

net mobile AG

Stärken und Chancen

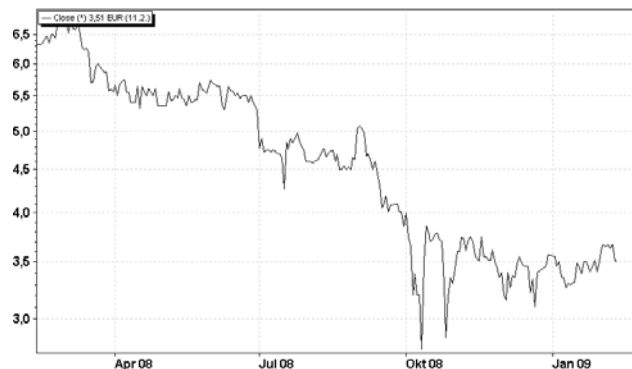
- **Profitabilität steigt:** Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2007/08 hat net-m mit einem EBIT von 0,48 Mio. Euro und einem Überschuss von 1,01 Mio. Euro wie angekündigt die Gewinnzone erreicht. Für die laufende Periode wird nach der Akquisition des Konkurrenten Minick ein starker Anstieg des Jahresüberschusses auf 3,6 Mio. Euro anvisiert.
- **net-m maxmedia weiter erfolgreich:** Eine starke Stütze der prognostizierten Entwicklung stellt die erfolgreiche Vermarktung der Content-Distributionsplattform net-m maxmedia dar, für die derzeit kontinuierlich neue Aufträge renommierter Konzernmarken gewonnen werden können.
- **Unterbewertung:** An der Börse wurden die jüngsten Fortschritte noch nicht honoriert, so dass wir ein Verdoppelungspotenzial für die Aktie sehen.

Schwächen und Risiken

- **Anspruchsvolles Geschäft:** Der rasante technologische Wandel setzt die Branche unter einen permanenten Innovationsdruck. Spektakuläre Neuerungen können etablierte Geschäftsmodelle schnell aus dem Markt drängen.
- **Trendwende:** Die Zeiten hoher Wachstumsraten im deutschen Mobilfunkmarkt sind vorüber, der Margendruck im Sektor hat stark zugenommen.

Kaufen (unverändert)

Kursziel **7,36 Euro**
Aktueller Kurs 3,36 Euro (Xetra)



Kurshistorie (Xetra)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	3,67	3,75	6,87
Tief (Euro)	3,29	3,10	2,76
Performance	3,1%	-9,7%	-47,7%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	17,4 Tsd.	34,7 Tsd.	44,9 Tsd.

Stammdaten

ISIN / WKN / Symbol	DE0008137852 / 813785 / N1M
Branche	Mobilfunktechnologie
Sitz der Gesellschaft	Düsseldorf
Internet	www.net-m.de
Ausstehende Aktien	7,7 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	Juli 2009
Marktsegment	Freiverkehr: M:access
Marktkapitalisierung	25,9 Mio. Euro
Free Float	85,1 %
Rechnungslegung	IFRS

Geschäftsjahr (bis 30.09.)	2006/07	2007/08	2008/09e	2009/10e		
Umsatz (Mio. Euro)	54,1	59,4	77,3	85,0	CAGR Umsatz 07-10 (e)	16,3%
Umsatzwachstum	9,5%	10,0%	30,0%	10,0%	CAGR EBIT 08-10 (e)	197,5%
EBIT (Mio. Euro)	-1,1	0,5	3,5	4,2	CAGR EpS 08-10 (e)	63,8%
EBIT-Marge	-2,1%	0,8%	4,5%	5,0%		
EpS	-0,12	0,13	0,28	0,35	Enterprise Value (Mio. Euro)	24,0
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	Buchwert (Mio. Euro)	40,1
KUV	0,48	0,44	0,33	0,30	EV / Umsatz 08 (e)	0,3
KGV	-28,7	25,6	12,1	9,5	EV / EBIT 08 (e)	6,9
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Kurs / Buchwert	0,6

Unternehmensprofil

Spezialist für mobile und interaktive Mehrwertdienste

Die Düsseldorfer net mobile AG (net-m) hat sich als nach eigenen Angaben europaweit führender Full-Service-Provider für mobile und interaktive Mehrwertdienste positioniert. Ihren Kunden aus der Medien-, Telekommunikations- und Unterhaltungsbranche bietet die Gesellschaft nicht nur die technologische Infrastruktur für eine reibungslose Abwicklung von Transaktionen, sondern auch ein umfassendes komplementäres Dienstleistungspaket. Die Palette reicht hier von der Bereitstellung einzelner Applikationen über das Content- und Lizenzmanagement bis hin zu Zahlungslösungen. Mittlerweile greifen mehr als 500 Unternehmen auf dieses Angebot zurück, darunter auch so renommierte Adressen wie Vodafone, e-plus, Universal Music, Coca Cola, Electronic Partners oder RTL-2.

Kerngeschäft Reselling

Besonders stark in Anspruch genommen werden die Dienste zur Abrechnung von Contentlieferungen über SMS. Die entsprechenden Systeme stellen das Herzstück des Geschäftsbereichs Reselling dar, der im letzten Geschäftsjahr 2007/08 (per 30. September) mit 46,2 Mio. Euro rund drei Viertel der Gruppenerlöse erwirtschaftet hat und mit einem EBITDA von fast 6 Mio. Euro auch hauptverantwortlich für den erzielten operativen Überschuss auf Konzernebene war. net mobile wird hier beispielsweise für Markenproduzenten, Internetportale oder Medienagenturen aktiv, die zum Teil über eigenen Content verfügen und eine günstige Lösung für die Abwicklung über bestehende Download-Plattformen benötigen.

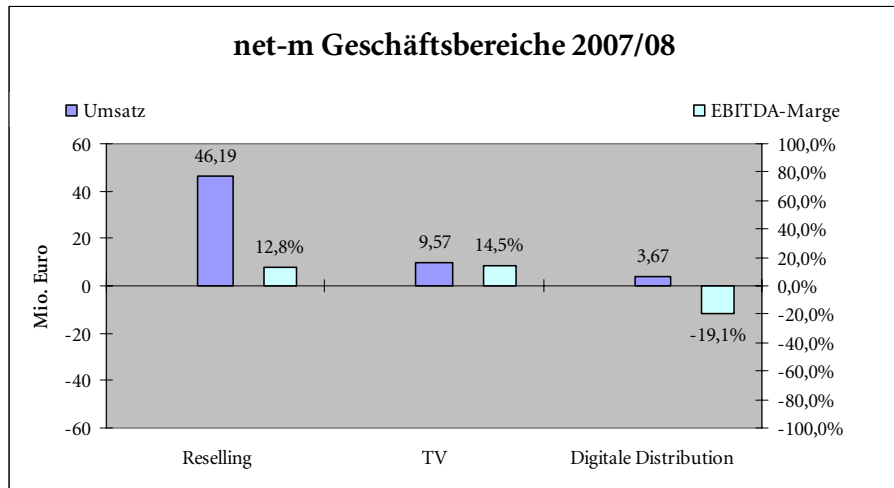
TV folgt mit deutlichem Abstand

Als zweites Standbein folgt mit deutlichem Abstand das Segment TV, dessen Erlöse sich zuletzt auf 9,6 Mio. Euro oder rund 16 Prozent des Gruppenumsatzes beliefen, bei einem EBITDA von 1,39 Mio. Euro. Vermarktet werden hier u.a. transaktionsbasierte Programmbausteine für Fernsehsender, die Alternativen zur Nutzung freier Werbeflächen suchen. In den letzten Jahren haben sich diese neuen Formate, in denen der Zuschauer durch einen Anruf oder eine SMS direkt auf einen gesendeten Spot reagiert, erfolgreich in der TV-Landschaft etabliert. Die Kernkompetenz von net-m liegt dabei nicht nur in der technischen Integration und Ausführung der Konzepte, sondern auch in der Lieferung oder Vermittlung von Erfolg versprechenden Formaten.

Kleinster Geschäftsbereich als Wachstumstreiber

Mit einem Umsatz von 3,7 Mio. Euro ist die „Digitale Distribution“ noch das kleinste Segment, das zudem operativ bislang rote Zahlen erwirtschaftet (EBITDA 2007/08: -0,7 Mio. Euro). Nichtsdestotrotz stellt das dahinter stehende Portalgeschäft, das auf der Vermarktung der selbst entwickelten Content-Distributionsplattform net-m maxmedia beruht, einen zentralen Hoffnungsträger des Unternehmens dar. Denn net-m sieht in dem modular aufgebauten System für den Download von Inhalten auf den PC oder das Handy (Dual Delivery), das

mit unterschiedlichen Endgeräten, Betriebssystemen und Netzen funktioniert, eine technologisch führende Lösung für die Branche. Als Nutzer von net-m maxmedia kommen neben den großen Contentanbietern wie etwa Musiklables vor allem die Netzbetreiber im Mobilfunksektor in Frage, die sich für das Handling von Transaktionen zunehmend externer Outsourcingpartner bedienen.



Quelle: Unternehmen

Übernahme stärkt die Marktpositionierung

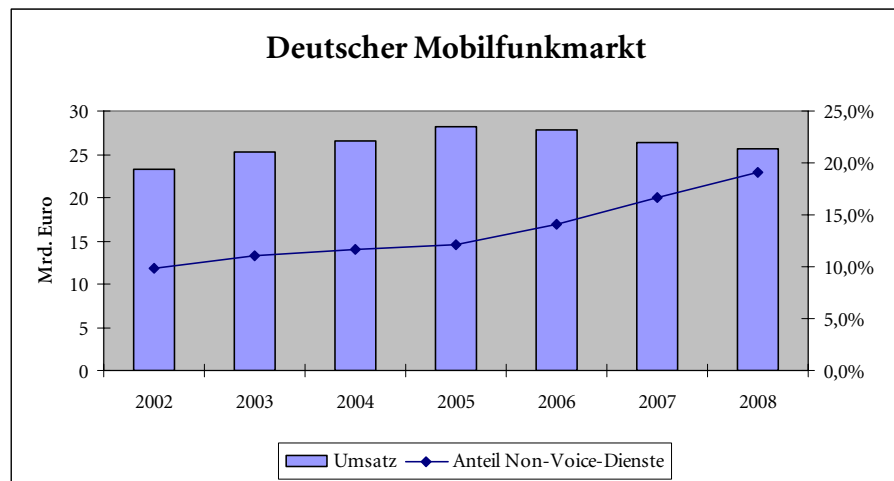
Gerade im Segment der Carrier war die von net-m erarbeitete Marktposition allerdings bislang noch nicht ausreichend, um mit dem Plattformgeschäft die Gewinnschwelle zu überschreiten. Anfang September konnte hier allerdings durch die Übernahme des Konkurrenten Minick ein bedeutender Fortschritt erzielt werden, da die Schweizer im Portalbereich u.a. bereits Vodafone, O₂ und e-plus zu ihren Kunden zählen. Darüber hinaus bietet der Zukauf dank seiner Kernkompetenz in der Bereitstellung von Bildern und Videos nach Aussage des Managements eine synergetische Ergänzung zu dem bisher im Audibereich liegenden Schwerpunkt von net-m. Mit dem Erwerb verbunden war auch der Einstieg des Vorbesitzers Swisscom als neuer Großaktionär, der die Minick-Anteile gegen eine Übertragung von 1,15 Mio. net-m-Aktien abgegeben hat und damit nun als größter Einzelaktionär einen Anteil von 14,9 Prozent am Unternehmen hält.

Markt und Strategie

Zunehmende Marktsättigung

Nach einem dynamischen Wachstum bis zur Mitte des laufenden Jahrzehnts zeigt der deutsche Telekommunikationsmarkt mittlerweile deutliche Anzeichen einer Sättigung. Im Jahr 2008 sind die gesamten Branchenumsätze zum dritten Mal in Folge zurückgegangen und summierten sich nach einem Minus von 4,1 Prozent nur noch auf 60,6 Mrd. Euro. Auch im Mobilfunksektor, der lange Zeit

deutlich überdurchschnittlich zulegen konnte, hat der Trend mittlerweile nachhaltig gedreht. Angesichts der inzwischen erreichten sehr hohen Penetration – die Zahl der Verträge lag Ende Dezember schätzungsweise bei rund 110 Mio. – steigt die Wettbewerbsintensität unter den Anbietern weiter an, was sich in drastisch sinkenden Tarifen niederschlägt. Infolgedessen reduzierten sich die Sektorumsätze um 3 Prozent auf 25,6 Mrd. Euro, obwohl sowohl die Zahl der Verbindungsminuten (+21,7 Prozent auf 230 Mio. Minuten / Tag) als auch die Erlöse aus Non-Voice-Diensten (+11,4 Prozent auf 4,9 Mrd. Euro) stark expandierten (Quelle: VATM / Dialog Consult).



Quelle: VATM / Dialog Consult

Entwicklung birgt Chancen und Risiken für Dienstleister

Eine detaillierte Betrachtung der verschiedenen Non-Voice-Dienste offenbart, dass selbst dieser insgesamt immer noch wachstumsstarke Bereich nicht frei von Sättigungserscheinungen ist. So resultierten die Zuwächse ausschließlich aus dem zunehmenden Datentransfer (Erlöse +35 Prozent), während die Umsätze mit SMS und MMS jeweils leicht rückläufig waren. Damit wird auch für die auf diesen Bereich spezialisierten Dienstleister das Wettbewerbsumfeld anspruchsvoller, zumal der Markteintritt der großen US-Konzerne Apple und Google mit neuen leistungsstarken Geräten den Trend weiter verstärken könnte. Nichtsdestotrotz bietet die Konstellation auch große Chancen für die konzernunabhängigen Technologiespezialisten. Denn angesichts des verschärften Kosten- und Margendrucks zieht die Nachfrage nach Lösungen, mit denen verborgene Effizienzpotenziale gehoben werden können, drastisch an. Diese Entwicklung ist insbesondere im Segment mobiler Mehrwertdienste zu beobachten, in dem die Komplexität der zu kombinierenden Techniken und der damit hohe Aufwand des laufenden Betriebs ein Outsourcing an spezialisierte Anbieter wie net-m nahe legt.

Komplettanbieter profitieren

Im Rahmen dessen suchen die großen Player nach Partnern, die eine möglichst umfassende Dienstleistungspalette aus einer Hand anbieten und im Idealfall länderübergreifend agieren. Auf diese Ansprüche hat net-m das eigene Portfolio ausgerichtet, so dass alle wichtigen Aspekte der Prozesskette von mobilen und interaktiven Transaktionen abgedeckt werden, von der Beratung und Konzeption bis hin zu sämtlichen Aspekten des laufenden Betriebs (Content, Rechte, Technik, Zahlung). Für den Konsumenten ist die Involvierung der Rheinländer dabei nicht erkennbar, da sämtliche Aktivitäten auf „White Label“-Basis erbracht werden. Alle am Markt präsenten Systeme sind im Look & Feel des Kunden, so dass sich net-m die Kosten der eigenen Markenpflege spart, durch eine Beteiligung an den Transaktionen aber gleichzeitig von den Marketinganstrengungen seiner Partner profitiert.

Weitere Internationalisierung im Fokus

Darüber hinaus bietet dieses Modell den Vorteil, dass die Gesellschaft über neue Kundenprojekte den Aktionsradius relativ risikoarm und kostengünstig auf das Ausland ausdehnen kann. So wurden in den letzten Monaten außerhalb des Heimatmarktes zahlreiche Aufträge für die Lancierung von Downloadplattformen auf Basis von net-m maxmedia akquiriert, beispielsweise in Bulgarien, Rumänien und Russland, in Spanien sowie in Norwegen. Da die internationale Präsenz durch die Übernahme der Schweizer Minick auch um deren internationalen Büros, u.a. in Madrid und London, erweitert wird, dürfte sich der Trend in der laufenden Finanzperiode sogar noch spürbar beschleunigen. Deutlich behutsamer geht das Management hingegen bei der Eroberung der Märkte außerhalb Europas vor. Hierfür wurde ein Franchisesystem geschaffen, in dessen Rahmen Kooperationspartner auf die Content-Distributionsplattform der Rheinländer zurückgreifen dürfen. Ein erster Abschluss, flankiert durch den Erwerb einer 18-prozentigen Beteiligung, erfolgte Mitte 2007 mit der im asiatisch-pazifischen Raum als Content-Aggregator (Großhändler) aktiven 8 Elements Ltd. Knapp ein Jahr später wurde auch für den amerikanischen Markt ein vergleichbarer Kontrakt mit der ebenfalls in diesem Geschäft tätigen Dadango Inc. abgeschlossen (Beteiligung net-m: 15 Prozent).

Neue Payment-Lösungen in der Pipeline

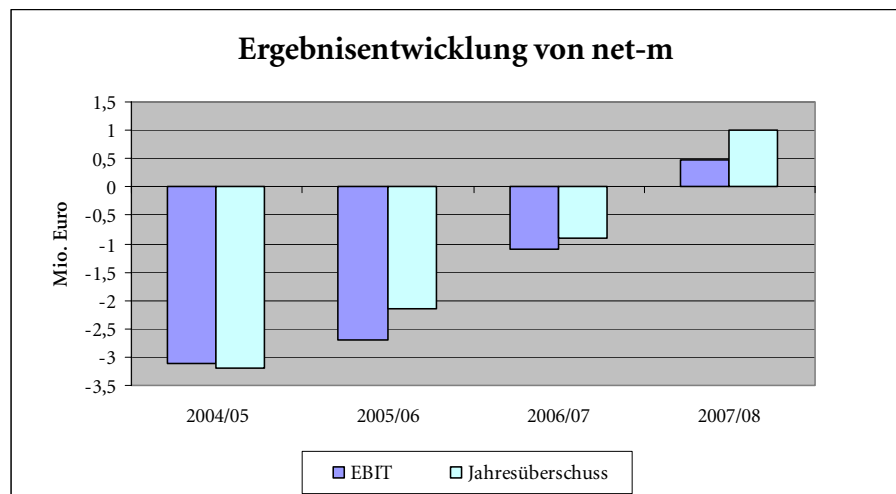
Neben der räumlichen Ausdehnung steht auch der Ausbau der Produktportfolios durch weitere Innovationen ganz oben auf der Agenda. Als besonders viel versprechend stuft das Management den Bereich Mobile Payment ein, in dem net-m mit den SMS- und Telekommunikationsmehrwertdiensten (bspw. 0180, 0137 oder 0900er-Nummern) bereits heute eine führende Rolle in Europa spielt. Derzeit wird an weiteren Lösungen gearbeitet, damit der Verbraucher das Mobiltelefon künftig noch stärker als Zahlungsinstrument einsetzen kann. Zur Erschließung dieses Segments konnte mit der Bankverein Werther AG ein Partner gewonnen werden, der schon zuvor einen Schwerpunkt auf das „Mobile Banking“ gelegt hat. Flankiert wurde die Zusammenarbeit durch einen Anteilserwerb durch net-m in Höhe von 14 Prozent sowie die Zeichnung einer

Wandelanleihe, die mittelfristig einen Ausbau des Engagements bis auf 35 Prozent erlaubt.

Geschäftsentwicklung

Break-even wie angekündigt erreicht

Während die Vorperioden noch durch hohe Investitionen in den Geschäftsausbau geprägt wurden, konnte im Dezember für die Finanzperiode 2007/08 (per 30. September) ein Meilenstein vermeldet werden: Erstmals in der Unternehmensgeschichte erzielte net-m ein positives Betriebsergebnis (0,48 Mio. Euro) sowie einen Vorsteuerüberschuss (0,06 Mio. Euro). Allerdings profitierte das Unternehmen dabei auch von einem positiven Einmaleffekt aus einem Darlehensverzicht von Swisscom im Rahmen des Minick-Verkaufs, der nach der Erstkonsolidierung im September verbucht wurde. Ein zweiter Sonderposten, die Erhöhung der aktiven latenten Steuern aufgrund verbesserter Ertragsperspektiven, führte darüber hinaus zu einem positiven Steuereffekt in Höhe von 1,02 Mio. Euro, so dass unter dem Strich sogar ein Jahresüberschuss von 1,08 Mio. Euro ausgewiesen wurde.



Quelle: Unternehmen

Solides Wachstum

Das Umsatzwachstum ist aufgrund der schwierigen Rahmenbedingungen in Relation zu früheren Jahren erwartungsgemäß moderat ausgefallen, konnte aber dennoch mit einer Steigerung von 10 Prozent auf 59,4 Mio. Euro unsere Prognose aus dem Oktober (+7,0 Prozent auf 57,9 Mio. Euro) erfreulicherweise leicht übertreffen. Hauptverantwortlich dafür waren der Kernbereich Reselling und das stark wachsende Plattformgeschäft (net-m maxmedia), deren Umsätze zusammengenommen um 22,8 Prozent auf 49,9 Mio. Euro zugelegt haben (im letzten Geschäftsbericht waren die beiden Segmente noch zusammengefasst). Die Erlöse der TV-Sparte haben sich hingegen auf 9,6 Mio. Euro halbiert, was

zum Teil auf das schwache Marktumfeld, darüber hinaus aber auch auf die geänderte Erfassung von Werbekostenzuschüssen (die 06/07 letztmalig als Umsatz ausgewiesen wurden) zurückzuführen ist. Einen Überblick zu den wichtigsten Kennzahlen liefert die nachfolgende Tabelle.

Geschäftszahlen	Geschäftsjahr 05/06	Geschäftsjahr 06/07	Geschäftsjahr 07/08
Umsatz	49,37	54,05	59,43
EBITDA	1,52	3,65	4,64
EBIT	-2,71	-1,11	0,48
Jahresergebnis	-2,15	-0,90	1,01

Angaben in Mio. Euro, Quelle: Unternehmen

Umsatzsprung im ersten Quartal

Für das erste Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2008/09 hat das Management allerdings eine deutliche Erhöhung der Expansionsgeschwindigkeit angekündigt. Im Vergleich zum Vorjahr wurde eine Erlössteigerung von 40 Prozent auf 19,5 Mio. Euro und eine spürbare Ergebnisverbesserung in Aussicht gestellt. Diese Entwicklung resultiert einerseits aus der Akquisition von Minick, deren Integration nach Unternehmensangaben bislang planmäßig verläuft. Nichtsdestotrotz verursacht die Eingliederung der Schweizer in den Verbund derzeit noch außerordentliche Belastungen, die allerdings durch eine Verbesserung der Profitabilität im Kerngeschäft voraussichtlich aufgefangen werden können. Den zweiten wichtigen Wachstumstreiber stellt die weiterhin erfolgreiche internationale Vermarktung von net-m maxmedia dar, die in den letzten Monaten durch mehrere neue Aufträge von renommierten Konzernen zusätzliche Dynamik erfahren hat.

Wichtige Referenzkunden für net-m maxmedia

Einen besonderen Referenzcharakter für die Content-Distributionsplattform des Unternehmens dürfte dabei die Realisierung eines Portalbausteins für Coca Cola haben. Für den deutschen Ableger des weltweit führenden Getränkekonzerns realisieren die Rheinländer einen Download-Shop auf www.cokefridge.de, in dem die Verbraucher Codes aus den Flaschen gegen sogenannte Mobile-Goodies (bspw. Spiele, Videos oder Realtones) eintauschen können. Ebenfalls als wegweisend für die weitere Entwicklung des Segments stufen wir den abgeschlossenen Vertrag mit der ElectronicPartner GmbH ein, einem Einkaufsverbund für Elektronikprodukte mit einem stark frequentierten Internetportal (www.ep-netshop.de) und mehr als 700 angeschlossenen Einzelhändlern. net-m wird die Onlinepräsenz der Gruppe durch einen Shop für digitale Inhalte (etwa Musiktitel, Alben oder Spiele) ergänzen und auch den Betrieb und das Contentmanagement übernehmen. Im Gegenzug wird das Unternehmen an den laufenden Einnahmen beteiligt.

Bewertung

Ertragswertmodell

Das faire Bewertungsniveau von net-m ermitteln wir anhand eines Modells der Ertragsdiskontierung, das auf der Schätzung der wesentlichen Werttreiber Umsatz, Nettorendite und Eigenkapitalkosten beruht.

Diskontierungszins nach CAPM 10,5 %

Den Diskontierungszins als Maß für die Eigenkapitalkosten bestimmen wir nach dem Capital Asset Pricing Model. Dabei bemessen wir den risikolosen Zins nach der Umlaufrendite festverzinslicher deutscher Wertpapiere, die aktuell bei rund 3,1 Prozent liegt. Die Marktrisikoprämie setzen wir mit 5,3 Prozent an. Für die Risikoeinschätzung ist der aus Marktdaten statistisch ermittelte Wert für das Beta wegen einer sehr geringen Korrelation der Aktie zum Gesamtmarkt nicht aussagekräftig. Als Maß für das systematische Risiko orientieren wir uns daher an fundamentalen Faktoren. Aufgrund der rasanten technologischen Entwicklung und dem daraus resultierenden Innovationsdruck sehen wir für die Branche ein vergleichsweise hohes leistungswirtschaftliches Risiko und taxieren das Beta auf 1,4. Auf Basis dieser Annahmen erhalten wir einen Eigenkapitalkostensatz von 10,5 Prozent.

Gewinnsprung angekündigt

Der erwirtschaftete Umsatz von 59,4 Mio. Euro im Geschäftsjahr 2007/08 konnte unsere Prognose wie ausgeführt leicht übertreffen, während das Ergebnis unter Herausrechnung der Sondereffekte schwächer ausgefallen ist als von uns erwartet. Für die aktuelle Periode erwartet der Vorstand nach der Minick-Akquisition nun einen – nicht weiter quantifizierten – signifikanten Umsatzanstieg sowie ein Ergebnis in Höhe von 3,6 Mio. Euro (0,47 Euro je Aktie). In der Folgeperiode sollte dann gemäß einer im Oktober veröffentlichten Projektion ein Anstieg auf 0,60 bis 0,80 Euro je Aktie möglich sein.

Erhöhung der Umsatzprognose für 2008/09

Mit dem kommunizierten Ergebnisziel liegt die Gesellschaft deutlich über unserer letzten Schätzung vom Oktober, bei der wir den diesjährigen Gewinn auf 3,1 Mio. Euro taxiert haben. Auch beim Umsatz dürften die Unternehmensplanungen unsere damalige Prognose (+26,1 Prozent auf 73,0 Mio. Euro) spürbar übertreffen, wenn man das angekündigte Wachstum von 40 Prozent im ersten Quartal zugrunde legt und nicht von einem drastischen Einbruch in den Folgemonaten ausgeht. Da wir diesen angesichts der regen Auftragsakquise nicht erwarten, nehmen wir eine moderate Erhöhung der Erlösschätzung für 2008/09 auf 77,3 Mio. Euro vor. Die Steigerungsraten für die Folgeperioden lassen wir hingegen vorerst unverändert.

Absenkung der Margenerwartungen

Bezüglich der weiteren Gewinnentwicklung wählen wir angesichts der drastischen Eintrübung des gesamtwirtschaftlichen Umfeldes und einer Verschärfung des Margendruckes in der Mobilfunkbranche hingegen eine betont vorsichtige Vorgehensweise. Obwohl unsere bisherige Gewinnschätzung für die laufende

Finanzperiode bereits deutlich unter den Zielen des Unternehmens lag, nehmen wir eine weitere Reduktion auf 2,1 Mio. Euro vor, mit der die umfeldbedingten Abwärtsrisiken ebenso berücksichtigt werden sollen wie mögliche überplanmäßige Kosten durch die Minick-Integration. Auch die weiteren Skaleneffekte in den Folgejahren schätzen wir angesichts eines hohen Innovationsdrucks und des vermutlich anhaltenden Margendrucks nun verhaltener ein, was in einem langsameren Anstieg der Rendite und einer deutlich niedrigeren Zielmarge (4,5 statt 7,4 Prozent) zum Ausdruck kommt. Die folgende Tabelle zeigt den Geschäftsverlauf von net-m für die nächsten acht Jahre, wie er sich auf der Grundlage dieser Annahmen einstellt:

Ertragswertmodell	08/09	09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16
Erlöse (Mio. Euro)	77,3	85,0	93,5	102,8	111,1	119,9	129,5	139,9
Erlöswachstum		10,0%	10,0%	10,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Nettorendite	2,8%	3,2%	3,6%	4,0%	4,3%	4,5%	4,5%	4,5%
Gewinn (Mio. Euro)	2,14	2,71	3,37	4,11	4,78	5,40	5,83	6,30
Gewinnwachstum		26,3%	24,2%	22,2%	16,1%	13,0%	8,0%	8,0%

Fairer Wert jetzt 7,36 Euro je Aktie

Bei einem unveränderten „ewigen“ Ertragswachstum von 2 Prozent im Anschluss an den Detailprognosezeitraum resultiert aus diesem Modell ein fairer Wert von 56,7 Mio. Euro oder 7,36 Euro je Aktie. Trotz der spürbaren Abwärtsrevision gegenüber unserer letzten Berechnung (9,86 Euro), die allerdings vor allem der Eintrübung des wirtschaftlichen Umfeldes geschuldet ist, besteht in Relation zum aktuellen Kurs ein Aufwärtspotenzial von rund 120 Prozent für die Aktie.

Fazit

Unverändertes Anlageurteil: „Kaufen“

net-m hat im vergangenen Geschäftsjahr sowohl operativ als auch unter dem Strich wie angekündigt den Break-even erreicht. Dieses erfreuliche Resultat wurde zwar von Sondereffekten begünstigt, unterstreicht aber dennoch die erfolgreichen Bemühungen, die Rentabilität des Kerngeschäfts deutlich auszubauen. Für die laufende Periode wurde nicht zuletzt dank der Akquisition und der damit verbundenen Verbesserung der Marktposition ein erneuter Gewinnsprung auf 3,6 Mio. Euro angekündigt. Auch der zuletzt rege Auftragseingang im Geschäftsbereich Digitale Distribution gibt dem Management Anlass zum Optimismus. Obwohl wir mit einem erwarteten Gewinn von 2,1 Mio. Euro deutlich unterhalb dieser unternehmensseitigen Projektion bleiben, sehen wir ein Kurspotenzial von rund 120 Prozent für die Aktie, die sich trotz der erzielten Fortschritte in einem schwachen Umfeld noch nicht signifikant von den Tiefständen lösen konnte. Wir bleiben vor diesem Hintergrund bei unserer Kaufempfehlung.

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 ein Update. **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>
06.10.2008	3,75 Euro	Kaufen
11.06.2008	5,30 Euro	Kaufen
25.02.2008	6,50 Euro	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 Studiererstellung 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 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.