	10/11E	11/12E	Cash Flow Statement	09/10E	10/11E	11/12E
in EUR Mio.						in EUR Mio.			
Gesamtleistung	20.582	16.537	18.146	20.867	23.998	Jahresüberschuss	849	536	970
Veränderung in %		-20%	10%	15,0%	15,0%	Abschreibung (materiell/immateriell)	0	449	491
EBITDA	-3.308	-3.034	1.089	1.252	1.920	Veränderung in Working Capital	-863	-350	-133
in % der Gesamtleistung	-16,1%	-18,3%	6,0%	6,0%	8,0%	Cash flow aus operativem Geschäft	-14	635	1.328
EBIT	-3.308	-4.826	1.089	803	1.429	Investitionen	-500	-500	-500
in % des Umsatzes	-16,1%	-29,2%	6,0%	3,8%	6,0%	Finanzaktivitäten	-702	-250	-350
Nettogewinn	-5.686	-5.022	849	536	970	Free Cash Flow	-1.216	-115	478
in % der Gesamtleistung	-27,6%	-30,4%	4,7%	2,6%	4,0%	Dividenden	0	0	0
ausst. Aktienanzahl (in Mio.)	4.400	4.400	4.400	4.400	4.400	Netto Cash	-1.216	-115	478
EPS (reported)	-1,29	-1,14	0,19	0,12	0,22	Cashbestand Jahresanfang	6.328	5.112	4.997
						Cashbestand Jahresende	5.112	4.997	5.475

Bilanz	08/09	09/10E	10/11E	11/12E	Kennzahlen	10/11E	11/12E
in EUR Mio.							
Langfristige Anlagen	15.799	15.399	15.450	15.459	P/E	9,2	4,3
Vorräte	999	1.104	1.201	1.381	P/Umsatz	0,1	0,1
Forderungen aus Lieferung und Leistung	5.231	5.705	6.302	6.988	Dividendenrendite	0,0%	0,0%
Kasse	6.328	5.112	4.997	5.475	Equity Ratio	96%	96%
Rechnungsabgrenzungsposten	0	0	0	0	Steuerquote	30%	30%
Eigenkapital	18.354	19.033	19.319	19.940			
Rückstellungen	954	1.453	1.558	1.674			
Verbindlichkeiten	9.049	6.833	7.072	7.689			

Source: net AG, VEM Aktienbank

SWOT Analyse

Stärken

Das Unternehmen verfügt über ein diversifiziertes Produktportfolio mit starken Marken. Verstärkter Fokus auf Eigenmarken sollte das Erzielen höherer Margen ermöglichen. Intensive und langjährige Erfahrung im Vertrieb plus breit gefächertes Vertriebsangebot kombiniert mit neuen, innovativen Vertriebswegen sollten Vertragsabschlüsse mit neuen und innovativen Softwareentwicklern erleichtern und zu Umsatzsteigerungen führen.

Schwächen

Intensiver Wettbewerb und dadurch bedingter Preiskampf erschwert das Erreichen von überproportional hohen Margen. Aufgrund des kurzen Produktzyklus einiger Softwareprodukte ist das Unternehmen zur konstanten Produktinnovation gezwungen. Lang andauernde Restrukturierungsmaßnahmen und Auseinandersetzungen mit der BT Deutschland OHG erschweren die Visibilität der Ertragslage.

Chancen

Überproportional starkes Wirtschaftswachstum in Lateinamerika erhöht die Nachfrage nach Softwareprodukten aus dieser Region. Die Nachfrage nach Sicherheits-, Digitalisierungs- und Edutainmentsoftware sollte in den nächsten Jahren aufgrund der immer noch stark wachsenden Internetnutzung überproportional ansteigen.

Risiken

Schnelle technologische Veränderungen und Innovationen verlangen eine rasche Anpassung an neue Bedingungen, was zu zusätzlichen Kosten führen könnte. Die Möglichkeit eines Fortdauerns der Wirtschaftsschwäche und damit verbunden ein schwacher Einzelhandel würde das Umsatzpotenzial aus diesem Vertriebskanal reduzieren.

Legal Disclaimer

Die vorliegende Finanzanalyse ist nur zu Informationszwecken erstellt worden. Sie wurde auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen erstellt, die die VEM Aktienbank AG („VEM“) für zuverlässig hält. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der Informationen übernommen werden. Weder VEM noch ihre Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieser Analyse oder ihres Inhalts oder auf andere Weise in Zusammenhang mit dieser entstehen. Diese Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar, noch bildet diese Analyse oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß geprüften Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Analyse. Investoren sollten sich bei ihrer Anlageentscheidung durch einen Anlageberater beraten lassen. Die vorliegende Analyse kann insoweit keine Beratungsfunktion übernehmen. Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen, Einschätzungen und Prognosen sind allein diejenigen des Verfassers. Sie sind datumsbezogen, nicht notwendigerweise auch Meinung der VEM und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. VEM übernimmt keine Garantie dafür, dass die in dieser Analyse dargestellten Planzahlen erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen diese Analyse beruht, können einen materiellen Einfluss auf die aufgeführten Planzahlen haben. Diese Analyse darf, sofern sie in Großbritannien vertrieben wird, nur solchen natürlichen oder juristischen Personen zugänglich gemacht werden, die unter Article 19 (5) oder Article 49 (2) (a) bis (d) des Financial Services and Market Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 fallen und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden. Weder diese Analyse noch eine Kopie hiervon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, nach Kanada oder nach Japan oder in ihre jeweiligen Territorien oder Besitzungen geschickt, gebracht oder verteilt werden noch darf es an eine US-Person im Sinne der Bestimmungen des US Securities Act 1933 oder an Personen mit Wohnsitz in Kanada oder Japan verteilt werden. Diese Finanzanalyse stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zum Kauf irgendeines Wertpapiers in den Vereinigten Staaten dar. Die Wertpapiere, die Gegenstand dieser Analyse sind, sind nicht gem. dem US Securities Act zugelassen und dürfen weder in den Vereinigten Staaten noch US-Personen angeboten, verkauft oder übertragen werden, die nicht nach US-amerikanischen Wertpapierrecht zugelassen oder von der Zulassung nicht wirksam befreit sind. Die Verteilung dieser Analyse in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen. Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung dieses Dokuments und seines Inhalts im Ganzen oder Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Geschäftsleitung der VEM Aktienbank AG gestattet. Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptiert der Empfänger die vorgenannten Beschränkungen und jeglichen Haftungsausschluss.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen zwölf Monaten:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Anlageurteil	Kursziel
04.03.2010	EUR 0,56	Kaufen	EUR 1,30

Offenlegung möglicher Interessenkonflikte nach § 34b des Gesetzes über den Wertpapierhandel (Wertpapierhandelsgesetz - WpHG) in Verbindung mit der Verordnung über die Analyse von Finanzinstrumenten (Finanzanalyseverordnung - FinAnV) zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Finanzanalyse:

Gemäß § 34b WpHG und FinAnV besteht u.a. die Verpflichtung, bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. Mögliche Interessenkonflikte können bei Mitarbeitern der VEM, die die Analyse erstellt haben/ bei VEM als für die Erstellung verantwortlichen Unternehmen oder mit ihr verbundene Unternehmen/ bei sonstigen für VEM oder die VEM-Gruppe tätigen und an der Erstellung der Analyse mitwirkenden Personen oder Unternehmen hinsichtlich folgender, in dieser Analyse genannten Gesellschaft existieren.

Gesellschaft	Disclosure
net AG	3-5-9-11

- Es besteht eine wesentliche Beteiligungen (= Beteiligung > 5 % des Grundkapitals) zwischen den o.g. Personen und/oder Unternehmen und dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.
- Die Vergütung der o.g. Personen und/oder Unternehmen ist von Investmentbanking-Geschäften des eigenen oder mit diesem verbundene Unternehmen abhängig.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen halten regelmäßig Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der Finanzanalyse sind, in ihrem Handelsbestand.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen halten an den Finanzinstrumenten, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse sind, eine Netto- Verkaufsposition (Shortposition) in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals des Emittenten.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen betreiben Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der Finanzanalyse sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen (Market Making/Designated Sponsoring).
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen treten für den Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, als Makler (Corporate Broker) auf.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der Finanzanalyse sind.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen fungierten im Rahmen der Börseneinführung des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, als Emissionsbank oder Selling Agent.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gegenüber dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder erhielten in diesem Zeitraum aus einer solchen Vereinbarung eine Leistung oder ein Leistungsversprechen.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen erwarten in den nächsten drei Monaten von dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, Vergütungen für Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften oder streben solche an.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen haben mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.
- Diese Finanzanalyse ist vor der Veröffentlichung dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, zugänglich gemacht und danach geändert worden.
- Die o.g. Personen und/oder Mitglieder der Geschäftsleitung o.g. Unternehmen nehmen Vorstands- oder Aufsichtsratsmandate bei Emittenten, deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, wahr.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen haben sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf den Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.

VEM hat interne organisatorische Vorkehrungen getroffen, z.B. durch Errichtung von "Chinese Walls" und das Führen einer Watch- und einer Restrictedlist, um Interessenskonflikten vorzubeugen. Sofern ein Interessenkonflikt vorhanden ist, wird dieser offen gelegt.

Ersteller der vorliegenden Analyse:

Raimund Saier, Diplom Volkswirt, CEFA, M.A.

Für die Erstellung und Verbreitung verantwortliches Unternehmen:

VEM Aktienbank AG, Prannerstr. 8, 80333 München („VEM“)

VEM ist als Kreditinstitut bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ("BaFin"), Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt am Main, Deutschland, registriert und unterliegt der Aufsicht der BaFin.

Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse wurden öffentlich zugängliche Informationen über den Emittenten (Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse Gespräche mit dem Management des betreffenden Unternehmens geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

Zusammenfassung der bei den Bewertungen angewandten Analysemethoden:

Die Bewertungen, die den Anlageempfehlungen für von VEM analysierte Aktien zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleiche, die NAV-Analyse und - wo möglich - ein Sum-of-the-parts-Modell. VEM verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings (in der Regel jeweils bezogen auf einen Zeithorizont von 6 Monaten) sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN: Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10\%$.
HALTEN: Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $> -10\%$ und $< +10\%$.
VERKAUFEN: Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10\%$.
 Weitere Informationen zu den im Rahmen der vorliegenden Analyse angewandten Bewertungsmethoden finden sich im Abschnitt „Bewertung“.

Vierteljahrsübersicht

VEM wertet einmal im Quartal die Verteilung ihrer Empfehlungen aus. In der Auswertung des zurückliegenden Quartals sind die Anteile der auf "Kaufen", "Halten" oder "Verkaufen" gerichteten Empfehlungen den Anteilen der von diesen Kategorien jeweils betroffenen Emittenten gegenübergestellt, für die VEM in den vorangegangenen zwölf Monaten wesentliche Investmentbanking-Dienstleistungen erbracht hat. Die Auswertung ist im Internet unter www.vem-aktienbank.de einsehbar.

Zusätzliche wichtige Informationen:

Datum der ersten Veröffentlichung dieser Analyse: 12.05.2010

Datum und Uhrzeit des angegebenen Finanzinstruments (siehe erste Seite):

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