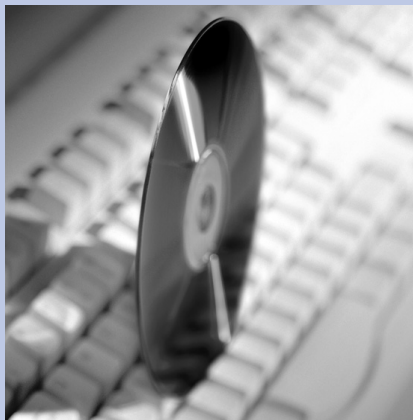


Datum **09.02.2009**



nextevolution AG

ISIN: **DE000A0JC0A2**
 Preis (06.02.09): **€ 6,98**
 Marktkapitalisierung **€ 7,5 Mio.**
 Streubesitz **35%**

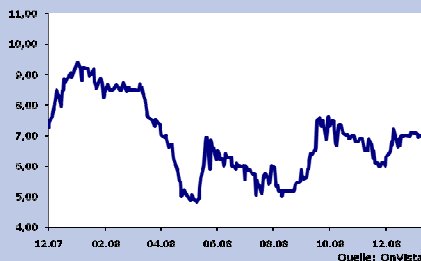
Finanzkalender

31.03.2009 **GB 2008**
 15.05.2009 **Q1-Bericht**
 Juni/Juli 2009 **HV**
 14.08.2009 **Hj.-Bericht**
 13.11.2009 **Q3-Bericht**

Aktionärsstruktur (in %)

fentus 6. GmbH 60,30
 Baden-Württ. Versorgungsanstalt für
 Ärzte, Zahnärzte und Tierärzte 8,35
 Fortis Investment Manag. 6,73
 Shareholder Value AG 3,25
 Management nextevolution 3,28

Kursentwicklung



Daniel Grossjohann

+49 (0)69 – 61 99 33 31
grossjohann@vararesearch.de

Michael Vara

+49 (0)69 – 66 36 80 71
vara@vararesearch.de

nextevolution AG

51%ige Net On Beteiligung veräußert

■ **Empfehlung: Halten** ■ **Kursziel: 7,40 €**

Rückwirkend zum 01.01.2009 hat nextevolution die 51%ige Beteiligung an der Net On Netzwerktechnologien Online GmbH veräußert. Der externe Umsatz der operativ profitablen Gesellschaft dürfte 2009 bei etwa € 2,3 Mio. liegen. Durch die Veräußerung fließen nextevolution Mittel in Höhe eines mittleren sechsstelligen Betrages zu. Wir haben unsere 2009er Schätzungen entsprechend angepasst. Zudem haben wir eine abgrenzungsbedingte Umsatzverschiebung mit entsprechendem Ergebniseffekt (i.H.v. rund € 1 Mio.) von 2008 nach 2009 berücksichtigt. Das Kursziel liegt nun bei € 7,40 pro Aktie (zuvor € 7,75).

Investment Highlights

- Net On, die 2007 einen Umsatz von € 2,2 Mio. erzielte und im Zuge der BGS-Übernahme (6/2007) mit übernommen worden war, war zu wesentlichen Teilen nicht im strategischen Kerngeschäft der nextevolution Gruppe tätig. Die Veräußerung der Net On an die Kronberger Smart Finance Investments SFI GmbH bringt der nextevolution AG nach eigenen Angaben einen Mittelzufluss im mittleren sechsstelligen Bereich. In unserem Modell haben wir einen Zufluss von über € 0,5 Mio. unterstellt, der sich zu einem Großteil aus einer gestaffelten Barzahlung und zu einem kleineren Teil aus zu gewährenden Rabatten zusammensetzt. Weiterhin sind wir in unserem Modell davon ausgegangen, dass nextevolution durch den Verkauf in 2009 einen um € 2,3 Mio. geringeren Umsatz und ein um € 0,1 Mio. geringeres EBIT erzielen wird. Die Zahl der Mitarbeiter sinkt durch die Veräußerung um 22.
- Da es sich bei Net On um eine Randaktivität handelte, sind mit dem Verkauf keine Auswirkungen auf die Positionierung der nextevolution im Markt zu erwarten. Nach dem vollzogenen Beteiligungsverkauf sind in unseren Augen auch keine weiteren Unternehmensverkäufe von Seiten der nextevolution zu erwarten.
- Werterhöhender Effekt. Der Markt bewertet nextevolution gegenwärtig mit einem EV/Umsatz von rund 0,3. Da nextevolution ein höheres Multiple für die nicht zum Kerngeschäft zählende Tochter erzielen konnte, als ihr selbst vom Kapitalmarkt zugebilligt wird, hat die Transaktion einen werterhöhenden Effekt.
- Wir denken, dass der 2008er Umsatz abgrenzungsbedingt etwa eine Million niedriger ausfallen wird, als zuvor von uns erwartet. Dies führt zu einer Umsatz- und Ergebnisverschiebung. Dieser Effekt bewirkt, dass trotz der Veränderung im Konsolidierungskreis bei geringem organischem Wachstum nextevolution für 2009 einen Umsatz auf Vorjahresniveau erreichen wird.

Kennzahlen

	Um- satz	JÜ ber.	EPS ber.	KGV	EV/ Sales	EV/ EBIT	EBIT Marge	ROE (%)
2006	14,7	0,5	0,64	25,4	0,81	14,6	5,5	17,8
2007	26,9	0,8	0,78	14,7	0,53	8,7	6,0	17,1
2008e	36,0	0,1	0,05	127,7	0,27	31,6	0,8	1,3
2009e	36,3	1,7	1,56	4,5	0,27	4,3	6,2	22,0
2010e	37,7	1,6	1,47	4,8	0,26	4,5	5,6	17,1

Unternehmensangaben / Vara Research GmbH

Gewinn- und Verlustrechnung

(in € Mio.)	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatz	14,736	26,900	36,040	36,288	37,710
Bestandsveränderung der Erzeugnisse	0,005	-0,386	1,203	1,212	1,259
Andere aktivierte Eigenleistungen	0,144	0,659	0,805	0,811	0,843
Sonstige betr. Erträge / Aufwendungen	0,166	0,219	0,062	0,063	0,065
Gesamtleistung	15,051	27,392	38,111	38,373	39,877
Materialaufwand	-5,794	-8,354	-14,115	-13,782	-14,310
Rohertrag	9,257	19,038	23,996	24,591	25,567
Personalaufwand	-5,408	-11,769	-16,770	-16,885	-17,547
Sonstige Aufwendungen	-3,383	-5,321	-5,470	-4,026	-4,429
EBITDA	0,466	1,948	1,757	3,680	3,591
Abschreibungen/Amortisation	-0,550	-1,096	-1,451	-1,431	-1,461
EBIT	-0,083	0,852	0,306	2,249	2,130
Finanzergebnis	-0,010	-0,091	-0,199	-0,199	-0,199
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	-0,094	0,761	0,107	2,050	1,931
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-0,336	-0,486	-0,018	-0,369	-0,348
Anteile Fremder	0,000	-0,247	-0,030	0,000	0,000
Nettoergebnis	-0,430	0,028	0,059	1,681	1,584
Bereinigungen	0,900	0,772	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	0,470	0,800	0,059	1,681	1,584
Gewichtete Anzahl Aktien	0,74	1,02	1,08	1,08	1,08
EPS berichtet	-0,58	0,03	0,05	1,56	1,47
EPS bereinigt	0,64	0,78	0,05	1,56	1,47
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Quelle: nextevolution AG / Vara Research GmbH

Kapitalflussrechnung

(in € Mio.)	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	-2,177	-0,289	1,049	3,066	2,782
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-1,331	-3,312	-0,877	-2,324	-1,856
Mittelzu-/abfluss aus der Finanzierungstätigkeit	5,406	2,106	0,000	0,000	0,000
Veränderung der Zahlungsmittel	1,898	-1,495	0,172	0,742	0,925
Flüssige Mittel am Ende der Periode	2,031	0,536	0,708	1,450	2,375

Quelle: nextevolution AG / Vara Research GmbH

Bilanz

(in € Mio.)	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Anlagevermögen	1,412	7,565	6,990	7,168	7,563
Imm. Vermögensgegenstände	1,033	6,533	5,533	5,533	5,533
Sachanlagen	0,380	1,032	1,457	1,635	2,030
Finanzanlagen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Umlaufvermögen	7,116	12,432	16,645	17,497	19,051
Vorräte	0,534	0,617	0,827	0,832	0,865
Forderungen	4,552	11,279	15,111	15,214	15,811
Kasse und WP	2,031	0,536	0,708	1,450	2,375
Sonstiges Aktiva	0,660	1,486	1,486	1,486	1,486
Summe Aktiva	9,188	21,482	25,121	26,151	28,100
Eigenkapital	5,499	6,717	6,805	8,486	10,070
Rücklagen	5,499	5,518	5,577	7,258	8,841
Anteile Dritter	0,000	1,199	1,229	1,229	1,228
Rückstellungen	0,004	0,235	0,235	0,235	0,235
Verbindlichkeiten	3,342	9,458	11,808	11,872	12,238
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,360	2,541	2,541	2,541	2,541
Nichtzinstragende Verbindlichkeiten	2,982	6,917	9,268	9,331	9,697
Sonstige Passiva	0,343	5,073	6,273	5,558	5,558
Summe Passiva	9,188	21,482	25,121	26,151	28,100

Quelle: nextevolution AG / Vara Research GmbH

Kennzahlen

	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	0,8	0,5	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA	8,7	5,2	5,5	2,6	2,7
EV/EBIT	14,6	8,7	31,6	4,3	4,5
KGV berichtet	n.a.	417,8	127,7	4,5	4,8
KGV bereinigt	25,4	14,7	127,7	4,5	4,8
PCPS	102,6	n.m.	n.m.	2,5	2,7
Preis/Buchwert	2,2	2,1	1,3	1,0	0,9
Rentabilitätskennzahlen in %					
Rohertragsmarge	62,8%	70,8%	66,6%	67,8%	67,8%
EBITDA-Marge	9,3%	10,1%	4,9%	10,1%	9,5%
EBIT-Marge	5,5%	6,0%	0,8%	6,2%	5,6%
Vorsteueremarge	5,5%	5,7%	0,3%	5,6%	5,1%
Nettomarge	3,2%	3,0%	0,2%	4,6%	4,2%
ROE	17,8%	17,1%	1,3%	22,0%	17,1%
ROCE	36,2%	18,8%	10,0%	22,2%	20,9%
Produktivitätskennzahlen					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	201,9	147,0	150,4	158,1	156,4
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	6,4	4,4	0,2	7,3	6,6
Anzahl Mitarbeiter	73	183	240	230	241
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	59,8%	31,3%	27,1%	32,5%	35,8%
Gearing	-30,4%	29,8%	26,9%	12,9%	1,6%
Ausschüttungsquote	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Cash flow Kennzahlen					
Cash flow pro Aktie	0,16	-0,03	-0,17	2,85	2,58
Free cash flow pro Aktie	-0,18	-0,30	-0,98	2,03	1,73
Sonstige Kennzahlen					
Capex/Umsatz	-1,7%	1,0%	2,4%	2,4%	2,4%
Abschreibungen/Umsatz	3,7%	4,1%	1,3%	1,3%	1,3%
Working Capital/Umsatz	14,3%	18,5%	18,5%	18,5%	18,5%
Steuerquote	-359,6%	63,9%	17,0%	18,0%	18,0%

Quelle: nextevolution AG / Vara Research GmbH

A. Angaben gemäß § 34 b WpHG, Finanzanalyseverordnung:

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: Vara Research GmbH
Ersteller der vorliegenden Finanzanalyse: Daniel Grossjohann, Analyst,
und Michael Vara, Analyst und Geschäftsführer der Vara Research GmbH

Die Vara Research GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Hinweis gem. § 4Abs. 4 Punkt 4 FinAnV:

Unternehmen	Datum	Empfehlung	Kursziel
nextevolution AG	30.03.2007	Kaufen	€ 24,40
nextevolution AG	20.04.2007	Kaufen	€ 24,40
nextevolution AG	25.05.2007	Kaufen	€ 24,40
nextevolution AG	05.06.2007	Kaufen	€ 24,40
nextevolution AG	04.09.2007	Kaufen	€ 27,40
nextevolution AG	10.10.2007	Kaufen	€ 27,40
nextevolution AG	29.11.2007	Kaufen	€ 18,40
nextevolution AG	15.01.2008	Kaufen	€ 18,00
nextevolution AG	15.05.2008	Kaufen	€ 11,70
nextevolution AG	10.06.2008	Kaufen	€ 11,45
nextevolution AG	09.09.2008	Kaufen	€ 12,00
nextevolution AG	08.12.2008	Kaufen	€ 7,75
nextevolution AG	26.01.2009	Kaufen	€ 7,75

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit dem Management geführt. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht, jedoch anschließend keine inhaltlichen Änderungen vorgenommen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und -methoden:

Die Vara Research GmbH verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung der Aktie beträgt mindestens +15%.

NEUTRAL: Die erwartete Kursentwicklung liegt zwischen -15% und +15%.

VERKAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung beträgt mehr als -15%.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value-Ansätze oder Substanz-Bewertungsansätze. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Ergebnisse der Bewertung und Kursziele entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. Datum der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:
(09.02.2009)

4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:
 (Schlusskurse vom 06.02.2009)

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Vara Research GmbH behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

Es besteht zwischen der Vara Research GmbH und dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung dieser Publikation. Insoweit erhält die Vara Research GmbH eine Vergütung.

Der Geschäftserfolg von Vara Research GmbH basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen von Emittenten und institutionellen Investoren im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen.

Die Vara Research GmbH (und verbundene Unternehmen), die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen

- **verfügen über keine wesentliche Beteiligung an dem Emittenten. Mitarbeiter von Vara Research GmbH sind aber möglicherweise Eigentümer von Wertpapieren oder Anlagen, die in dem Dokument genannt sind (oder in Beziehung zu solchen stehen) und werden möglicherweise in dem Dokument genannte Wertpapiere oder Anlagen erwerben oder über solche disponieren.**
- **betreuen weder den Emittenten (durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt) noch Finanzinstrumente, die Gegenstand dieser Finanzanalyse sind,**
- **waren (innerhalb der vergangenen 12 Monate) nicht an der Führung eines Konsortiums für die Emission von Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,**
- **waren weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, noch haben sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,**
- **haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.**

B. Allgemeine Angaben/Haftungsregelung:

1. Dieses Dokument wurde von der Vara Research GmbH ausschließlich zu Informationszwecken erstellt.
2. Dieses Dokument ist ausschließlich für die Veröffentlichung auf der Homepage des relevanten Unternehmens und für den Gebrauch durch nationale institutionelle Anleger bestimmt. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung ist nur mit schriftlicher Zustimmung der Vara Research GmbH zulässig.
3. Dieses Dokument stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung.
4. Dieses von Vara Research GmbH erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von Vara Research GmbH verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung kann Vara Research GmbH keine Garantie, Zusicherung oder Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit abgeben; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist folglich insoweit ausgeschlossen, sofern seitens Vara Research GmbH kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt. Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von Vara Research GmbH und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von Vara Research GmbH berichtigt werden, ohne dass Vara Research GmbH für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte.