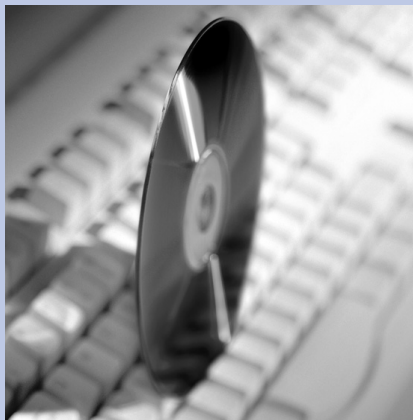


Datum **26.01.2008**



nextevolution AG

ISIN: **DE000A0JC0A2**
 Preis (23.01.09): **€ 7,05**
 Marktkapitalisierung **€ 7,5 Mio.**
 Streubesitz **35%**

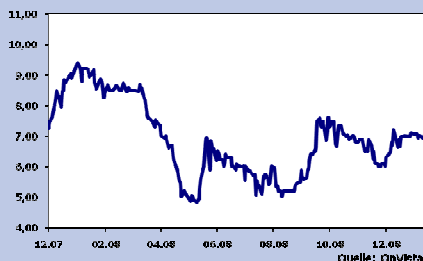
Finanzkalender

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 %)

fantus 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

Neuer Mehrheitsaktionär bietet € 7 pro Aktie

■ **Empfehlung: Halten** ■ **Kursziel: 7,75 €**

Seit dem 30.12.2008 verfügt die nextevolution AG über einen neuen Großaktionär. Dieser hat den übrigen Aktionären ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot von € 7,00 pro Aktie unterbreitet und sich bereits 60,3% der Anteile gesichert. Die Aktie notiert gegenwärtig in etwa auf diesem Kursniveau. Gegenüber dem von uns ermittelten fairen Wert ergibt sich somit ein Kurspotenzial von etwa 10%. Wir empfehlen dementsprechend die Aktie zu halten und das Angebot als Kursabsicherung zu betrachten.

Investment Highlights

- Laut einer Mitteilung der nextevolution haben der von Beaufort Capital (Kapitalmehrheit) verwaltete Private Equity Fonds BO4 Investment Partnership II GmbH und der Privatinvestor Dr.R.Bischoff (Stimmenmehrheit) mittelbar über die unter fantus 6. GmbH firmierende White Beteiligungsgesellschaft mbH einen 60,3%igen Anteil an nextevolution erworben. Der neue Investor ist langfristig orientiert und strebt neben dem freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebot (über € 7 je Aktie in bar) eine Übernahme sämtlicher Aktien an.
- Das ausführliche Angebot wird den Aktionären voraussichtlich Mitte Februar über die Depotbanken zugestellt. Die Dauer der Angebotsfrist kann bis zu zehn Wochen betragen. Wir denken nicht, dass Beaufort über das Angebot einen für einen Squeeze-out erforderlichen Anteil von 95% erreichen wird, zumal das nextevolution Management (Anteil 3,28%) sich nicht von den eigenen Aktien getrennt hat.
- Mit der Übernahme der Anteile der bisherigen, wesentlichen institutionellen Investoren (AvW Invest, Allianz SE und Deutsche Bank) durch einen neuen Mehrheitsaktionär fand eine Vereinheitlichung der Aktionärsinteressen statt. Beaufort Capital ist ein langfristig orientierter Finanzinvestor und unterstützt den Kurs des nextevolution Managements.
- Wir gehen davon aus, dass nextevolution 2008 im Rahmen der Erwartungen abgeschlossen hat und haben unsere Schätzungen daher unverändert belassen.
- Prognose 2009: Für 2009 rechnet das Unternehmen mit einer Wachstumsrate, die mit der des Gesamtmarktes vergleichbar ist. Dem Kernsegment ECM wurden in der letzten Gartnerstudie (7/2008) Wachstumsraten von 12% zugebilligt. Größte Unsicherheit hierbei sind die realwirtschaftlichen Auswirkungen der Finanzkrise, die sich im Herbst verschärfte.

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	37,3	0,9	0,83	8,4	0,33	8,0	4,1	14,9
2009e	37,4	1,1	0,98	7,2	0,32	7,9	4,1	12,7
2010e	39,2	1,8	1,68	4,2	0,31	5,0	6,2	18,5

Unternehmensangaben / Vara Research GmbH

Gewinn- und Verlustrechnung

(in € Mio.)	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatz	14,736	26,900	37,288	37,398	39,228
Bestandsveränderung der Erzeugnisse	0,005	-0,386	1,140	1,143	1,199
Andere aktivierte Eigenleistungen	0,144	0,659	0,842	0,845	0,886
Sonstige betr. Erträge / Aufwendungen	0,166	0,219	0,045	0,045	0,047
Gesamtleistung	15,051	27,392	39,315	39,431	41,360
Materialaufwand	-5,794	-8,354	-14,484	-14,526	-15,220
Rohhertrag	9,257	19,038	24,831	24,905	26,139
Personalaufwand	-5,408	-11,769	-17,166	-17,216	-18,059
Sonstige Aufwendungen	-3,383	-5,321	-4,635	-4,680	-4,104
EBITDA	0,466	1,948	3,030	3,008	3,976
Abschreibungen/Amortisation	-0,550	-1,096	-1,505	-1,479	-1,526
EBIT	-0,083	0,852	1,525	1,529	2,451
Finanzergebnis	-0,010	-0,091	-0,221	-0,244	-0,244
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	-0,094	0,761	1,304	1,285	2,207
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-0,336	-0,486	-0,222	-0,231	-0,397
Anteile Fremder	0,000	-0,247	-0,187	0,000	0,000
Nettoergebnis	-0,430	0,028	0,895	1,054	1,809
Bereinigungen	0,900	0,772	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	0,470	0,800	0,895	1,054	1,809
Gewichtete Anzahl Aktien	0,74	1,02	1,08	1,08	1,08
EPS berichtet	-0,58	0,03	0,83	0,98	1,68
EPS bereinigt	0,64	0,78	0,83	0,98	1,68
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	0,665	2,513	2,996
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-1,331	-3,312	-1,384	-2,074	-1,399
Mittelzu-/abfluss aus der Finanzierungstätigkeit	5,406	2,106	0,720	0,000	0,000
Veränderung der Zahlungsmittel	1,898	-1,495	0,000	0,439	1,597
Flüssige Mittel am Ende der Periode	2,031	0,536	0,536	0,975	2,573

Quelle: nextevolution AG / Vara Research GmbH

Bilanz

(in € Mio.)	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Anlagevermögen	1,412	7,565	7,445	7,324	7,197
Imm. Vermögensgegenstände	1,033	6,533	6,533	6,533	6,533
Sachanlagen	0,380	1,032	0,911	0,791	0,664
Finanzanlagen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Umlaufvermögen	7,116	12,432	17,025	17,513	19,919
Vorräte	0,534	0,617	0,855	0,858	0,900
Forderungen	4,552	11,279	15,634	15,680	16,447
Kasse und WP	2,031	0,536	0,536	0,975	2,573
Sonstiges Aktiva	0,660	1,486	1,486	1,486	1,486
Summe Aktiva	9,188	21,482	25,956	26,323	28,602
Eigenkapital	5,499	6,717	7,799	8,853	10,662
Rücklagen	5,499	5,518	6,413	7,467	9,277
Anteile Dritter	0,000	1,199	1,386	1,386	1,385
Rückstellungen	0,004	0,235	0,235	0,235	0,235
Verbindlichkeiten	3,342	9,458	12,849	12,877	13,348
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,360	2,541	3,260	3,260	3,260
Nichtzinstragende Verbindlichkeiten	2,982	6,917	9,589	9,617	10,087
Sonstige Passiva	0,343	5,073	5,073	4,358	4,358
Summe Passiva	9,188	21,482	25,956	26,323	28,602

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	4,0	4,0	3,1
EV/EBIT	14,6	8,7	8,0	7,9	5,0
KGV berichtet	n.a.	417,8	8,4	7,2	4,2
KGV bereinigt	25,4	14,7	8,4	7,2	4,2
PCPS	102,6	n.m.	15,8	3,0	2,5
Preis/Buchwert	2,2	2,1	1,2	1,0	0,8
Rentabilitätskennzahlen in %					
Rohertragsmarge	62,8%	70,8%	66,6%	66,6%	66,6%
EBITDA-Marge	9,3%	10,1%	8,1%	8,0%	10,1%
EBIT-Marge	5,5%	6,0%	4,1%	4,1%	6,2%
Vorsteuermarge	5,5%	5,7%	3,5%	3,4%	5,6%
Nettomarge	3,2%	3,0%	2,4%	2,8%	4,6%
ROE	17,8%	17,1%	14,9%	12,7%	18,5%
ROCE	36,2%	18,8%	18,1%	17,2%	23,1%
Produktivitätskennzahlen					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	201,9	147,0	155,6	148,7	148,5
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	6,4	4,4	3,7	4,2	6,8
Anzahl Mitarbeiter	73	183	240	252	264
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	59,8%	31,3%	30,0%	33,6%	37,3%
Gearing	-30,4%	29,8%	34,9%	25,8%	6,5%
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	0,44	2,33	2,78
Free cash flow pro Aktie	-0,18	-0,30	0,09	1,97	2,40
Sonstige Kennzahlen					
Capex/Umsatz	-1,7%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Abschreibungen/Umsatz	3,7%	4,1%	1,4%	1,4%	1,4%
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. § 4 Abs. 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

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:
(26.01.2009)

4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:
 (Schlusskurse vom 23.01.2009)

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.