

27. Februar 2007

Unternehmensanalyse



Sektor: Software
 Holding/IT-Beteiligungen

EREIGNIS: Ersteinschätzung
 - Initial Coverage -

Empfehlung: KAUFEN

Fair Value: € 8,13

BUSINESS PARTNER

- Sun
- HP
- IBM
- Microsoft
- Citrix
- Novell
- Oracle
- Securinfo
- Suse

CONET Technologie AG für das Listing gut gerüstet

- Management mit langjähriger Branchenerfahrung
- Umfangreiches Leistungsangebot der Tochter im IT-Consulting
- Vom Dienstleister zum Produktunternehmen

SWOT

- + Referenzen
- + Business Partner
- + Human Resources
- + Strategie und Ziele
- - Verdrängungswettbewerb
- - Interessenkonflikte Management

ANALYST

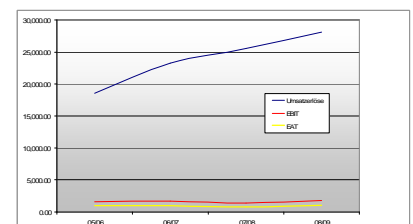
Dr. Norbert Kalliwoda; CEFA
 DVFA-Analyst Dipl.-Kfm.
 +49 (69) 97205853
 nk@kalliwoda.com
 www.kalliwoda.com

See also
 Kalliwoda Recommendations
 on Terminal: Bloomberg
 Reuters
 Thomson Financials
 JCF Factsheet

COMPANY DESCRIPTION

Gegenstand der CONET Technologie AG ist der Erwerb, das Halten und Managen sowie die Veräußerung von IT-Unternehmen. Die CONET Technologie AG fungiert im Wesentlichen als Holding der CONET Solutions GmbH mit Sitz in Hennef. Die CONET Solutions GmbH beschäftigt derzeit rund 210 Mitarbeiter.

HISTORY & ESTIMATES



Figures in EUR	2005/2006*)	2006/2007	2007/2008	2008/2009
Revenues (Mo.)	14.848	23.217	25.074	27.581
EBIT (Mo.)	1.377	1.693	2.047	2.282
EAT (Mo.)	0.715	0.967	1.166	1.311
Free Cash Flow	0.746	1.470	1.609	1.663

*) Kumuliert 1.9.05 bis 31.3.2006

Fair Value	8.13	Shares out (min)	2.25
Market Cap (min)	18.3	Accounting	HGB
Last Dividend	0	Free Float (in %)	33.0%
First Trading Day	28th Feb.	HRB	73491
Web Page	www.conet-technologie.de	Kürzel	CT71



Inhaltsübersicht

1.	Der Börsengang der CONET Technologie AG	3
2.	Unternehmensbeschreibung	4
3.	Organe	5
4.	Die Geschäftsfelder der Gesellschaft im Überblick	6
4.1	Consulting	6
4.2	Enterprise Web Solutions.....	8
4.3	Informationstechnologie und Telekommunikation.....	9
5.	Wettbewerb und Märkte.....	10
6.	SWOT - Modell	11
7.	Unternehmensbewertung: Discounted Cashflow Verfahren	12
8.	Marktorientierte Anteilsbewertung.....	14
9.	Kontakt	20
10.	Disclaimer	21



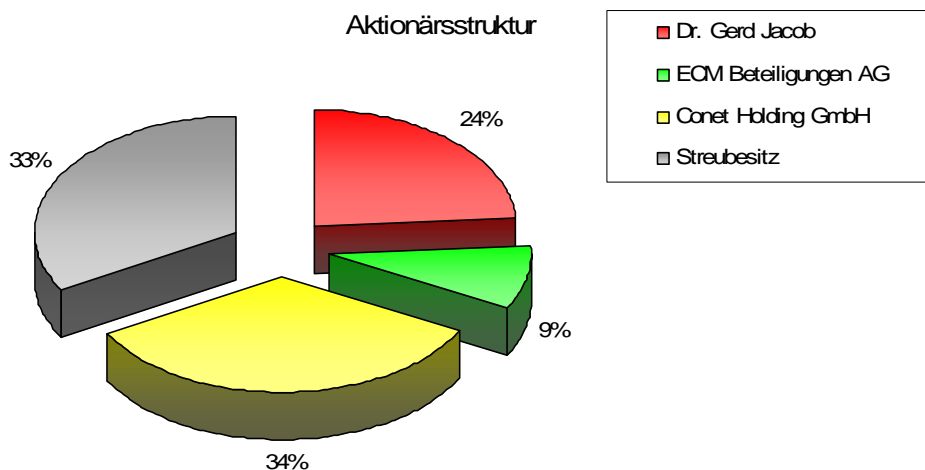
1. Der Börsengang der CONET Technologie AG

Die CONET Technologie AG ist seit Februar 2007 im Freiverkehr der Frankfurter Wertpapierbörse, der inzwischen als „Open Market“ firmiert, gelistet. Das Listing erfolgte dabei nach den neuen, gehobenen Transparenzanforderungen des so genannten „Entry Standards“.

Das Grundkapital der CONET Technologie AG beläuft sich insgesamt nach Durchführung des Listings auf 2.250.000 Euro. Das öffentliche Angebot umfasste 750.000 auf den Inhaber lautende stimmrechtslose Vorzugsaktien. Daneben halten die Altgesellschafter 1.500.000 Stammaktien in ihrem Besitz. Ausschließlich die Vorzugsaktien sind börsennotiert.

Das Listing wird von der RG Securities AG begleitet, die sowohl als Designated Sponsor als auch als Listing Partner der Gesellschaft fungiert.

Die nachstehende Abbildung veranschaulicht die derzeitige Aktionärsstruktur der Gesellschaft:



Facts

Firma:	CONET Technologie AG
Rechtsform	Aktiengesellschaft
Sitz:	Frankfurt/Main
Handelsregister:	HRB 73491
Gründungsjahr:	1997
Branchenklassifikation:	Beteiligungsgesellschaft/Holding
Rechnungslegung	HGB
Währung:	Euro
Testat	uneingeschränkt



2. Unternehmensbeschreibung

Die in Frankfurt ansässige CONET Technologie AG ist eine Holding, die sich auf den Erwerb, das Managen und die Veräußerung von IT-Unternehmen und der damit zusammenhängenden Tätigkeiten spezialisiert hat. Gegenwärtig hält die CONET Technologie AG unmittelbare Anteile an der Tochtergesellschaft CONET Solutions GmbH (Hennef), sowie mittelbare Anteile an der CONET Informationssysteme GmbH mit Sitz in Neubrandenburg.

Neben den Vorstandsmitgliedern beschäftigt die CONET Technologie AG keine weiteren Mitarbeiter. Das Tochterunternehmen CONET Solutions GmbH unterhält Betriebsstätten in Hennef, Augsburg und Berlin. Für die CONET Solutions GmbH sind derzeit 210 Mitarbeiter tätig. Diese erwirtschaften einen Jahresumsatz in Höhe von ca. 20 Mio. Euro. Das Geschäftsjahr der CONET Solutions GmbH beginnt jeweils am 1. April eines Jahres und endet am 31. März (abweichendes Wirtschaftsjahr).

Historie

Die Vorgängergesellschaft der CONET Technologie AG firmierte unter dem Namen PONTUS Consulting Unternehmensberatung GmbH. Diese Vorgängergesellschaft wurde 1997 gegründet und hatte ihren Sitz in Niedernhausen. Gegenstand des Unternehmens war bis dahin die Beratung in Kapitalmarkt-, Finanzierungs- und Investitionsfragen.

Im Geschäftsjahr 2001 wurde die PONTUS Consulting Unternehmensberatung GmbH in eine Aktiengesellschaft umgewandelt. Diese firmierte unter dem neuen Namen 3D Capital Management AG. Im Geschäftsjahr 2004 wurden wiederum sämtliche Anteile der 3D Capital Management AG durch die RG Securities AG erworben und anschließend in RG Beteiligungs AG umbenannt.

Am 2. Dezember 2005 konnte der Anteilserwerb der CONET Solutions GmbH inklusive der Anteile der CONET Informationssysteme GmbH aus der Insolvenzmasse der CONET AG, Hennef, realisiert werden. Die Umbenennung in CONET Technologie AG erfolgte mit Eintragung ins Handelsregister am 15. November 2006.



3. Organe

Vorstand

Der Vorstand der Gesellschaft kann satzungsgemäß aus bis zu drei Personen bestehen. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt setzt sich der Vorstand aus 2 Mitgliedern zusammen, namentlich sind dies der stellvertretende Vorstandsvorsitzende Herr Klaus Armbrust sowie der Vorstandsvorsitzende Herr Rüdiger Zeyen. Herr Zeyen ist darüber hinaus Geschäftsführer der Gesellschaften CONET Solutions GmbH und CONET Informationssysteme GmbH. Die sich aus dem Doppelmandat ergebenden Interessenkonflikte wurden im Wertpapierprospekt sachgerecht dargestellt. Daneben besteht zwischen dem Vorstandsmitglied Klaus Armbrust und dem Aufsichtsratsvorsitzenden Dr. Gerd Jakob eine verwandtschaftliche Beziehung.

Herr Zeyen hat langjährige Branchenerfahrungen und ist mit dem Geschäftsmodell der Gesellschaft bestens vertraut. Vor der Ernennung war Herr Zeyen Vorstandsvorsitzender der in Insolvenz befindlichen CONET AG.

Die Gesellschaft sieht eine Bestellung der Vorstandsmitglieder für höchstens fünf Jahre vor. Die laufende Amtszeit des Vorstandes endet am 21. Februar 2011, wobei eine Wiederwahl möglich ist. Im Dezember 2005 wurde zu Gunsten des Vorstandes eine D&O-Versicherung über eine Schadenssumme in Höhe von 2.250.000 Euro abgeschlossen. Ein Selbstbehalt der Vorstandsmitglieder ist dabei nicht vorgesehen.

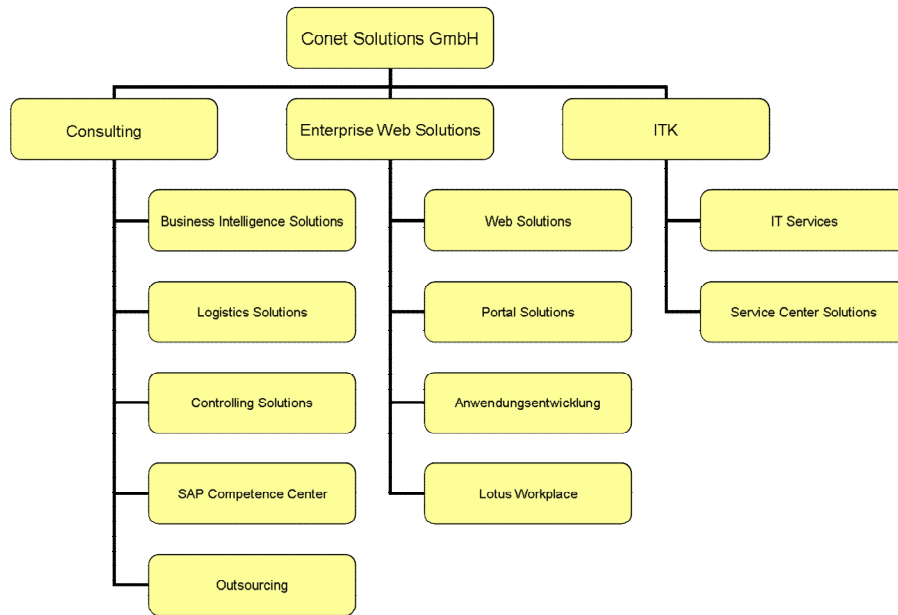
Auch nach Einführung der Aktien der Gesellschaft im Freiverkehr und in Teilbereich des Freiverkehrs (Entry Standard) an der Frankfurter Wertpapierbörse ist die Gesellschaft nicht verpflichtet, Empfehlungen der „Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex“ zu beachten. Dennoch zieht die Gesellschaft in Erwägung, in Zukunft einzelnen Regelungen des Deutschen Corporate Governance Kodex Folge zu leisten.

Aufsichtsrat

Der Aufsichtsrat der CONET Technologie AG setzt sich aus insgesamt drei Mitgliedern zusammen. Herr Dr. Gerd Jakob hat derzeit die Funktion des Vorsitzenden inne. Gleichzeitig hält er wie oben bereits dargestellt rund 24 Prozent aller Anteile der Gesellschaft. Neben dem Vorsitz begleitet Herr Dr. Jakob weitere 6 Mandate. Der stellvertretende Vorsitzende der Gesellschaft, Herr Hans-Jürgen Niemeier, nimmt die Aufgaben des Vorsitzenden im Falle seiner Verhinderung wahr. Herr Niemeier ist daneben als Berater für die Tochtergesellschaft CONET Solutions tätig. Weiteres Mitglied des AR ist Herr Dr. Burkhard Immel (Rechtsanwalt).



4. Die Geschäftsfelder der Gesellschaft im Überblick



Die Aktivitäten der Gesellschaft lassen sich grob in die drei Segmente Consulting, Softwareentwicklung sowie Informationstechnologie und Telekommunikation (ITK) untergliedern

4.1 Segment Consulting

Business Intelligence Solutions

Ein Schwerpunkt im Consultingbereich stellt die Geschäftsanalyse dar. Zu den Kerngeschäftsfeldern auf diesem Gebiet zählen die Datenerhebung mittels Data Warehouse, die Durchführung von Kundenwertanalysen, Supplier Relationship Management und Customer Relationship Management. Mit Hilfe der Analyse und Optimierung der Lieferantenstruktur können beispielsweise Lieferantenkontakte spezifisch nach den gewünschten Kriterien (Bsp. Zuverlässigkeit, Lieferbedingungen, Konditionen) selektiert werden. Die so gewonnenen Daten tragen zur Transparenz und Vermeidung von Fehlallokationen bei etwaigen Preisverhandlungen von beabsichtigten Investitionen bei. Der Markt für Business Intelligence Anwendungen kann derzeit überdurchschnittlich hohe Wachstumsraten verzeichnen. Eine Studie der Meta Group ergab, dass mit einem jährlichen Anstieg des Marktvolumens von ca. 16 Prozent zu rechnen ist. Die nachfolgende Abbildung veranschaulicht den Beratungsansatz auf dem Gebiet der Kundenwertanalyse.





Logistics Solutions

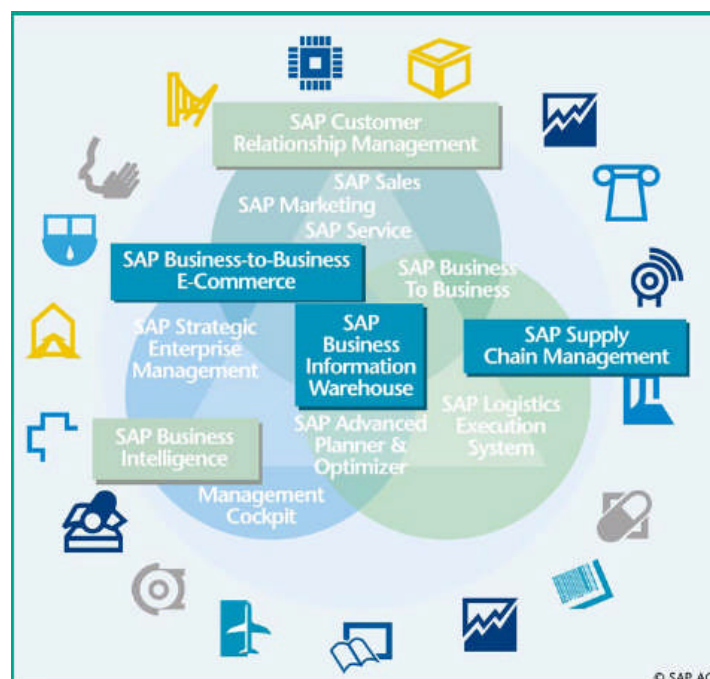
Von der CONET Solutions GmbH werden weiterhin Beratungsleistungen zur Prozessanalyse und -optimierung im Logistikbereich angeboten. Das umfassende Angebot reicht von der strategischen Logistik über den operativen Bereich hinaus bis hin zum Logistik-Controlling. Das Kundenspektrum umfasst die Bereiche Produktionsunternehmen, Logistikdienstleister und Verteidigungswirtschaft.

Controlling Solutions

Die möglichst effiziente Fixierung, Steuerung und Beobachtung der strategischen Ausrichtung zur Erreichung der angestrebten Zielsetzung mittels betriebswirtschaftlicher und EDV-technischer Hilfsmittel ist die Zielsetzung des Geschäftsfeldes Controlling Solutions. Als Hilfsmittel dienen die von Kaplan/Norton entwickelte Prozesssteuerung mittels Balanced Scorecard, Management-Informationssysteme sowie insbesondere das eigens entwickelte Tool EACON Gemeinkostencontrolling. Die Henkel KGaA und die Deutsche Bundeswehr nutzten unter anderem das Beratungsangebot der CONET Solutions GmbH.

SAP Competence Center

CONET Solutions GmbH ist seit mehreren Jahren SAP-Implementierungspartner und mySAP-Service Partner. Die CONET Solutions GmbH übernimmt die Systemadministration, die System-Implementierung mit Hilfe der Standard-Einführungsmethode ASAP, entwickelt Schnittstellen zu Drittanbietern und bietet darüber hinaus Schulungen für Key User, Management und Endanwender an





Outsourcing

Um dem Ideal des schlanken Staates ein wenig näher zu kommen, unterstützt die CONET Solutions GmbH die öffentliche Hand bei der Optimierung von internen Prozessen und der Einführung des Management-Instrumentariums. Daneben bietet die CONET Solutions GmbH im Rahmen des Public Private Partnerships Dienstleistungen zur Kontrolle und Unterstützung von Ausschreibungen an.

4.2 Enterprise Web Solutions

Die CONET Solutions GmbH bietet eine individuelle, herstellernerneutrale Softwareentwicklung und konzentriert sich auf die Entwicklung von Business Anwendungsprogrammen auf Basis der Tools namhafter Hersteller wie Lotus Notes, Microsoft und SAP.

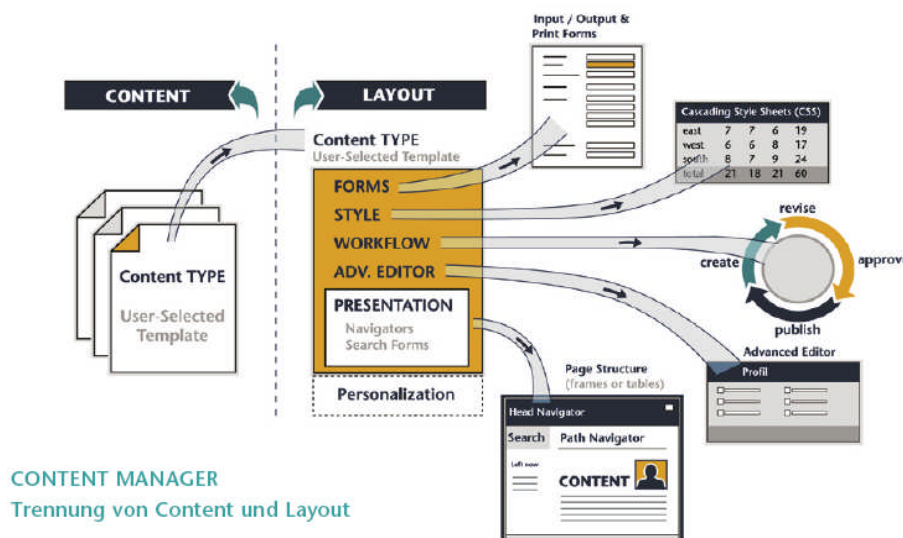
Neben den Individualentwicklungen wurde eine eigene you@web-Produktfamilie aufgebaut, um webbasierte Applikationen effizient und wartungsfreundlich betreiben zu können:

Portal Solutions

Um die Verwaltung und Handhabung von Portallösungen einfacher zu gestalten hat die CONET Solutions GmbH eigene Anwendungen kreiert. Mit der Lösung *you@web Knowledge Director for SAP Enterprise Portal* wird die kostengünstige und komfortable Integration von Informationen in das Portal ermöglicht. Eine weitere Anwendung bietet die Einbindung von Informationen in das IBM WebSphere Portal.

Web Solutions

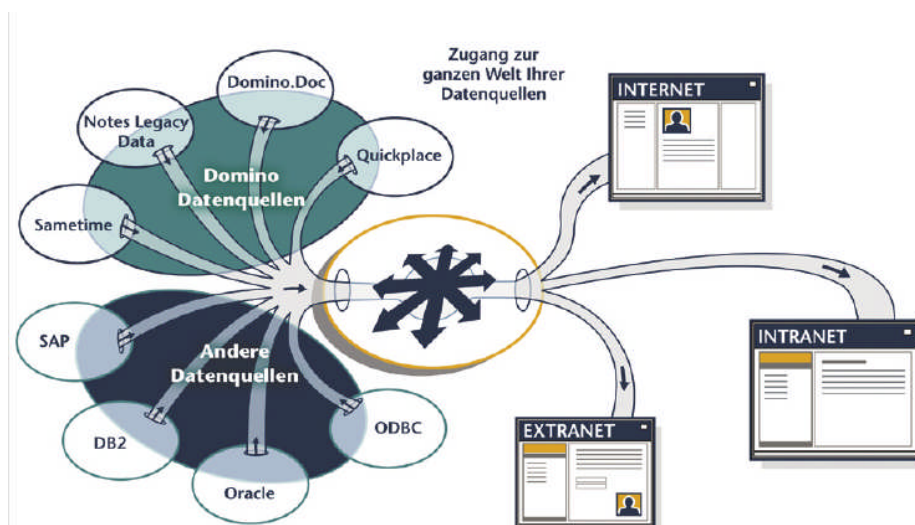
Mit dem von der CONET Solutions GmbH entwickelten you@web Content Manager wird den Mitarbeitern eines Unternehmens ohne Vorkenntnisse der Weg zur eigenen Homepage eröffnet. Eine Besonderheit des Content Managers (CMS) ist dabei die Trennung von Layout und Content.





you@web Knowledge Director

Der you@web Knowledge Director ermöglicht die automatisierte Abfrage von Datenbeständen, die anschließend in Knowledge Objects (Content Transformation) umgewandelt werden. Die nachstehende Abbildung verdeutlicht die Komplexität und Vielfalt der entwickelten Anwendung.



you@web Form Builder

Internetformulare ohne PHP, Perl und ASP-Kenntnisse lassen sich mit Hilfe des you@web Form Builder umsetzen. Die Anwendungsbereiche erstrecken sich beispielsweise auf Online-Umfragen, Teilnahmeanträge oder direkten Kontakt zum Kunden.

4.3 Informationstechnologie und Telekommunikation

IT Services

Aufgaben wie die Vernetzung und Integration von verschiedenen Systemen werden im Rahmen der IT Services umgesetzt. Darüber hinaus werden Aufträge, die die IT-Sicherheit betreffen sowie die Planung und der Betrieb von Speichersystemen umgesetzt. Überschneidungen mit den oben genannten Tätigkeitsfeldern lassen sich aus dem organisatorischen Blickwinkel nicht vermeiden. Ebenfalls unter die IT Services fallen Outsourcingverträge sowie die Beratung über den Einsatz und Integration von Open Source Softwarelösungen.



Service Center Solutions

Die Einbindung der kompletten IT-Infrastruktur bei der Kommunikation über Fax, Mail, Telefon etc. wird einem durch das integrierte Service Center des CONET IP Phone Suite ermöglicht. Das von der CONET Solutions GmbH bereitgestellte Service Center ist IP-basierend und soll die herkömmlichen Telefonzentralen in naher Zukunft ablösen.



5. Wettbewerb und Märkte

Der Markt für IT-Dienstleistungen wächst nach Ansicht der Experten des Branchenverbandes Bitkom um rund 4,6 Prozent im Geschäftsjahr 2007. Insgesamt verliert die IT-Branche an Schwung, wobei dies größtenteils auf die Segmente Festnetztelefonie und das Hardwaregeschäft zurückzuführen ist.

Die Marktstruktur wird angebotsseitig geprägt durch das Auftreten einer großen Anzahl von Kleinunternehmen mit einem Jahresumsatz bis zu 1,5 Mio. Euro. Die Anzahl der Unternehmen mit einem Umsatz von über 30 Mio. Euro belaufen sich deutschlandweit auf lediglich rund 105 Unternehmen.

Geringes Wachstum und Margenverfall führen zunehmend zu Marktbereinigungsprozessen. Unter dem Begriff der IT-Dienstleistungen fallen die Bereiche Beratung und Planung von IT-Systemen, die Implementierung von Modulen, der Support Services und das Operations Management.

Nach Ansicht der Landesbank Rheinland Pfalz weist der Softwaremarkt zunehmend Sättigungstendenzen auf. Betriebswirtschaftliche Standardsoftware ist mittlerweile weit verbreitet, sodass auf breiter Ebene Wachstumsraten über 10 Prozent eher unwahrscheinlich sind. Lediglich in Nischenmärkten und bei den „Big Player“ sind langfristig zu erzielende überdurchschnittliche Wachstumsraten durchsetzbar.



6. SWOT

Stärken

- Die Tochtergesellschaft kann auf eine langjährige Branchenerfahrung und langjährige Kundenbeziehungen zurückgreifen.
- Die Kunden sind zu einem großen Teil finanzstarke Großunternehmen und aus dem öffentlichen Sektor.
- Die Gesellschaft kann mit ihrem Know How eine Vielzahl von Beratungsleistungen abdecken.

Schwächen

- Die Altgesellschafter können eine große Einflussnahme auch nach dem Listing auf die Gesellschaft ausüben. Darüber hinaus bestehen Interessenkonflikte durch Doppelmandate.
- Das Wegbrechen von Großkunden hat möglicherweise negative Einflüsse auf die Vermögens- Finanz- und Ertragslage.
- Das Beratungs-Know How kann durch den Wegfall von Mitarbeiter leiden.

Chancen

- Die Branchenkonjunktur für Softwareentwicklung und IT-Service verzeichnet ein positives Sentiment.
- Die Fokussierung auf spezifische Kundengruppen kann Wettbewerbsvorteile begründen (Nischen schaffen).
- Der Beratungsbedarf wird durch zunehmend komplexere IT-Produkte und Neueinführungen ansteigen.

Risiken

- Die Verhandlungsstärke der Abnehmer kann auf die Margen drücken.
- Der Preis- und Verdrängungswettbewerb wird weiter zunehmen.



7. Unternehmensbewertung

Discounted Cashflow Methode

Das von uns ausgewählte Discounted-Cashflow-Verfahren (Entity Approach) ist den Gesamtbewertungsverfahren zuzuordnen. Dem unterjährigen Bewertungsstichtag wurde durch die Abzinsung der operativen Free Cash-flows auf den Bewertungsstichtag Rechnung getragen. Bewertungsstichtag ist der 31.12.2006. Zur Ermittlung der Free Cashflows bildet das ordentliche Betriebsergebnis den Ausgangspunkt. Bei der Analyse des Working Capitals wurden etwaige nicht betriebsnotwendige Kassenbestände und Wertpapiere nicht ausgesondert. Grundlage des Bewertungsmodells ist ein Zwei-Phasenmodell. Das von uns aufgestellte Bewertungsmodell beinhaltet ein Zahlenwerk der integrierten Planungsrechnung der folgenden drei Geschäftsjahre, daran anknüpfend werden die Cashflows in der Residualwertphase berücksichtigt.

CONET Solutions GmbH:									
ISTWERTE					PLANWERTE				
Position/Jahr	2005/2006		2006/2007		2007/2008		2008/2009		
	kumuliert (7 Mon.) 01.09.2005 bis 31.03.2006	%	kumuliert	%	kumuliert	%	kumuliert	%	
Umsatzerlöse	14,898.41	100.0	23,216.75	100.0	25,074.09	100.0	27,581.50	100.0	
BV	-1,139.44	-7.6	26.00	0.1	0.00	0.0	0.00	0.0	
sonstige betriebliche Erträge	1,089.39	7.3	150.00	0.6	150.00	0.6	150.00	0.5	
Gesamtleistung	14,848.36	99.7	23,392.75	100.8	25,224.09	100.6	27,731.50	100.5	
Materialaufwand	-2,155.90	-14.5	3,188.00	13.7	3,347.40	13.4	3,849.51	14.0	
Personalaufwand	-7,637.45	-51.3	14,621.00	63.0	15,200.00	60.6	16,720.00	60.6	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-3,432.65	-23.0	3,511.00	15.1	4,250.00	16.9	4,500.00	16.3	
Abschreibungen	-244.95	-1.6	380.00	1.6	380.00	1.5	380.00	1.4	
Betriebliches Ergebnis (EBIT)	1,377.42	9.2	1,692.75	7.3	2,046.69	8.2	2,281.99	8.3	
Zinserträge	6.88	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	
Zinsaufwendungen	-31.66	-0.2	120.00	0.5	150.00	0.6	150.00	0.5	
a.o. Ergebnis	-250.80	-1.7	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	
Ergebnis vor Steuern	1,101.84	7.4	1,572.75	6.8	1,896.69	7.6	2,131.99	7.7	
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-386.75	-2.6	605.51	2.6	730.23	2.9	820.82	3.0	
Jahresüberschuß/-fehlbetrag	715.09	4.8	967.24	4.2	1,166.46	4.7	1,311.17	4.8	

Quelle: DR.KALLIWODA | RESEARCH © Copyright 2006

CONET Solutions GmbH: Ermittlung der operativen Free-cash flows							
in T€	historisch			Planungszeitraum			CAGR 05 bis 09
	2003	2004	05/06 *)	06/07e	07/08e	08/09e	
EBIT	0	0	1377	1693	2047	2282	13.45 %
- adaptierte Steuern (38,5 %)	0	0	387	652	788	879	
=NOPLAT	0	0	991	1041	1259	1403	9.10 %
Abschreibungen	0	0	-245	380	380	380	
Rückstellungen	0	0	4301	4350	4320	4200	
+ Erhöhung (-Verminderung) Rückstellungen	0	0	0	49	-30	-120	
= (operativer) Brutto-Cash-flow	0	0	746	1470	1609	1663	22.21 %

Quelle: DR.KALLIWODA | RESEARCH © Copyright 2007 *) 05/06: kumuliert (7 Mon.) 01.09.2005 bis 31.03.2006



Gewichteter Kapitalkostensatz

Der Diskontierungssatz wurde mit Hilfe der gewichteten Kapitalkosten ermittelt, wobei unterstellt wird, dass die gegenwärtige Kapitalstruktur keinen wesentlichen Veränderungen unterliegen. Anpassungen des Fremdkapitals an den gegenwärtigen Marktzins wurden nicht getätigt. Die risikofreie Rendite basiert auf der Durchschnittsrendite langjähriger Bundesanleihen. Die Ermittlung der Risikoprämie folgt dem Capital Asset Pricing Model (CAPM) und deckt insbesondere die systematische Risiken (Marktrisikoprämie bzw. unternehmensspezifisches Risiko) ab. Die Marktrisikoprämie in unserem Modell basiert auf anerkannten Studien. Die aus dem universitären Bereich ermittelten Marktrisikoprämien schwanken je nach Markt, Betrachtungsperioden und Methodik in aller Regel zwischen 6 und 8 Prozent. Der von uns verwendete Betawert zur Ermittlung des unternehmensspezifischen Risikos, orientiert sich nicht an der Aktienkursentwicklung und einem damit zusammenhängenden Referenzkurs, sondern stützt sich auf Bilanzkennzahlen (Fundamentalbeta). Unser Scoringmodell orientiert sich dabei an dem RSW-Scoringverfahren (Rendite, Wachstum, Sicherheit) des Instituts für Betriebswirtschaftslehre der Universität Kiel. Zur Abgeltung der Risiken aus der derzeit bestehende Aktionärsstruktur wurde ein Zuschlag vorgenommen.

Fair Value

Der von uns ermittelte faire Wert der Aktie beläuft sich auf EUR 8,13. Bei der Betrachtung von Referenzunternehmen (ähnliche Unternehmensgröße und Ertragsstruktur) ist die CONET Technologie AG respektive CONET Solutions GmbH mit einer Marktkapitalisierung von 18,3 Mio. EUR fair bewertet.

CONET Solutions GmbH: Ermittlung des Unternehmenswertes					
		06/07e	07/08e	08/09e	TV
Diskontierungszinssatz	10.07				
Multiplikator		0.9085	0.82537	0.749852	8.4396521
operativer Free Cash-flows		1350	1584	1638	1663
Barwert der Cash-flows		1226.2	1438.0	1583.7	14038.7
Barwerte der Cash-flows	4248				
Barwert des Residualwertes	14039			Aktienanzahl:	2250
Summe der Cash-flows	18287			Fair Value:	8.13
Anteile Dritter	0				
Entity Value	18287				
Equity Value zum 31.12.2006	18287				

DR.KALLIWODA | RESEARCH © 2007



8. Marktorientierte Bewertung (Trading Approach)

Grundsätzliche Feststellungen

Gegenstand des Bewertungsverfahrens ist die Durchführung einer marktorientierten Bewertung der CONET Technologie AG mit Sitz in Frankfurt am Main. Zweck der Bewertung ist die Darstellung der marktpreisorientierten Bewertung der Gesellschaft zu ausgewählten Referenzunternehmen zwecks Plausibilisierung der kapitalwertgestützten Bewertung (Discounted-Cashflow-Verfahren).

Angaben über herangezogene Unterlagen und Informationsquellen:

- Finanzberichterstattung der CONET Technologie AG und deren operativ tätigen Tochtergesellschaften sowie die der Vergleichsunternehmen
- Brancheninformationen
- Börseninformationsdienst Bloomberg

Soweit Börsenkurse der Unternehmen zur Verfügung standen, werden diese zur Ableitung der Marktwerte (Trading-Multiplies-Approach) herangezogen. Außerordentliche Markteinflüsse, die sich auf die jeweiligen Börsenkurse ausgewirkt haben, sind nach Maßgabe des IDW S 1 sorgfältig zu analysieren. Bereinigungen wurden nicht vorgenommen.

Die im Rahmen der Bewertung basierenden Fundamentaldaten basieren auf den letzten veröffentlichten Abschlüssen. Der Bewertungsstichtag ist i.d.R. der 31.12.2005. Retrospektive Daten stellen nach Ansicht der DVFA keine sachgerechte Grundlage für die Bewertung dar, als Basisjahr wurde der 31.12.2006 ausgewählt.

Für unseren Peer Group Vergleich wurden 12 Referenzunternehmen herangezogen, die aus unserer Sicht einen guten Anhaltspunkt für die Plausibilität der Bewertungsgrundlagen liefern. Als Auswahlkriterien für diese Unternehmen haben wir uns auf den Branchenfokus „Softwareentwicklung“ im Small Cap-Bereich festgelegt. Sämtliche Referenzgesellschaften sind börsennotierte Aktiengesellschaften und sind im Prime Software Performance Standard notiert.

Der marktorientierte Bewertungsansatz benötigt grundsätzlich eine ausreichende Coverage der Unternehmen. Die Grundlage unserer Consensus-Schätzungen wurden I/B/E/S entnommen. Adjustierungen mittels Zu- und Abschlägen wurden nicht vorgenommen. Die im Rahmen des Peer Group Vergleichs ausgewählten Bezugsgrößen basieren auf ergebnisorientierten Wertindikatoren.



Referenzunternehmen

Folgende Gesellschaften wurden in die Peer Group einbezogen:

- ATOSS Software
- IBS AG
- Magix
- Parsytec
- Syzygy
- USU Software
- Valor
- VIZRT
- SinnerSchrader
- SHS Viveon
- Secunet Security

ATOSS Software

Die ATOSS Software AG bezeichnet sich als einer der führenden Anbieter von Softwarelösungen rund um den intelligenten Personaleinsatz in Deutschland. Das Lösungsportfolio umfasst die Bereiche Arbeitszeitmanagement, Staff Efficiency Management, Personaleinsatzplanung, Geschäftsprozessmanagement, spezielle Lösungen für den Mittelstand sowie kundenorientiertes Consulting. Die Gesellschaft erwirtschaftete im abgelaufenen Geschäftsjahr Umsatzerlöse in Höhe von 20,42 Mio. Euro. Dabei konnte ein Jahresüberschuss in Höhe von 1,74 Mio. Euro erzielt werden. Die EBIT-Marge beläuft sich auf rund 2,2 Prozent.

IBS AG

Die IBS AG zählt nach eigenen Angaben zu den weltweit führenden Anbietern von unternehmensübergreifenden Standardsoftwaresystemen und Beratungsdienstleistungen für das industrielle Qualitäts-, Produktions- und Compliance-Management. Die Softwarelösungen von IBS helfen, Geschäftsprozesse in Unternehmen zu automatisieren und zu optimieren. Die Gesellschaft wurde 1982 gegründet und beschäftigt in Europa sowie den USA rund 160 Mitarbeiter. Im Geschäftsjahr 2005 wurde ein Jahresüberschuss von 1,4 Mio. Euro bei Umsätzen von 17,71 Mio. Euro erzielt.

MAGIX

Die Magix AG ist ein international tätiger Anbieter von Software, Online-Diensten und digitalen Inhalten. Diese werden in multimedialen Produkten und Anwendungen der persönlichen Kommunikation aufbereitet. So bietet die Gesellschaft privaten wie auch professionellen Anwendern technologisch anspruchsvolle wie auch benutzerfreundliche Angebote an Software, Online-Diensten, und digitalen Inhalten für die Gestaltung, Bearbeitung, Präsentation und Archivierung von digitalen Fotos, Videos und Musik. Bei einem Umsatz von 27,53 Mio. Euro konnte 2005 ein Jahresüberschuss von 3,19 Mio. Euro erzielt werden.

Syzygy

Die Syzygy AG und ihre Tochtergesellschaften zählen sich zu den führenden Komplettservice-Anbietern von unternehmensrelevanten Internetlösungen in Großbritannien und Deutschland.



USU Software

Die USU Software AG fungiert als Holding, unter deren Dach sich eine Reihe von Gesellschaften - allen voran die USU AG - mit der Informationstechnologie befassen. Der Konzern ist in die beiden Segmente IT-Controlling und Business Solutions gegliedert. USU erzielte im abgelaufenen Geschäftsjahr 20,86 Mio. Euro Umsatzerlöse. Der Jahresüberschuss belief sich auf 1,05 Mio. Euro.

Utimaco

Die Utimaco Safeware AG hat sich auf softwarebasierten Lösungen für Arbeitsplatz- und Transaktionssicherheit entwickelt. Nach der Restrukturierungsphase konzentriert sich Utimaco auf die beiden Geschäftsfelder Personal Device Security (Produktgeschäft) und Transaction Security (Projektgeschäft).

Valor

Die Valor Computerized Systems Ltd. bezeichnet sich als einen der führenden Anbieter von hochentwickelten Softwarelösungen für die Elektronikindustrie. Als Einsatzgebiete stehen die Bereiche physisches Layout-Design von elektronischen Anwendungen sowie die Herstellung und Bestückung von unbestückten Leiterplatten im Vordergrund. Mit spezifischen Lösungen bedient Valor die zwei Arbeitsgebiete Elektronikkonstruktion (inklusive Prüfung) und Leiterplattenherstellung. Daneben verfügt die Gesellschaft mit der On-Line Valor Parts Library (VPL) über eine Bauteilebibliothek, die von Kundenseite genutzt werden kann.

VIZRT

Die VIZRT Ltd. entwickelt und vermarktet im Bereich Medien umfassende Lösungen für die 3D-Visualisierung von quantitativen Informationen in Echtzeit. Das Portfolio beinhaltet die Geschäftsfelder Broadcasting und Entertainment, zudem entwirft die Gesellschaft 3D-Visualisierungssysteme, die in anderen Bereichen angewendet werden können.

SinnerSchrader

Die SinnerSchrader-Gruppe ist ein Beratungs- und Dienstleistungsunternehmen für internetbasierte Technologie. Als strategischer Partner von Handels- und Dienstleistungsunternehmen konzipiert, implementiert und etabliert die Gruppe web-basierende Dialog- und Transaktionslösungen. Die SinnerSchrader AG fungiert als Holding.

SHS Viveon

Die SHS VIVEON (zuvor SHS Informationssysteme) AG ist ein auf das Customer Relationship Management spezialisiertes IT-Unternehmen. Die Kernkompetenz liegt dabei auf der Telekommunikationsbranche, deren europäische Marktführer nach den Angaben des Unternehmens fast vollständig zu den Kunden zählen.

Secunet Security

Die secunet Security Networks AG bietet ihren Kunden Komplettlösungen für Informations- und Telekommunikationssicherheit an. Das Angebot umfasst die gesamte Wertschöpfungskette der Informationssicherheit mit den Bereichen Sicherheitsanalyse, Konzeption und Beratung, Implementierung, Services und Schulung.



Schätzungen

Die für das Basisjahr 2006 benötigten Schätzungen basieren auf unserer externen Finanzplanung. Wir rechnen für das Geschäftsjahr 2007 mit einem Umsatzwachstum von rund 10 Prozent.

CONET Technologie AG	
Estimates Dr. Kalliwoda Research *)	
Umsätze 06/07	23.22 Mio EUR
Umsätze 07/08	25.07 Mio EUR
EBITDA 06/07	2.07 Mio EUR
EBITDA 07/08	2.43 Mio EUR
EBIT 06/07	1.69 Mio EUR
EBIT 07/08	2.05 Mio EUR
EPS 06/07	0.43 EUR
EPS 07/08	0.52 EUR
*) Schätzungen anhand der operativ tätigen Gesellschaft CONET Solutions GmbH	
DR. KALLIWODA RESEARCH © 2007	

In der vorliegenden Studie wurde sowohl eine marktorientierte als auch eine kapitalwertgestützte Bewertung vorgenommen. Im Rahmen des Multiplikatormodells bewegt sich die Bewertungsspanne zwischen EUR 7,15 und EUR 9,47. Dies entspräche einer Marktkapitalisierung von 16,08 bis 21,31 Mio. Euro. Aus dem DCF-Modell errechneten wir einen Fair Value in Höhe von 8,13 Euro, der im Rahmen der Bandbreiten lag. Der sich aus der DCF-Methode ergebende Fair Value entspräche einer Marktkapitalisierung von 18,3 Mio. Euro.

Das Zusammenführen der Bewertungsmodelle führt insgesamt zu einer relativ engen Bandbreite hinsichtlich der Bewertung der CONET Technologie AG. Auf Grund der kurzen Unternehmenshistorie und des hart umkämpften Softwaremarktes orientiert sich unser Fair Value an der unteren Grenze der Bewertungsspanne. Der Fair Value für die CONET Technologie AG liegt daher bei 8,13 EUR.

Die nachfolgenden Abbildungen veranschaulichen die sich ergebenden Bewertungsbandbreiten bei der Anwendung des Multiplikatorverfahrens.



Referenzunternehmen "Softwarehäuser" - Small Caps											
in Mio. € bzw. in € je Aktie	Kurs je Aktie	Market Cap.	Enterprise Value	Umsatz		EBITDA		EBIT		EPS	
				2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
ATOSS Software	8.48	34.14	6.46	22.00	23.80	3.00	3.60	2.50	2.90	0.40	0.43
IBS AG	3.25	22.06	20.62	20.70	23.70	3.40	3.60	2.70	3.40	0.26	0.33
Magix	19.25	119.28	85.09	36.70	48.33	10.92	15.02	n.a	n.a	0.48	0.64
Parsytec	6.17	37.85	22.04	24.50	27.00	2.61	3.36	2.03	2.76	0.24	0.31
Syzygy	5.45	65.72	21.64	16.69	19.27	1.87	2.64	1.20	1.99	0.25	0.29
USU Software	3.61	32.98	16.90	n.a	n.a	na.	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
Utimaco	11.08	163.38	134.23	50.20	58.87	11.49	14.98	9.89	13.01	0.63	0.74
Valor	3.67	73.08	48.54	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
VIZRT	10.15	203.97	186.70	47.82	58.63	9.99	13.46	7.77	10.84	0.44	0.55
SinnerSchrader	1.74	20.08	9.84	15.40	17.10	1.00	2.00	0.50	1.60	0.06	0.13
SHS Viveon	1.20	16.58	24.78	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
Secunet Security	17.10	46.15	37.71	41.75	48.15	4.34	5.80	3.70	5.70	0.43	0.54

DR. KALLIWODA | RESEARCH © Copyright 2007

Bandbreitenermittlung - Fair Value - Multiplikatorverfahren										
in Mio. € bzw. in € je Aktie	EV/Umsatz		EV/EBITDA		EV/EBIT		KGV		EBIT-Marge	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
ATOSS Software	0,29	0,27	2,15	1,79	2,58	2,23	21,20	19,72	11,36	12,18
IBS AG	1,00	0,87	6,06	5,73	7,64	6,06	12,50	9,85	13,04	14,35
Magix	2,32	1,76	7,79	5,67			40,10	30,08		
Parsytec	0,90	0,82	8,44	6,56	10,86	7,99	25,71	19,90	8,29	10,22
Syzygy	1,30	1,12	11,57	8,20	18,03	10,87	21,80	18,79	7,19	10,33
Utimaco	2,67	2,28	11,68	8,96	13,57	10,32	17,59	14,97	19,70	22,10
VIZRT	3,90	3,18	18,69	13,87	24,03	17,22	23,07	18,45	16,25	18,49
SinnerSchrader	0,64	0,58	9,84	4,92	19,68	6,15	29,00	13,38	3,25	9,36
Secunet Security	0,90	0,78	8,69	6,50	10,19	6,62	39,77	31,67	8,86	11,84
Mittelwert	1,55	1,30	9,44	6,91	13,32	8,43	25,64	19,65	10,99	13,61
Median	1,00	0,87	8,69	6,50	12,21	7,30	23,07	18,79	10,11	12,01
Minimum	0,29	0,27	2,15	1,79	2,58	2,23	12,50	9,85	3,25	9,36
Maximum	3,90	3,18	18,69	13,87	24,03	17,22	40,10	31,67	19,70	22,10

Shares outstanding: 2.250.000,00

Bewertungsbandbreiten:

High	13,75	9,23	9,47	7,95
Low	8,85	8,50	8,69	7,15

DR. KALLIWODA | RESEARCH © Copyright 2006



9. Kontakt

CONET Technologie AG
 Goetheplatz 4

Telefon: + 49 069 / 92 18 93 277
 Telefax: + 49 069 / 92 18 93 5217

60311 Frankfurt am Main

Mail: contact@conet-technologie.de

DR. KALLIWODA RESEARCH		Unterlindau 22 60323 Frankfurt Tel.: 069-97 20 58 53 Fax.: 069-13 30 38 52 26 2 www.kalliwoda.com
Primary Research Fair Value Analysis International Roadshows		
Head: Dr. Norbert Kalliwoda E-Mail: nk@kalliwoda.com	CEFA-Analyst; University of Frankfurt Economics; Dipl.-Kfm.	<u>Sectors:</u> IT, Software, Electricals & Electronics, Mechanical Engineering, Logistics, Laser, Technology, Raw Materials
Dr. Thomas Krassmann E-Mail: tk@kalliwoda.com	Dipl.-Geologist, M.Sc.; University of Göttingen & Rhodes University, South Africa;	<u>Sectors:</u> Raw Materials, Mining, Precious Metals, Gem stones.
Dr. Christoph Piechaczek E-Mail: cp@kalliwoda.com	Dipl.-Biologist; Technical University Darmstadt; Univ. Witten-Herdecke	<u>Sectors:</u> Biotech & Healthcare; Medical Technology Pharmaceutical
Dr. Erik Schneider E-Mail: es@kalliwoda.com	Dipl.-Biologist; Technical University Darmstadt; Univ. Hamburg	<u>Sectors:</u> Biotech & Healthcare; Medical Technology Pharmaceutical
David Schreindorfer E-Mail: ds@kalliwoda.com	MBA, Economic Investment Management (Candidate 2006); Univ. Frankfurt/ Univ. Iowa (US).	<u>Sectors:</u> IT/Logistics; Quantitative Modelling
Hellmut Schaarschmidt; E-Mail: hs@kalliwoda.com	Dipl.-Geophysicists; University of Frankfurt.	<u>Sectors:</u> Oil, Regenerative Energies, Specialities Chemicals, Utilities
Nele Rave E-Mail: nr@kalliwoda.com	Lawyer; Native Speaker, German School London	<u>Translations English</u>

Analyst of this research: Dr. Norbert Kalliwoda, CEFA

Also view Sales and Earnings Estimates:

DR. KALLIWODA | RESEARCH on Terminals of

Bloomberg
Thomson Financial
Reuters
JCF Factset





10. DISCLAIMER

KAUFEN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung von mindestens 20 % aufweisen	BUY
AKKUMULIEREN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen 10% und 20% aufweisen	ACCUMULATE
HALTEN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen 10% und - 10% aufweisen	HOLD
REDUZIEREN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen -10% und - 20% aufweisen	REDUCE
VERKAUFEN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung von mindestens - 20 % aufweisen	SELL

Additional Disclosure/Erklärung

DR.KALLIWODA | RESEARCH hat diese Analyse auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen, die als zuverlässig gelten, gefertigt. Wir arbeiten so exakt wie möglich. Wir können aber für die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen und Meinungen keine Gewährleistung übernehmen.

Diese Studie ersetzt nicht die persönliche Beratung. Diese Studie gilt nicht als Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der in dieser Studie angesprochenen Anlageinstrumente. Daher rät DR.KALLIWODA | RESEARCH, sich vor einer Wertpapierdisposition an Ihren Bankberater oder Vermögensverwalter zu wenden.

Diese Studie ist in Großbritannien nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die in Art. 11 (3) des Financial Services Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind. Diese Studie darf weder direkt noch indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Die Verteilung dieser Studie in andere internationale Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Studie gelangt, sollten sich über gegebenenfalls vorhandene Beschränkungen informieren und diese einhalten.

DR.KALLIWODA | RESEARCH sowie Mitarbeiter können Positionen in irgendwelchen in dieser Studie erwähnten Wertpapieren oder in damit zusammenhängenden Investments halten und können diese Wertpapiere oder damit zusammenhängende Investments jeweils aufstocken oder veräußern.

Mögliche Interessenskonflikte

Weder DR.KALLIWODA | RESEARCH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen

- hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, 1% oder mehr des Grundkapitals;
- war an einer Emission von Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, beteiligt;
- hält an den Aktien des analysierten Unternehmens eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals;
- hat die analysierten Wertpapiere auf Grund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut.

Nur mit dem Unternehmen CONET Technologie AG bestehen vertragliche Beziehungen zu DR.KALLIWODA | RESEARCH für die Erstellung von Research-Studien.

Durch die Annahme dieses Dokumentes akzeptiert der Leser/Empfänger die Verbindlichkeit dieses Disclaimers.



DISCLAIMER

The information and opinions in this analysis were prepared by DR. KALLIWODA | RESEARCH. The information herein is believed by DR. KALLIWODA | RESEARCH to be reliable and has been obtained from public sources believed to be reliable. With the exception of information about DR. KALLIWODA | RESEARCH, DR. KALLIWODA | RESEARCH makes no representation as to the accuracy or completeness of such information.

Opinions, estimates and projections in this report constitute the current judgement of the author as of the date of this analysis. They do not necessarily reflect the opinions, projection, forecast or estimate set forth herein, changes or subsequently becomes inaccurate, except if research on the subject company is withdrawn. Prices and availability of financial instruments also are subject to change without notice. This report is provided for informational purposes only. It is not to be construed as an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell any financial instruments or to participate in any particular trading strategy in any jurisdiction. The financial instruments discussed in this report may not be suitable for all investors and investors must make their own investment decision using their own independent advisors as they believe necessary and based upon their specific financial situations and investment objectives. If a financial instrument is denominated in a currency other than an investor's currency, a change in exchange rates may adversely affect the price or value of, or the income derived from, the financial instrument, and such investor effectively assumes currency risk. In addition, income from an investment may fluctuate and the price or value of financial instruments described in this report, either directly or indirectly, may rise or fall. Furthermore, past performance is not necessarily indicative of future results.

This report may not be reproduced, distributed or published by any person for any purpose without DR. KALLIWODA | RESEARCH's prior written consent. Please cite source when quoting.