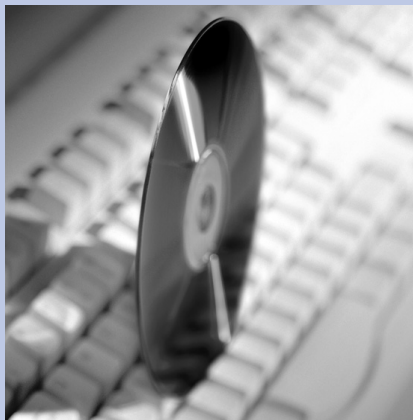


Datum **05.06.2009**



nextevolution AG

ISIN: **DE000A0JCOA2**
 Preis (03.06.09): **€ 6,90**
 Marktkapitalisierung **€ 8,1 Mio.**
 Streubesitz **7,2%**

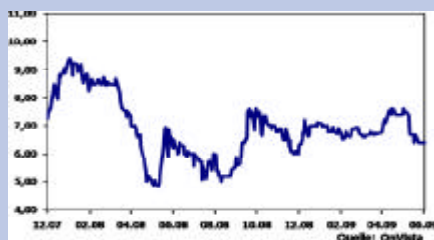
Finanzkalender

09.06.2009 **HV**
 14.08.2009 **Hj.-Bericht**
 13.11.2009 **Q3-Bericht**

Aktionärsstruktur (in %)

White Beteiligungsges. mbH 90,25%
 P. Ohl 1,84%
 N. Manegold 0,73%

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

Eingeleitete Maßnahmen tragen erste Früchte

■ **Empfehlung: Kaufen** ■ **Kursziel: 7,55 €**

Im ersten Quartal gelang es nextevolution trotz schwierigen konjunkturellen Umfeldes ein positives EBIT zu erzielen. Das Umsatzwachstum (+19%) basierte auf einer breiten Basis, nahezu alle Geschäftsbereiche zeigten Wachstum. Wir erwarten für dieses Jahr einen leicht positiven Periodenüberschuss. Gemessen an den 09er Kennzahlen wirkt die Aktie damit auf den ersten Blick teuer. 2009 dürfte nach der erfolgten Optimierung der Kosten- und Profoliostruktur jedoch ein wichtiger Schritt auf dem Weg des Unternehmens hin zu einer nachhaltigen und angemessenen Profitabilität sein. Zudem profitiert das Unternehmen von der verbesserten Perspektive bei IBM/FileNet.

Investment Highlights

- Auf Konzernebene haben sich Umsatz (€ 7,06 Mio.; +19%) und EBIT (€ 0,16 Mio.; Q1 08: € - 1,37 Mio.) gegenüber dem Vorjahreszeitraum deutlich verbessert. Dies dürfte auch durch Umsatzverschiebungen von Q4 nach Q1 bedingt gewesen sein. nextevolution gelang es in Q1 in allen vier Segmenten nun positive, gegenüber dem Vorjahr deutlich verbesserte Segmentergebnisse zu zeigen. Dies ist auch in den eingeführten Kostensenkungsmaßnahmen begründet. Konkret waren dies die rund 15%-ige Reduktion der festangestellten Mitarbeiter auf 206, der Abbau der freien Mitarbeiter, die Schließung der österreichischen Tochter, sowie die Einstellung des Geschäftsbetriebs der nemc GmbH.
- Mit Ausnahme des Segmentes Industries, das von der Verschiebung eines Großauftrages (Autozulieferer) betroffen war, legten alle Segmente auch im Umsatz deutlich zu. Bei dem neu geschaffenen Bereich Enterprise Infrastructure Solutions war der deutlichste Anstieg bei Umsatz (€ 1,2 Mio.) und Segmentergebnis (€ 0,13 Mio.) zu beobachten. Die Entwicklung bei ECM (Umsatz +38%) und Public Sector (Umsatz +32%) führte dort zu deutlich positiven Segmentergebnissen, nach Verlusten im Vorjahreszeitraum. Im Bereich ECM ist das seit Q4 2008 spürbar zunehmende Interesse an der IBM/FileNet-Plattform hervorzuheben. Als führendes Unternehmen in diesem Bereich konnte nextevolution in Q1 bereits drei größere ECM-Projekte akquirieren.
- Ausblick. Auf Grund des weiterhin schwierigen Marktumfeldes gibt nextevolution keine Jahresprognose ab. Die ersten drei Monate und die zufriedenstellende Geschäftsentwicklung nach dem Quartalsstichtag sind jedoch positiv zu sehen. Zudem sei die Auftragslage, mit Ausnahme des Segmentes Industries, gut.

Kennzahlen

	Um- satz	JÜ ber.	EPS ber.	KGV	EV/ Sales	EV/ EBIT	EBIT Marge	ROE (%)
2007	26.9	0.8	0.78	14.7	0.53	8.7	6.0	17.1
2008	32.5	-3.7	-3.42	n.m.	0.23	n.m.	-9.1	-78.9
2009e	31.5	0.1	0.08	83.8	0.10	6.4	1.5	2.5
2010e	36.2	0.2	0.14	49.3	0.08	5.4	1.5	3.8
2011e	37.7	0.4	0.34	19.8	0.08	3.4	2.3	8.9

Unternehmensangaben / Vara Research GmbH

Gefahr für IT-Dienstleister sind Projektverschiebungen

nextevolution profitiert von defensivem Kundenstamm – Mittelstand könnte jedoch noch in 2009 die IT-Budgets kürzen

Größere ECM-Neuprojekte in Q1 trotz Krise erfolgreich akquiriert

Kapitalerhöhung stärkt Eigenkapitalbasis

Werthaltigkeit des Goodwill?

Marktforscher wie Gartner rechnen gegenwärtig für 2009 mit einem Rückgang der weltweiten IT-Ausgaben um 3,8%, dies wäre deutlich schärfer als der Einbruch, der dem Platzen der New Economy Blase gefolgt ist. Bei nextevolution, als IT-Dienstleister, sehen wir die Risiken vor allen durch mögliche Verschiebungen größerer Projekte. Diese können sich stark im Ergebnis zeigen, weil die Berater nicht wie geplant ausgelastet werden können.

nextevolution hat im ersten Quartal auch von der eigenen Kundenstruktur profitiert. Zielkunden für die eigenen Lösungen sind zu einem großen Teil die Öffentliche Hand und Mittelständler, die sich von der Krise zunächst vergleichsweise unbeeindruckt zeigten. Während die Großunternehmen erneut sehr schnell Sparmaßnahmen ergriffen, zeichnen sich IT-Budget-Kürzungen im Mittelstand erst jetzt ab. Aus der Branche ist zu hören, dass der Umsatz von IT-Dienstleistern, die auf den deutschen Mittelstand fokussiert sind, in 2009 um 10% bis 30% einbrechen wird. Teilweise würden derzeit sogar Projekte storniert, die bereits budgetiert waren. Die Nachfrage der Öffentlichen Hand dürfte in unseren Augen dagegen schon aus wirtschaftspolitischen Erwägungen weiter relativ stabil bleiben. Hier befinden sich auch weitere Projekte in der Pipeline.

Mit der Norddeutsche Retail Service-Service AG (Dienstleister für Sparkassen) und der AIDA Cruises Reederei hat nextevolution im ersten Quartal zwei neue Großkunden für ECM-Projekte gewinnen können. Im von der CEO geführten Segment Industries zeigten sich dagegen bereits Auswirkungen der Krise. Eine größere Projektverschiebung bei einem Autozulieferer führte zu einer Entwicklung unter Plan. Da in dem verschobenen Projekt der Einsatz von Subunternehmern geplant war, zeigten sich keine größeren Auswirkungen auf die Ertragslage der nextevolution-Gruppe.

Künftig wird das Geschäft der nextevolution weniger stark auf das vierte Quartal ausgerichtet sein und sich gleichmäßiger über die Quartale verteilen. Saisonalitäten sind auf Grund von großvolumigen Festpreisprojekten jedoch auch weiter nicht vollständig auszuschließen. Die Anzahl langjähriger Wartungsverträge wurde weiter gesteigert, der Anteil des wiederkehrenden Geschäftes am Gesamtumsatz lag im ersten Quartal bei 11%.

Unter Ausschluss der Altaktionäre wurde eine am 12. Mai eingetragene Kapitalerhöhung durchgeführt. nextevolution flossen hierdurch brutto rund € 0,715 Mio. zu. Der Anteil der White Beteiligungsges. mbH erhöhte sich im Zuge der Kapitalerhöhung auf rund 90,3%.

Den für BGS angesetzten Goodwill (rd. € 1,4 Mio.) stufen wir als werthaltig ein. Bei der CEO (Goodwill: € 0,204 Mio.) besteht dagegen nach der jüngst verhaltenen Entwicklung die Gefahr einer drohenden Goodwillabschreibung. Die immateriellen Vermögensgegenstände (31.3.09: € 5,65 Mio.) beruhen teilweise auf selbst-erstellten Vermögenswerten.

Gewinn- und Verlustrechnung

(in € Mio.)	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Umsatz	26.900	32.539	31.482	36.243	37.655
Bestandsveränderung der Erzeugnisse	-0.386	-0.179	-0.359	-0.413	-0.429
Andere aktivierte Eigenleistungen	0.659	0.526	0.524	0.604	0.627
Sonstige betr. Erträge / Aufwendungen	0.219	0.591	0.768	0.884	0.918
Gesamtleistung	27.392	33.477	32.416	37.318	38.772
Materialaufwand	-8.354	-10.565	-9.813	-13.213	-13.716
Rohertrag	19.038	22.912	22.602	24.105	25.056
Personalaufwand	-11.769	-16.731	-15.555	-17.907	-18.604
Sonstige Aufwendungen	-5.321	-7.576	-5.869	-4.849	-4.744
EBITDA	1.948	-1.395	1.178	1.349	1.707
Abschreibungen/Amortisation	-1.096	-1.552	-0.711	-0.792	-0.823
EBIT	0.852	-2.947	0.468	0.557	0.884
Finanzergebnis	-0.091	-0.268	-0.338	-0.336	-0.332
A.o. Ergebnis vor Steuern	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Ergebnis vor Ertragssteuern	0.761	-3.215	0.130	0.221	0.552
A.o. Ergebnis nach Steuern	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Ertragssteuern	-0.486	-0.753	-0.036	-0.061	-0.152
Anteile Fremder	-0.247	0.271	0.000	0.000	0.000
Nettoergebnis	0.028	-3.697	0.094	0.161	0.400
Bereinigungen	0.772	0.000	0.000	0.000	0.000
Bereinigtes Nettoergebnis	0.800	-3.697	0.094	0.161	0.400
Gewichtete Anzahl Aktien	1.02	1.08	1.18	1.18	1.18
EPS berichtet	0.03	-3.42	0.08	0.14	0.34
EPS bereinigt	0.78	-3.42	0.08	0.14	0.34
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Quelle: nextevolution AG / Vara Research GmbH

Kapitalflussrechnung

(in € Mio.)	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	-2.177	-0.289	1.241	0.923	0.422
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-1.331	-3.312	-2.216	-1.277	-0.859
Mittelzu-/abfluss aus der Finanzierungstätigkeit	5.406	2.106	1.011	0.700	0.000
Veränderung der Zahlungsmittel	1.898	-1.495	0.036	0.346	-0.437
Flüssige Mittel am Ende der Periode	2.031	0.536	0.572	0.917	0.480

Quelle: nextevolution AG / Vara Research GmbH

Bilanz

(in € Mio.)	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Anlagevermögen	7.565	7.025	6.876	6.943	7.014
Imm. Vermögensgegenstände	6.533	6.084	6.084	6.084	6.084
Sachanlagen	1.032	0.941	0.792	0.859	0.930
Finanzanlagen	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Umlaufvermögen	12.432	7.984	8.089	8.737	9.229
Vorräte	0.617	0.163	0.158	0.182	0.189
Forderungen	11.279	7.249	7.014	8.075	8.389
Kasse und WP	0.536	0.572	0.917	0.480	0.651
Sonstiges Aktiva	1.486	1.301	1.301	1.301	1.301
Summe Aktiva	21.482	16.310	16.266	16.980	17.544
Eigenkapital	6.717	3.343	4.138	4.298	4.698
Rücklagen	5.518	2.767	3.562	3.722	4.122
Anteile Dritter	1.199	0.576	0.576	0.576	0.575
Rückstellungen	0.235	0.206	0.206	0.206	0.206
Verbindlichkeiten	9.458	7.713	7.590	8.144	8.308
Zinstragende Verbindlichkeiten	2.541	3.930	3.930	3.930	3.930
Nichtzinstragende Verbindlichkeiten	6.917	3.783	3.660	4.214	4.378
Sonstige Passiva	5.073	5.048	4.333	4.333	4.333
Summe Passiva	21.482	16.310	16.266	16.980	17.544

Quelle: nextevolution AG / Vara Research GmbH

Kennzahlen

	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	0.5	0.2	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA	5.2	n.m.	2.6	2.2	1.8
EV/EBIT	8.7	n.m.	6.4	5.4	3.4
KGV berichtet	417.8	n.a.	83.8	49.3	19.8
KGV bereinigt	14.7	n.m.	83.8	49.3	19.8
PCPS	n.m.	n.m.	8.6	18.8	7.4
Preis/Buchwert	2.1	2.7	2.2	2.1	1.9
Rentabilitätskennzahlen in %					
Rohertragsmarge	70.8%	70.4%	71.8%	66.5%	66.5%
EBITDA-Marge	10.1%	-4.3%	3.7%	3.7%	4.5%
EBIT-Marge	6.0%	-9.1%	1.5%	1.5%	2.3%
Vorsteuermarge	5.7%	-9.9%	0.4%	0.6%	1.5%
Nettomarge	3.0%	-11.4%	0.3%	0.4%	1.1%
ROE	17.1%	-78.9%	2.5%	3.8%	8.9%
ROCE	18.8%	-20.4%	9.3%	10.0%	12.4%
Produktivitätskennzahlen					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	147.0	138.5	140.1	153.6	152.0
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	4.4	-15.7	0.4	0.7	1.6
Anzahl Mitarbeiter	183	235	225	236	248
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	31.3%	20.5%	25.4%	25.3%	26.8%
Gearing	29.8%	100.4%	72.8%	80.3%	69.8%
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	-0.03	-0.41	0.78	0.36	0.90
Free cash flow pro Aktie	-0.30	-0.65	0.35	-0.14	0.38
Sonstige Kennzahlen					
Capex/Umsatz	1.0%	0.8%	1.6%	1.6%	1.6%
Abschreibungen/Umsatz	4.1%	4.8%	1.3%	1.3%	1.3%
Working Capital/Umsatz	18.5%	11.2%	11.2%	11.2%	11.2%
Steuerquote	63.9%	-23.4%	27.6%	27.6%	27.6%

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
nextevolution AG	26.01.2009	Kaufen	€ 7,75
nextevolution AG	29.02.2009	Kaufen	€ 7,40

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:
(05.06.2009)

4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:
 (Schlusskurse vom 03.06.2009)

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. Insofern 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 insofern 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.