

Net mobile AG (Net-m)

Zusammenfassung

- **Plattformstrategie erfolgreich:** Mitte Oktober konnte Net-m eine Exklusivvereinbarung mit dem Mobilfunkbetreiber e-plus abschließen. Im Rahmen dieser Kooperation übernehmen die Düsseldorfer künftig den Betrieb sämtlicher Spieleplattformen des Telekommunikationskonzerns und sichern sich so ein weiteres wichtiges Referenzprojekt im wachstumsstarken Markt für mobile Spiele.
- **Musikmarkt im Visier:** Mit dem starken Partner Universal Music im Rücken will Net-m auch in dem ähnlich attraktiven Segment mobile Musik zulegen. Nach der Präsentation einer Softwarelösung für den Download vollständiger Musiktitel erwarten wir eine rege Nachfrage aus der Unterhaltungsindustrie.
- **Wachstumsstark:** Im gerade abgeschlossenen vierten Quartal dürfte der Umsatz erneut um über 30 Prozent gewachsen sein. Da Net-m eine Schlüsseltechnologie für attraktive Märkte anbietet, sollte sich diese Expansion auch in den kommenden Perioden fortsetzen.
- **Kursziel erhöht:** Wir sehen für die Gesellschaft derzeit eine faire Bewertung von 12,73 Euro und damit ein Kurspotenzial von 66 Prozent.

Spekulativ kaufen (unverändert)

Aktueller Kurs 7,65 Euro

ISIN	DE0008137852
Branche	Mobilfunktechnologie
Sitz der Gesellschaft	Düsseldorf
Internet	www.net-m.de
Ausstehende Aktien	6,486 Mio. Stück**
Datum der Erstnotiz	Juli 2005
Marktsegment	Freiverkehr: M:access
Marktkapitalisierung	49,6 Mio. Euro**
Free Float	96,5 %



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	10,35 Euro / 5,86 Euro
Performance (12 Monate)	-25 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 355 Tsd. Euro / Tag

Geschäftsjahr	2004/05	2005/06 (e)	2006/07 (e)	2007/08 (e)
Umsatz (Mio. Euro)	32,7	49,5	64,1	78,6
Umsatzwachstum		51,4%	29,5%	22,6%
EpS (Euro)**	-1,17*	-0,38*	-0,04	0,63
EpS-Wachstum		-	-	-
Dividende je Aktie (Euro)	-	-	-	-
KGV	-	-	-	12,1
KUV	1,52	1,00	0,77	0,63
Dividendenrendite	-	-	-	-

*ohne Kapitalbeschaffungskosten von 3.06 Mio. Euro (2004/05), bzw. 1,3 Mio. Euro (2005/06)

**voll verwässert, bei unterstellter Vollaussübung der emittierten Wandelanleihe

Jüngste Geschäftsentwicklung

Erfolge bei der Plattformvermarktung

Die von Net-m entwickelte Plattform zur Abwicklung von mobilen Transaktionen stößt auf zunehmendes Interesse bei großen Medien- und Telekommunikationskonzernen. Zuletzt konnte das Unternehmen Mitte Oktober den Abschluss einer exklusiven Partnerschaft mit e-plus vermelden. Diese sieht vor, dass Net-m ab Januar den Betrieb sämtlicher Downloadplattformen für mobile Spiele von Deutschlands drittgrößtem Mobilfunkbetreiber übernimmt. Das vereinbarte Leistungsspektrum umfasst dabei nicht nur die Abwicklung von Bestellungen und Lieferungen, sondern auch die Bereitstellung des angebotenen Spieleportfolios. Mit diesem bedeutenden Referenzprojekt zeichnet sich ab, dass die strategische Ausrichtung von den potenziellen Kunden positiv aufgenommen wird. In Antizipation des aktuellen Markttrends, der für eine zunehmende Substitution einfacher Bezahlösungen durch komplexe Transaktionsplattformen sorgt, hatte der Technologienanbieter das eigene Produktangebot frühzeitig ausgebaut. Mit der aktuell erfolgreichen Auftragsakquise tragen die damit verbundenen Investitionen in die Funktionalität der Plattform und in den Zugang zu weiterem Content nun die ersten Früchte.

Neue Lösung für den Musikdownload

Neben dem Spielesegment liegt ein weiterer Schwerpunkt der Neukundengewinnung derzeit vor allem bei den Lösungen für den Verkauf von Musikinhalten. Nachdem im Handybereich in den letzten Jahren zunächst vor allem Klingeltöne für Umsätze gesorgt haben, rückt mit der Etablierung von legalen Downloadplattformen (iTunes, Musicload) zunehmend der Vertrieb von vollständigen Musiktiteln für portable Endgeräte in den Branchenfokus. Mit dem starken Partner Universal Music an der Seite könnte Net-m zu einem führenden Anbieter der hierfür notwendigen Transaktionslösungen aufsteigen. Bereits Mitte September hat die Gesellschaft im Rahmen der Messe Popkomm eine eigene Software für den Kauf, den Download und das Abspielen von vollständigen Musiktiteln präsentiert. Damit können Lieder gleichzeitig sowohl auf das Handy, als auch auf den Computer geladen werden. Da die Vertriebsplattformen durch die direkte Ansprache des Endkunden auch für die großen Musiklabels eine hohe Attraktivität besitzen, erwarten wir in den nächsten Monaten den Abschluss zahlreicher Projekte in diesem Bereich.

Ausblick

Enormes Wachstum

Das Interesse der Kunden wird dabei vor allem durch die hohe Dynamik geweckt, mit denen sich die Märkte für mobile Dienste derzeit entwickeln. Nachdem die Ausgaben der deutschen Handynutzer für Spiele und Musik im Jahr 2002 mit 24 Mio. Euro noch vergleichsweise gering waren, hat sich das Volumen in den letzten drei Jahren auf 281 Mio. Euro vervielfacht. Ein Ende dieser starken

Zuwächse ist dabei noch nicht in Sicht. Durch die technologische Verbesserung der Geräte, die zunehmende Nutzung von Hochgeschwindigkeitsnetzen (3G) und das wachsende Angebot von Flatrates wird der Download von Applikationen immer kostengünstiger und komfortabler. Zudem zeigen aktuelle Erhebungen zu den Nutzerzahlen, dass der Markt von einer Sättigung noch weit entfernt ist: Von der Gesamtheit der deutschen Mobilfunkkunden haben im letzten Jahr lediglich ca. 12 Prozent Musik und nur 3 Prozent Spiele heruntergeladen. Aus dieser Ausgangskonstellation leiten die Branchenexperten von PWC für die nächsten Jahre weiterhin hohe Wachstumsraten ab. So sollen sich die Ausgaben für mobile Musik bis 2010 auf 506 Mio. Euro gegenüber 2005 mehr als verdoppeln, während sich der Umsatz mit Handyspielen auf 222 Mio. Euro sogar in etwa vervierfacht (Quelle: PWC, German Entertainment & Media Outlook 2006-2010).

Wachstumsprognose durch Vertriebsfolge untermauert

Für diese stark expandierenden Märkte bietet Net-m mit seiner Transaktionsplattform eine wichtige Schlüsseltechnologie. Auf Basis der jüngsten Vermarktungserfolge bekräftigen wir daher unsere Prognosen für das weitere Wachstum. Im gerade abgeschlossenen vierten Quartal sollte das Unternehmen gegenüber der Vorjahresperiode um rund 34 Prozent zugelegt und damit Erlöse über 13,5 Mio. Euro erzielt haben. Im Anschluss erwarten wir für das laufende Geschäftsjahr 2006/07 (Oktober bis September) eine anhaltend hohe Dynamik mit einer Steigerungsrate von fast 30 Prozent. Ab der nächsten Geschäftsperiode lassen wir die Zuwächse dann aus Vorsichtsgründen bis zum Ende des Detailprognosezeitraums auf 8 Prozent abschmelzen. Die Ertragsseite wird dabei zunächst weiter von den Investitionen geprägt. Den Break-even beim Periodenüberschuss erwarten wir deswegen unverändert erst für das vierte Quartal des laufenden Geschäftsjahres. Ab 2007/08 sollte dann auch auf Jahresbasis eine positive Nettorendite erwirtschaftet werden, die bis zum Ende des Detailprognosezeitraums sukzessive auf eine unveränderte Zielmarke von 7,4 Prozent ansteigt. Die folgende Tabelle zeigt den Geschäftsverlauf von Net-m für die nächsten acht Jahre, wie er sich auf der Grundlage dieser Annahmen einstellt:

Geschäftsjahr (endet 30.9.)	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11	11/12	12/13	13/14
Gesamterlöse (Mio. EUR)	64,1	78,6	90,4	103,9	116,4	128,0	138,3	149,3
Erlöswachstum		22,6%	15,0%	15,0%	12,0%	10,0%	8,0%	8,0%
Nettorendite	-	5,2%	6,0%	6,5%	7,0%	7,2%	7,4%	7,4%
Gewinn (Mio. EUR)	-0,3	4,1	5,4	6,8	8,1	9,2	10,2	11,1
Gewinnwachstum			33%	25%	21%	13%	11%	8%

Fairer Wert 12,73 Euro je Aktie

Anhand unseres Bewertungsmodells ergibt sich bei einem Eigenkapitalkostensatz von 11,3 Prozent (risikoloser Zins 3,9 Prozent, Risikoprämie 5,3 Prozent, Beta 1,4) und einem ewigen Wachstum von 2,0 Prozent ein fairer Wert von 12,73 Euro je Aktie. Die deutliche Erhöhung unseres Kursziels resultiert aus einer An-

hebung der Wachstumsraten zwischen 2010 und 2014, sowie aus einer leichten Aufwärtsrevision der ewigen Rate um 0,5 Prozentpunkte, mit der wir neue Prognosen zum langfristigen Marktwachstum berücksichtigt haben. In Summe ergibt sich so bei einem aktuellen Kurs von 7,65 Euro ein Aufwärtspotenzial von 66 Prozent. Abgesichert wird die Aktie dabei durch einen hohen Cashbestand, der Ende Juni noch bei 16,8 Mio. Euro oder 2,59 Euro je Aktie gelegen hat.

***Unverändertes Urteil:
„Spekulativ kaufen“***

Net-m hat in den letzten Monaten bei der Vermarktung der Transaktionsplattform für mobile Inhalte weitere Fortschritte erzielt. Die zuletzt abgeschlossene Exklusivvereinbarung mit e-plus bestätigt erneut, dass die Technologie für die Unterhaltungsindustrie eine hohe Attraktivität besitzt. Bei der zukünftigen Auftragsakquise dürfte die Gesellschaft insbesondere von dem prognostizierten starken Wachstum der adressierten Segmente Musik und Spiele profitieren. Trotz eines kräftigen Kursanstiegs in den letzten beiden Monaten sehen wir daher ein weiteres Potenzial von rund 66 Prozent. Eine wichtige Marke in unserer Schätzung stellt dabei das Erreichen der Profitabilität auf Quartalsbasis bereits im laufenden Geschäftsjahr 2006/07 dar. Mit der Umsetzung des Break-even erfolgt am Kapitalmarkt oftmals eine Neueinschätzung der Risikoposition, die für die Anteilseigner deutliche Kurssteigerungen bringen kann. Unter dieser Annahme bekräftigen wir unsere Einschätzung als „spekulativer Kauf“ mit einem Kursziel von 12,73 Euro.

Über Performaxx

Die Performaxx Research GmbH betreibt unabhängige Wertpapier- und Finanzmarktanalyse. Unsere Leistungen umfassen das gesamte Spektrum unternehmens- und kapitalmarktbezogener Analyseprodukte, von maßgeschneiderten Research-Projekten für institutionelle Kunden bis zur regelmäßigen Coverage börsennotierter Unternehmen.

Wir betreuen ausschließlich professionelle Marktteilnehmer. Durch die projektbezogene Arbeit gehen wir konkret auf die individuelle Themenstellung des Kunden ein und garantieren eine schnelle, flexible und kostenbewusste Abwicklung. Unser Leistungskatalog umfasst:

- Pre-IPO-Research
- IPO-Research
- Follow-up-Research
- Markt-Research

Weiterführende Informationen geben wir Ihnen gerne in einem persönlichen Gespräch. Sie erreichen uns unter:

Performaxx Research GmbH
Innere Wiener Strasse 5b
81667 München

Tel.: + 49 (0) 89 / 44 77 16-0
Fax: + 49 (0) 89 / 44 77 16-20

Internet: <http://www.performaxx.de>
E-Mail: kontakt@performaxx.de

Disclaimer

Haftungsausschluss

Diese Finanzanalyse ist ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Sie stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Performaxx Research GmbH für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Performaxx Research GmbH jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. **Weder die Ersteller noch die Performaxx Research GmbH haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen.**

Angaben gemäß §34b WpHG i.V.m. FinAnV

Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum. Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienen die übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte des Unternehmens sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z. B. Newsagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden.

Ersteller der Studie ist Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Finanzanalyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH. Die Performaxx Research GmbH erstellt und veröffentlicht zu dem hier analysierten Unternehmen pro Jahr voraussichtlich eine Studie und zwei Updates. **Die genauen Zeitpunkte der nächsten Veröffentlichungen stehen noch nicht fest.** In den vorausgegangenen zwölf Monaten hat die Performaxx Research GmbH folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Veröffentlichung	Anlageurteil
17.08.2006	6,01 Euro	Spekulativ kaufen
22.05.2006	8,04 Euro	Spekulativ kaufen
09.02.2006	8,43 Euro	Spekulativ kaufen

Sofern im Studientext nicht anders angegeben, bezieht sich das Anlageurteil in dieser Studie auf einen langfristigen Anlagezeitraum von mindestens zwölf Monaten. Innerhalb dieses Zeitraums bedeutet das Anlageurteil „Kaufen“ eine erwartete Steigerung des Börsenwertes von über 25 Prozent, „Übergewichten“ eine erwartete Wertsteigerung zwischen 10 und 25 Prozent, „Halten“ eine erwartete Wertsteigerung bis zu 10 Prozent, „Untergewichten“ eine erwartete Wertminderung um bis zu 10 Prozent und „Verkaufen“ eine erwartete Wertminderung von über 10 Prozent. „Spekulativ kaufen“ bedeutet eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko, "Spekulatives Investment" eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei sehr hohem Anlagerisiko bis zum Totalverlust.

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studierstellung mitwirkenden Personen bindend ist, die notwendigen organisatorischen und regulativen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Folgende Interessenkonflikte können bei der Performaxx Research GmbH im Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen grundsätzlich auftreten:

- 1) Die Finanzanalyse ist im Auftrag des analysierten Unternehmens entgeltlich erstellt worden.
- 2) Die Finanzanalyse wurde dem analysierten Unternehmen vor Veröffentlichung vorgelegt und hinsichtlich berechtigter Einwände geändert.
- 3) Die Performaxx Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 4) Der Ersteller und/oder an der Erstellung mitwirkende Personen/Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 5) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, führt Aktien des hier analysierten Unternehmens in einem (virtuellen) Musterdepot ihres Börsenbriefs „Performaxx-Anlegerbrief“.

In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o.g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: 1), 2)

Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung von Performaxx unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen.