

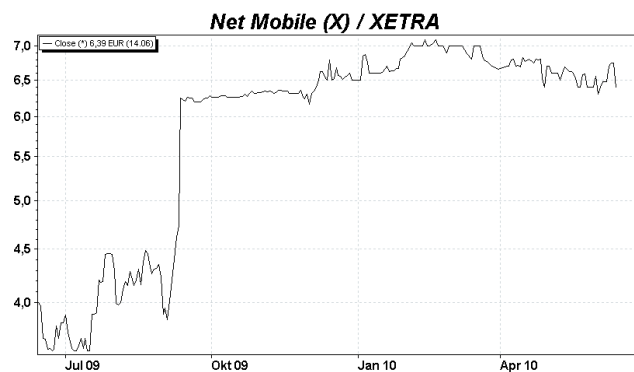
net mobile AG

Zusammenfassung

- **Delle in der Umsatzentwicklung:** Im zweiten Quartal der laufenden Finanzperiode 2009/10 lagen die Erlöse mit 22,3 Mio. Euro 4,5 Prozent unter dem Vorjahr. Dies ist ausschließlich auf die Aufgabe des Geschäftsbereichs Chat zurückzuführen. Bereinigt um diesen Effekt wurde in den ersten sechs Monaten nach Gesellschaftsangaben ein Wachstum von 26,1 Prozent erzielt.
- **Leichter operativer Verlust:** Das Ergebnis wird derzeit von den Aufwendungen für die Integration in den NTT Docomo-Konzern belastet. Vor diesem Hintergrund lag das EBIT zwischen Januar und März mit -288 Tsd. Euro moderat im Minus. Nichtsdestotrotz ermöglichte ein positives Finanzergebnis aber den Ausweis eines geringen Periodengewinns.
- **Expansion:** Zuletzt konnten weitere Vertragsabschlüsse mit asiatischen und europäischen Mobilfunkanbietern vermeldet werden. Nach dem Abschluss der Integration dürfte sich das Expansions-tempo zusätzlich erhöhen.
- **Nah am fairen Wert:** Die Aktie notiert weiterhin in der Nähe des fundamental gerechtfertigten Kurses, wegen der Squeeze-out-Phantasie bleibt das Urteil „Übergewichten“.

Übergewichten (unverändert)

Kursziel 6,98 Euro
Aktueller Kurs 6,75 Euro (Xetra)



Kurshistorie (Xetra)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	6,75	7,00	7,10
Tief (Euro)	6,30	6,30	3,60
Performance	2,27%	-2,03%	72,63%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	9.833,88	12.071,95	98.959,53

Stammdaten

ISIN / WKN	DE0008137852 / 813785
Branche	Mobilfunktechnologie
Sitz der Gesellschaft	Düsseldorf
Internet	www.net-m.de
Ausstehende Aktien	8,47 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	Juli 2009
Marktsegment	Freiverkehr: M:access
Marktkapitalisierung	57,2 Mio. Euro
Free Float	18,6 %
Rechnungslegung	IFRS

Geschäftsjahr (bis 30.09.)	07/08	08/09	09/10e	10/11e		
Umsatz (Mio. Euro)	59,4	92,0	93,8	101,3	CAGR Umsatz 07-10 (e)	19,5%
Umsatzwachstum	20,3%	54,8%	2,0%	8,0%	CAGR EBIT 07-10 (e)	26,5%
EBIT (Mio. Euro)	0,5	0,3	-0,9	1,0	CAGR EpS 07-10 (e)	6,4%
EBIT-Marge	0,8%	0,3%	-1,0%	1,0%		
EpS	0,12	-0,73	-0,06	0,14	Enterprise Value (Mio. Euro)	51,9
Dividende je Aktie	-	-	-	-	Buchwert (Mio. Euro)	38,2
KUV	0,96	0,62	0,61	0,56	EV / Umsatz 10 (e)	0,6
KGV	56,6	-	-	47,0	EV / EBIT 10 (e)	-
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Kurs / Buchwert	1,5

Jüngste Geschäftsentwicklung

Sondereffekt verhindert Wachstum

In einem schwierigen Marktumfeld hat der Umsatz von net mobile im zweiten Quartal des Geschäftsjahres 2009/10 mit 22,3 Mio. Euro im Vergleich zu den ersten drei Monaten stagniert, gegenüber dem Vorjahr musste sogar ein Rückgang um 4,5 Prozent hingenommen werden. Allerdings wurde in der Zwischenzeit der Geschäftsbereich Chat aufgegeben, auf den im ersten Halbjahr 2009 noch rund 20 Prozent der Konzern Erlöse entfielen. Auf bereinigter Basis beziffert die Gesellschaft das Wachstum zwischen Oktober und März auf 26,1 Prozent. Nichtsdestotrotz stufen wir das Resultat als eine kleine Enttäuschung ein, die von uns prognostizierte Steigerungsrate für das Gesamtjahr von 6,3 Prozent dürfte nun nicht mehr erreichbar sein.

Übergangsjahr nach Einstieg von NTT Docomo

Das Ergebnis ist in den ersten sechs Monaten mit -28 Tsd. Euro (Vorjahr: -119 Tsd. Euro) allerdings besser ausgefallen als von uns erwartet. Dazu beigetragen hat vor allem das überraschend gute Finanzergebnis im zweiten Quartal (202 Tsd. Euro), das allerdings in erheblichem Umfang von Währungsgewinnen (193 Tsd. Euro) profitierte. Operativ hingegen sind Überraschungen weitgehend ausgeblieben, das EBIT wurde erwartungsgemäß durch die Kosten der Integration in den NTT Docomo-Konzern belastet und ist mit -288 Tsd. Euro (Vorjahr 102 Tsd. Euro) negativ ausgefallen. Beim EBITDA konnte hingegen zuletzt ein Überschuss von 1,1 Mio. Euro (Vorjahr 1,2 Mio. Euro) erwirtschaftet werden, womit die Marge binnen Jahresfrist leicht von 5,2 auf 5,0 Prozent gesunken ist – das Ergebnis eines etwas ungünstigeren Produktmixes sowie höherer Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen.

	Q2 08/09	Q2 09/10	Änderung	6M 08/09	6M 09/10	Änderung
Umsatz	23,39	22,33	-4,5%	44,33	44,67	+0,8%
Rohertrag	3,92	4,02	+2,7%	8,81	8,19	-7,1%
EBITDA	1,16	1,11	-3,9%	2,31	2,34	+1,2%
EBIT	0,10	-0,29	-	0,17	-0,47	-
Ergebnis	-0,22	0,18	-	-0,12	-0,03	-

Angaben in Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Ausblick

Expansion wird forciert

Die F&E-Ausgaben dürften auch in den nächsten Quartalen hoch bleiben, denn wir gehen davon aus, dass die Düsseldorfer mit dem neuen Großaktionär im Rücken das abgedeckte Produktspektrum und die Funktionalität der Plattform weiter ausdehnen. Auch international ist mit einer weiteren Expansion zu rechnen, schon im dem jüngsten Quartalsbericht konnte von neuen Abschlüssen mit europäischen und asiatischen Mobilfunk Anbietern berichtet werden. Die Aktio-

näre brauchen insofern etwas Geduld, bis sich der Einstieg der Japaner und die damit einhergehende Verbesserung der Wettbewerbsposition auch in den Umsatz- und Ergebniskennzahlen niederschlagen.

Geringfügige Anpassungen im Schätzmodell

Wir sehen aktuell keinen Anlass, unsere mittel- und langfristigen Prognosen zu net mobile zu verändern. Für das laufende Jahr hingegen müssen wir nach den jüngsten Zahlen die prognostizierte Umsatzsteigerungsrate auf 2 Prozent zurücknehmen, allerdings kürzen wir auch den erwarteten Verlust auf nur noch 0,5 Prozent der Erlöse. Im Folgejahr bleibt die Margenannahme unverändert, aus Vorsichtsgründen reduzieren wir aber auch hier den geschätzten Umsatzzuwachs auf 8 Prozent. Die folgende Tabelle zeigt das aus diesen Änderungen resultierende Schätzmodell für die weitere Geschäftsentwicklung in den nächsten acht Jahren.

	09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16	16/17
Erlöse (Mio. Euro)	93,8	101,3	116,5	131,7	146,1	157,8	170,5	184,1
Erlöswachstum		8,0%	15,0%	13,0%	11,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Nettorendite	-0,5%	1,2%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	3,5%	3,5%
Gewinn (Mio. Euro)	-0,5	1,2	2,3	3,3	4,4	5,5	6,0	6,4
Gewinnwachstum		-	91,7%	41,3%	33,2%	26,0%	8,0%	8,0%

Fairer Wert 6,98 Euro je Aktie

Aus unserem aktualisierten Bewertungsmodell ergibt sich bei einem Eigenkapitalkostensatz von 9,9 Prozent (wegen der aktuell hohen Volatilität gemittelte Umlaufrendite von 2,5 Prozent, Risikoprämie 5,3 Prozent, Beta 1,2) und einem ewigen Wachstum von 2,0 Prozent nun ein fairer Ertragswert von 59,1 Mio. Euro oder 6,98 Euro je Aktie. Die leichte Abwärtsrevision im Schätzmodell wurde dabei teilweise durch das weiter gesunkene Zinsniveau kompensiert.

Fazit

Unverändertes Anlageurteil: „Übergewichten“

Nach dem Einstieg von NTT Docomo hat net mobile für das erste Halbjahr 2009/10 keine überragenden, aber doch solide Resultate abgeliefert. Ein Teil der Managementkapazitäten werden derzeit durch die notwendigen Arbeiten zur Integration in den japanischen Konzern gebunden und stehen nicht für andere Aufgaben zur Verfügung. Im Anschluss dürfte das Unternehmen mit dem starken neuen Großaktionär im Rücken aber an das frühere Expansionstempo anknüpfen können, die jüngsten Auftragsabschlüsse in der Mobilfunkindustrie deuten schon in diese Richtung. Insofern gibt es wenig Anlass für größere Korrekturen am Schätzmodell, wir sehen den fairen Wert derzeit bei 6,98 Euro je Aktie und bleiben – nicht zuletzt wegen des Squeeze-out-Potenzials – bei unserem Urteil „Übergewichten“.

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

Telefon: + 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

Diese Finanzanalyse wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Diese Finanzanalyse 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. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.**

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 dienten 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:

<u>Datum der Veröffentlichung</u>	<u>Kurs bei Veröffentlichung</u>	<u>Anlageurteil</u>
13.04.2010	6,81 Euro	Übergewichten
30.09.2009	6,25 Euro	Übernahmeangebot annehmen

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 Studienerstellung 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)

Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung der Performaxx Research GmbH unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen. Alle Charts dieser Finanzanalyse wurden mittels Market-Maker (www.market-maker.de) erstellt.