

## Net mobile AG

### Zusammenfassung

- **Solide Resultate:** Net mobile hat im ersten Halbjahr 2007/08 die Konzernerlöse um 9 Prozent ausgeweitet und dabei ein nahezu ausgeglichenes Ergebnis erzielt. Besonders dynamisch entwickelte sich die Vermarktung der 2007 eingeführten Plattform max-media, die in Summe bereits rund 1,0 Mio. Euro zum Gruppenumsatz beigetragen hat.
- **Internationale Expansion:** Im zweiten Halbjahr sollte die Expansionsgeschwindigkeit in diesem Geschäftsbereich noch einmal deutlich zulegen, da mit dem amerikanischen Unternehmen Dadango zuletzt ein Franchisenehmer für den wichtigen US-Markt gewonnen werden konnte. Bezüglich weiterer Abschlüsse führt die Gesellschaft derzeit aussichtsreiche Verhandlungen.
- **Hoher Gewinn prognostiziert:** Auch wenn die bisherigen Pläne zur Gewinnsteigerung etwas revidiert werden mussten, ist für 2008/09 ein hoher Überschuss zwischen 0,50 und 0,80 Euro je Aktie anvisiert.
- **Enormes Potenzial:** Vor diesem Hintergrund sehen wir den fairen Wert der Aktie derzeit bei 11,45 Euro und bleiben bei unserer Kaufempfehlung.

## Kaufen (unverändert)

**Aktueller Kurs** 5,30 Euro

ISIN	DE0008137852
Branche	Mobilfunktechnologie
Sitz der Gesellschaft	Düsseldorf
Internet	www.net-m.de
Ausstehende Aktien	6,532 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	Juli 2005
Marktsegment	Freiverkehr: M:access
Marktkapitalisierung	34,6 Mio. Euro
Free Float	96,5 %



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	9,85 Euro / 5,30 Euro
Performance (12 Monate)	-32,1 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 63 Tsd. Euro / Tag

Geschäftsjahr (bis 30.09.)	2005/06	2006/07	2007/08 (e)	2008/09 (e)
<b>Umsatz (Mio. Euro)</b>	<b>49,4</b>	<b>54,1</b>	<b>62,5</b>	<b>73,1</b>
Umsatzwachstum		9,5%	15,5%	17,0%
<b>EpS (Euro)</b>	<b>-0,33</b>	<b>-0,14</b>	<b>0,11</b>	<b>0,34</b>
EpS-Wachstum		-	-	219,1%
Dividende je Aktie (Euro)	-	-	-	-
<b>KGV</b>	-	-	<b>50,4</b>	<b>15,8</b>
<b>KUV</b>	<b>0,70</b>	<b>0,64</b>	<b>0,55</b>	<b>0,47</b>
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

## Jüngste Geschäftsentwicklung

### *Geschäft mit maxmedia überschreitet Millionenschwelle*

Net mobile hat im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres 2007/08 (per 30.09.) seine Position als führender Anbieter mobiler Mehrwertdienste weiter ausgebaut, wobei der Bereich „Reselling“ mit einem Anteil von 81,4 Prozent der Konzern Erlöse erneut das wichtigste Standbein darstellte. Insgesamt belief sich der Segmentumsatz, der mit unterschiedlichen Voice-, Payment- und Contentlösungen erzielt wird, auf 23,2 Mio. Euro und lag damit rund 20 Prozent über dem Vorjahreswert (19,3 Mio. Euro). Bemerkenswert an der Halbjahresbilanz ist allerdings vor allem, dass der potenzialträchtige neue Bereich Digital Distribution, der die Realisierung komplexer Media-Plattformen auf Basis des Anfang 2007 präsentierten Systems maxmedia beinhaltet, bereits rund 1,0 Mio. Euro zu den Konzerneinnahmen beigesteuert hat. Insgesamt generierte Net mobile einen Nettoumsatz von 28,5 Mio. Euro, eine Steigerung von rund 9 Prozent zum vergleichbaren Vorjahreszeitraum.

### *Neue Aktivitäten marginstark*

Auch bezüglich der Bruttomarge hat die Gesellschaft von dem neuen Geschäftsbereich profitiert. Mit einer Betriebsleistung von 0,44 Mio. Euro lag der entsprechende Wert im Segment Digital Distribution mit 43,5 Prozent bereits deutlich über der Quote des größten Bereichs Reselling (17,8 Prozent). Noch profitabler ist dagegen das dritte Standbein, das Geschäft mit TV-Sendern, Radiostationen und Verlagen, in dem eine Bruttomarge von 59,2 Prozent erzielt werden konnte. Aufgrund der aktuell noch bestehenden Dominanz der Reselling-Aktivitäten lag der Anteil des Bruttoergebnisses am Umsatz konzernweit mit 22 Prozent noch nah an dem Resultat des wichtigsten Umsatzträgers. Trotzdem reichte die erzielte Margenverbesserung aus, um im ersten Halbjahr 07/08 ein positives EBIT von 28 Tsd. Euro auszuweisen, nachdem im vergleichbaren Vorjahreszeitraum noch ein Verlust von 1,06 Mio. Euro angefallen war. Unter dem Strich sorgte allerdings ein höherer Zinsaufwand, der auf die Aufnahme eines langfristigen Kredits von 2,6 Mio. Euro zurückzuführen ist, für ein leicht negatives Periodenergebnis von 11,6 Tsd. Euro (Vorjahr: -441 Tsd. Euro).

### *Franchisevertrag für die USA*

Weitere Ergebnisverbesserungen dürften insbesondere aus der margenträchtigen Vermarktung der maxmedia-Plattform resultieren. Vor allem das Franchisegeschäft, das im vergangenen Jahr mit dem Unternehmen 8Elements aus Hongkong als erstem Franchisenehmer gestartet wurde, verspricht aufgrund der dadurch ermöglichten günstigen Erschließbarkeit weiterer Märkte ein rasantes Wachstum mit hohen Renditen. Entsprechend bedeutend ist der Ende Mai bekannt gegebene Abschluss mit der in Kalifornien ansässigen und auf die Vermarktung mobiler Premium-Entertainmentdienste spezialisierten Gesellschaft Dadango. Diese will nun in ihrem Kerngeschäft auf die Plattform der Düsseldorfer zurückgreifen und so das eigene Angebot deutlich erweitern. Für Net mobile wiederum eröffnet sich so ein indirekter Zugang zu den führenden amerikani-

schen Netzbetreibern und Medienunternehmen, der aus Sicht des Unternehmens bereits relativ kurzfristig die Chance auf spürbare Umsatz- und Ergebnisbeiträge bietet.

## Ausblick

### *Expansionspotenzial*

Für die nahe Zukunft hat das Management von Net mobile weitere Abschlüsse für ausländische Märkte angekündigt. Das Plattformgeschäft dürfte so spätestens ab dem nächsten Geschäftsjahr zu einer tragenden Säule der Unternehmensentwicklung heranreifen. Ebenfalls expandieren wollen die Rheinländer im Bereich TV. Im Fokus steht hier zunächst eine Erweiterung der Wertschöpfungstiefe, zu deren Zweck kürzlich eine 49-prozentige Beteiligung an der H2O Entertainment GmbH erworben wurde. Die Gesellschaft ist auf die Vermarktung von Lizenzen aus dem TV-Umfeld spezialisiert und deckt damit eine weitere Facette des wichtigen Contentgeschäfts ab. Obwohl somit in letzter Zeit eher die beiden kleineren Segmente Digital Distribution und TV für spektakuläre Nachrichten gesorgt haben, bietet auch das Kerngeschäft Reselling noch zahlreiche Wachstumsoptionen. Insbesondere der Bereich mobiler Zahlungslösungen wurde vom Management als aussichtsreich identifiziert. Net mobile konnte sich in dem jungen, aber stark wachsenden Markt bereits eine führende Position in Deutschland erarbeiten.

### *Revision der Planungen*

Trotz der positiven Entwicklungen kann das Unternehmen die zunächst geplanten Ziele für das Gesamtjahr – Bruttoumsatz von 76 Mio. Euro und Gewinn je Aktie von 0,40 Euro – nicht mehr erreichen, da die Realisierung der Portale für Universal (siehe dazu Studie vom 25. Februar 2008) nicht mit der erhofften Geschwindigkeit voranschreitet. Vor diesem Hintergrund dürften Umsatz und Überschuss erst im Schlussquartal des laufenden Geschäftsjahres mit der Dynamik der letzten Jahre steigen und so noch einen Gewinn je Aktie von 0,13 Euro je Aktie ermöglichen. In der Folgeperiode soll unter dem Strich dann schon ein Ergebnis je Anteilsschein zwischen 0,50 und 0,80 Euro ausgewiesen werden.

### *Reduktion der Schätzungen*

Vor dem Hintergrund der jüngsten Zahlen und des revidierten Ausblicks sind damit auch unsere Schätzungen zum Gesamtjahr nicht mehr zu erreichen, obwohl wir im Rahmen eines konservativen Ansatzes deutlich unter den Prognosen des Managements geblieben waren. Wir kalkulieren nun mit einem Nettoumsatz von 62,5 Mio. Euro (zuvor: 73 Mio. Euro; allerdings brutto) für 2007/08 und einem Gewinn von 0,7 Mio. Euro (zuvor: 2,2 Mio. Euro). Damit lassen wir gezielt einen gewissen Spielraum, falls bei dem weiteren Roll-out des Universal-Projekts noch neue, heute nicht absehbare Schwierigkeiten auftreten. Auch die Anpassung unserer Margenschätzungen für die Folgejahre – auf 3,0 und 5,0 Prozent nach 5,0 und 6,5 Prozent zuvor – ist einer noch vorsichtigeren Herangehenswei-

se geschuldet. Die prognostizierten Umsatzsteigerungsraten ab 2008/09 belassen wir hingegen unverändert und betonen damit, dass wir die Wachstumsperspektiven des Konzerns angesichts der mittlerweile erlangten Positionierung und des aussichtsreichen Geschäftsmodells für eine zügige internationale Expansion (maxmedia-Franchise) unverändert als sehr positiv einstufen. Die folgende Tabelle zeigt den Geschäftsverlauf von Net mobile für die nächsten acht Jahre, wie er sich auf der Grundlage dieser Annahmen einstellt:

Geschäftsjahr (endet 30.09.)	07/08	08/09	09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15
<b>Gesamterlöse (Mio. EUR)</b>	<b>62,5</b>	<b>73,1</b>	<b>85,6</b>	<b>97,5</b>	<b>107,3</b>	<b>115,9</b>	<b>125,1</b>	<b>135,2</b>
Erlöswachstum		17,0%	17,0%	14,0%	10,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Nettorendite	1,1%	3,0%	5,0%	7,0%	7,2%	7,4%	7,4%	7,4%
<b>Gewinn (Mio. EUR)</b>	<b>0,7</b>	<b>2,2</b>	<b>4,3</b>	<b>6,8</b>	<b>7,7</b>	<b>8,6</b>	<b>9,3</b>	<b>10,0</b>
Gewinnwachstum		219%	95,0%	59,6%	13,1%	11,0%	8,0%	8,0%

#### *Fairer Wert 11,45 Euro je Aktie*

Anhand unseres aktualisierten Bewertungsmodells ergibt sich bei einem Eigenkapitalkostensatz von 11,8 Prozent (risikoloser Zins 4,4 Prozent, Risikoprämie 5,3 Prozent, Beta 1,4) und einem ewigen Wachstum von 2,0 Prozent ein fairer Ertragswert von 74,8 Mio. Euro. Dies entspricht 11,45 Euro je Aktie und liegt somit rund 116 Prozent über dem aktuellen Börsenkurs.

#### *Unverändertes Urteil: „Kaufen“*

In einem schwierigen Marktumfeld, das vor allem aus der Verschärfung der Regulierungsbedingungen für die Vermarktung mobiler Inhalte resultiert, hat Net mobile im ersten Halbjahr 2007/08 mit einem Umsatzwachstum von 9 Prozent und einem nahezu ausgeglichenen Ergebnis ordentliche Resultate erzielt. Der Fokus der Gesellschaft liegt weiterhin auf der Ausschöpfung der Wachstumspotenziale, die insbesondere mit der Einführung der Plattform maxmedia im letzten Jahr geschaffen wurden. Mit dem Abschluss eines Franchisevertrages für den amerikanischen Markt hat das Unternehmen dabei zuletzt einen großen Schritt nach vorn gemacht – weitere sollen in den kommenden Monaten folgen. Auch wenn die Expansion nicht in dem Tempo voranschreitet, das ursprünglich anvisiert war, und die Gewinnprognose daher zuletzt zurückgenommen wurde, bleiben die Perspektiven sehr aussichtsreich. Nach unseren Schätzungen liegt der faire Wert derzeit bei 11,45 Euro je Aktie, obwohl wir mit unserer Zukunftsprojektion zum Teil deutlich unter den Annahmen des Managements geblieben sind. Angesichts des Verdoppelungspotenzials bekräftigen wir unsere 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

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](mailto:kontakt@performaxx.de)

## Disclaimer

### Haftungsausschluss

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 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 in den nächsten zwölf Monaten 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
25.02.2008	6,50 Euro	Kaufen
11.09.2007	8,45 Euro	Kaufen
12.07.2007	8,79 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 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)**

### 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.