

net mobile AG

Zusammenfassung

- **Hohe Wachstumsdynamik:** In den ersten neun Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2008/09 konnte net mobile die Erlöse um 56,6 Prozent auf 66,4 Mio. Euro ausweiten. Auch ohne Berücksichtigung des Beitrags der Schweizer Gesellschaft Minick, die im Herbst letzten Jahres übernommen wurde, lag das organische Wachstum bei 5,2 Prozent.
- **Operatives Ergebnis verbessert:** Im Zuge dessen haben sich sowohl das EBITDA (+48,1 Prozent auf 3,6 Mio. Euro) als auch das EBIT (+248,9 Prozent auf 0,28 Mio. Euro) spürbar verbessert. Wechselkursbedingte Verluste im Finanzergebnis (-0,24 Mio. Euro) verhinderten jedoch den Ausweis eines Überschusses. Der Fehlbetrag lag nach neun Monaten bei 0,3 Mio. Euro.
- **Kurssprung nach Übernahmeangebot:** Mitte September hat der japanische Mobilfunkkonzern NTT Docomo ein Übernahmeangebot für net mobile bekannt gegeben. Die Offerte beläuft sich auf 6,35 Euro je Aktie, ein Aufschlag von 53,9 Prozent auf den gewichteten Durchschnittskurs der letzten drei Monate vor der Offerte.
- **Annahme empfohlen:** Der gebotene Preis liegt nah an dem von uns berechneten fairen Wert der Aktie. Wir empfehlen eine Annahme des Angebots.

Übernahmeangebot annehmen

Kursziel **6,48 Euro**
Aktueller Kurs 6,25 Euro (Xetra)



Kurshistorie (Xetra)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	6,26	6,26	6,26
Tief (Euro)	3,85	3,60	2,76
Performance	43,68%	68,92%	55,86%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	400.022	173.137	92.601

Stammdaten

ISIN / WKN	DE0008137852 / 813785
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	48,1 Mio. Euro
Free Float	85,1 %
Rechnungslegung	IFRS

Geschäftsjahr (bis 31.03.)	06/07	07/08	08/09e	09/10e		
Umsatz (Mio. Euro)	54,1	59,4	88,9	97,8	CAGR Umsatz 08-10 (e)	28,3%
Umsatzwachstum	9,5%	10,0%	49,6%	10,0%	CAGR EBIT 08-10 (e)	131,5%
EBIT (Mio. Euro)	-1,1	0,5	0,4	2,6	CAGR EpS 08-10 (e)	20,5%
EBIT-Marge	-2,1%	0,8%	0,4%	2,6%		
EpS	-0,12	0,13	-0,04	0,19	Enterprise Value (Mio. Euro)	47,2
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	Buchwert (Mio. Euro)	40,0
KUV	0,89	0,81	0,54	0,49	EV / Umsatz 09 (e)	0,5
KGV	-	47,6	-	32,8	EV / EBIT 09 (e)	118,0
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Kurs / Buchwert	1,2

Jüngste Geschäftsentwicklung

Erlössprung dank Zukauf

In den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2008/09 sind die Erlöse des Düsseldorfer Full-Service-Providers für mobile und interaktive Mehrwertdienste sprunghaft angestiegen. Vor allem dank der Akquisition des Schweizer Konkurrenten Minick erhöhte sich der Umsatz um 56,6 Prozent auf 66,4 Mio. Euro. Aber auch ohne den Zukauf konnte der Konzern zulegen, das organische Wachstum belief sich nach Unternehmensangaben auf im aktuellen Umfeld beachtliche 5,2 Prozent. Während der Geschäftsbereich TV, in dem net mobile Call- und Messaging-Dienste für verschiedene Sender erbringt, angesichts der schwachen Entwicklung des Mediensektors leicht rückläufig war, lieferten das Outsourcinggeschäft für Anbieter aus der Mobilfunkbranche (Segment Carrier) sowie der Bereich „Mobiles Bezahlen“ positive Wachstumsbeiträge.

Operatives Ergebnis verbessert

Aufgrund eines veränderten Produktmixes infolge des Zukaufs reduzierte sich die Rohertragsmarge in selben Zeitraum von 21,2 auf 19,0 Prozent, so dass die Entwicklung des Bruttogewinns (+43,0 Prozent auf 12,6 Mio. Euro) mit der Erlössteigerung nicht ganz Schritt halten konnte. Nichtsdestotrotz brachten die ersten drei Quartale eine deutliche Verbesserung des operativen Ergebnisses: Während das EBITDA um 48,1 Prozent auf 3,6 Mio. Euro zulegte, erhöhte sich das EBIT sogar deutlich überproportional um 248,9 Prozent auf 277,6 Tsd. Euro. Konterkariert wurde dieser Effekt allerdings durch einen negativen Saldo aus Währungseffekten (-238 Tsd. Euro), so dass das Periodenergebnis mit -0,3 Mio. Euro schwächer als in den ersten neun Monaten 2007/08 (0,2 Mio. Euro) ausgefallen ist. Die folgende Tabelle zeigt einen Überblick zur Entwicklung der wichtigsten Kennzahlen im dritten Quartal sowie im Neun-Monats-Zeitraum.

	Q3 07/08	Q3 08/09	Änderung	9M 07/08	9M 08/09	Änderung
Umsatz	13,92	22,08	+58,6%	42,42	66,41	+56,6%
Rohertrag	2,78	3,83	+37,7%	8,84	12,64	+43,0%
EBITDA	0,83	1,29	+55,4%	2,43	3,60	+48,1%
EBIT	0,02	0,10	+381,2%	0,08	0,28	+249,9%
Ergebnis	0,15	-0,18	-	0,23	-0,30	-

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

Solide Liquidität als Basis für weiteres Wachstum

Trotz dieses Schönheitsfehlers hat sich die Innenfinanzierungskraft des Unternehmens weiter verbessert. Der operative Cashflow erhöhte sich im Vergleich zu den ersten neun Monaten 2007/08 um 56,4 Prozent auf 3,01 Mio. Euro und leistete damit einen maßgeblichen Beitrag zur Realisierung der zuletzt ausgeweiteten Investitionen (Investitions-Cashflow -4,84 Mio. Euro). Per Saldo resultierte daraus ein immer noch komfortables Liquiditätspolster von rund 2,63 Mio. Euro zum Quartalsende. Damit sind die Voraussetzungen gut, um in den kommenden Monaten neue Großprojekte mit internationalen Netzbetreibern zu

realisieren. Das Unternehmen befindet sich diesbezüglich derzeit in aussichtsreichen Verhandlungen und will bei einem positiven Verlauf in Kürze weitere Details veröffentlichen.

Weiterer Plattform-Kunde

Bereits im Juni konnte mit der Hamburger spryne GmbH ein neuer Kunde für die Plattformlösung von net mobile gewonnen werden. Mit dem technologischen Support der Rheinländer hat die Gesellschaft ein neues SMS-System am Markt eingeführt, das einen simultanen Versand von Nachrichten auch an große Gruppen erlaubt. Durch einen sehr geringen Installationsaufwand und eine einfache Handhabbarkeit eignet sich das Angebot insbesondere auch für Privatpersonen, Vereine oder Schulen und ermöglicht damit die Erschließung neuer Marktsegmente für die SMS-Technologie von net mobile.

Ausblick

Margendruck und Outsourcing

Während der Trend zu einem immer umfangreicheren Einsatz mobiler Applikationen im Alltag ungebrochen erscheint – das Spektrum reicht von Musik und Videos über Bezahlösungen bis hin zu Fernsehen – sind die Rahmenbedingungen für die Technologie-Anbieter in Westeuropa schwieriger geworden. Die großen Netzbetreiber im Mobilfunkmarkt kämpfen angesichts erster Sättigungserscheinungen aggressiv um Kunden, was sich in sinkenden Preisen und Margen niederschlägt. Dieser Druck wird auch an die Dienstleister weitergegeben, die sich darüber hinaus mit einer tendenziellen Investitionszurückhaltung im Zuge der schwachen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung konfrontiert sehen. Dem steht allerdings ein nicht zuletzt durch diese anspruchsvollen Marktbedingungen verstärkter Trend zum Outsourcing bei der Abwicklung mobiler Mehrwertdienste gegenüber, der net mobile noch ein erhebliches Geschäftspotenzial bietet.

Überschuss für 2009/10 angestrebt

Auf der einen Seite bieten sich somit Chancen zur Gewinnung weiterer Marktanteile, auf der anderen Seite herrscht ein nicht unerheblicher Profitabilitätsdruck. Dieses Spannungsfeld zeigt sich auch im laufenden Jahr, in dem trotz einer ansprechenden Erlösdynamik die Ergebnisentwicklung eher enttäuschte, so dass die Gesellschaft ihr ursprüngliches Ziel, einen Gewinn je Aktie von 0,47 Euro, nicht mehr erreichen kann. Unter dem Strich wird nun von einem ausgeglichenen oder leicht negativen Resultat ausgegangen, was allerdings maßgeblich auf Sondereffekte zurückzuführen wäre. Neben den Integrationskosten für den Minick-Kauf machen sich in der aktuellen Periode negative Währungseffekte (seit der Minick-Übernahme beeinflusst der Wechselkurs des Schweizer Franken und des britischen Pfundes das Ergebnis) und die Einstellung des SMS-Chat-Geschäfts bemerkbar.

Überarbeitung unserer Schätzungen

Infolgedessen gehen auch wir nun von einem kleinen Verlust in Höhe von -0,3 Mio. Euro aus, während der Umsatz im Gesamtjahr um 49,6 Prozent auf 88,9 Mio. Euro steigen dürfte. Nach dem Auslaufen der Sondereffekte könnte 2009/10 dann der nachhaltige Sprung in die Gewinnzone gelingen. Hier erwarten wir zunächst eine Nettomarge von 1,5 Prozent, in den Folgeperioden sollten mit konjunkturellem Rückenwind noch deutliche höhere Renditen erzielbar sein. Den langfristigen Zielwert für die Marge reduzieren wir wegen der Branchensituation trotzdem aus Vorsichtsgründen von 4,5 auf 3,5 Prozent. Die folgende Tabelle zeigt das aus diesen Änderungen resultierende Schätzmodell für die weitere Geschäftsentwicklung des Unternehmens in den nächsten acht Jahren.

	08/09	09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16
Erlöse (Mio. Euro)	88,9	97,8	107,6	118,3	127,8	138,0	149,1	161,0
Erlöswachstum		10,0%	10,0%	10,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Nettorendite	-0,3%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	3,5%	3,5%
Gewinn (Mio. Euro)	-0,3	1,5	2,2	3,0	3,8	4,8	5,2	5,6
Gewinnwachstum		-	46,7%	37,5%	29,6%	26,0%	8,0%	8,0%

Fairer Wert 6,48 Euro je Aktie

Aus unserem aktualisierten Bewertungsmodell ergibt sich bei einem Eigenkapitalkostensatz von 10,4 Prozent (risikoloser Zins 3,0 Prozent, Risikoprämie 5,3 Prozent, Beta 1,4) und einem ewigen Wachstum von 2,0 Prozent nun ein fairer Ertragswert von 49,9 Mio. Euro oder 6,48 Euro je Aktie.

Übernahmeangebot von NTT Docomo

Dieser Wert liegt nur knapp über dem Preis (6,35 Euro je Aktie), den NTT Docomo den net mobile-Aktionären im Rahmen einer Übernahmeofferte am 11. September unterbreitet hat. Der Kurs der Aktie hat im Anschluss einen Sprung vollzogen, der die zuvor von uns mehrfach konstatierte Unterbewertung bestätigte, und liegt nun in etwa auf dem angebotenen Niveau. Somit geht der Markt davon aus, dass eine Mehrheit der Anteilseigner ihre Wertpapiere abgeben wird. Auch wir raten dazu, das Angebot wahrzunehmen. Mittelfristig sehen wir zwar erhebliche Synergien aus der Einbindung in den japanischen Konzern, die allerdings derzeit noch schwer zu quantifizieren sind. Dem stehen die Integrationsrisiken gegenüber, die mit einer Transaktion in dieser Größenordnung immer verbunden sind. In Abwägung der Chancen auf noch höhere Kurse mit den Risiken halten wir derzeit einen Verkauf für 6,35 Euro je Aktie für angemessen.

Fazit

Anlageurteil: „Übernahmeangebot annehmen“

Nach der Akquisition von Minick konnte net mobile in den ersten neun Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2008/09 den Umsatz um 56,6 Prozent auf 66,4 Mio. Euro steigern, organisch lag die Wachstumsrate immerhin bei 5,2 Prozent.

Auch die operative Profitabilität hat sich verbessert, das EBIT erhöhte sich binnen Jahresfrist um 249 Prozent auf 277,6 Tsd. Euro. Die mit dem Zusammenschluss einhergehende weitere Verbesserung der Marktstellung in Europa hat offensichtlich auch die Attraktivität des Unternehmens für Konzerne aus dem Mobilfunksektor gesteigert, die ihre Kompetenz im Wachstumsmarkt mobile Mehrwertdienste steigern wollen. Infolgedessen hat der größte japanische Anbieter NTT Docomo am 11. September ein Übernahmeangebot zu 6,35 Euro je Aktie abgegeben. Dieser Wert liegt nur knapp unter dem von uns ermittelten fairen Wert des Unternehmens, wir raten daher zur Annahme der Offerte.

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>
12.02.2009	3,36 Euro	Kaufen
06.10.2008	3,75 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 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.