

## Mount10

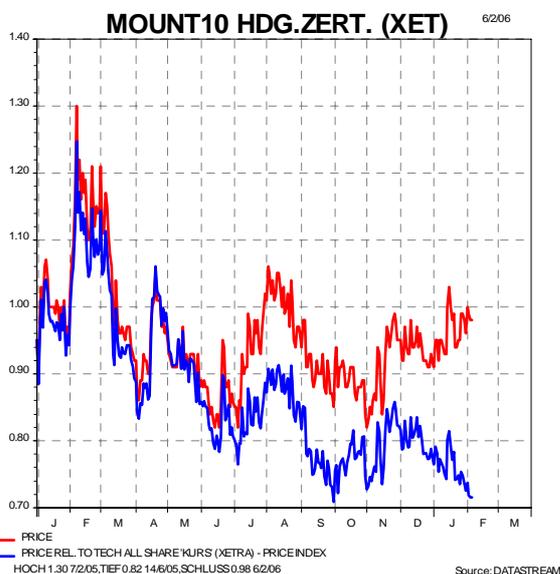
### Profitables Wachstum mit NovaStor und HiFreezer

#### Kaufen (-)

Kursziel	<b>1,97 €</b>
Schlusskurs (07.02.2006)	1,02 €
ISIN	DE0006572217
Marktkapitalisierung (Mio. €)	19,8
Anzahl Aktien (Mio.)	19,4
Homepage:	www.mount10.com

	2005e	2006e	2007e	2008e
Umsatz (Mio. €)	12,0	13,5	17,6	22,8
EBIT (Mio. €)	0,5	1,2	2,1	3,4
EBIT-Marge (%)	4,2	9,0	12,0	15,0
EBITD (Mio. €)	1,5	2,2	3,5	5,2
Ergebnis je Aktie (€)	0,02	0,04	0,08	0,15
Dividende je Aktie (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert je Aktie (€)	0,5	0,5	0,6	0,7
KGW	64,6	22,6	11,9	6,7
Kurs/Buchwert	2,1	2,0	1,7	1,3
EV/EBIT	36,3	14,9	8,6	5,3
EV/EBITD	12,7	8,0	5,2	3,5
Dividendenrendite (%)	0,0	0,0	0,0	0,0

Aktie=GDR, 2005e inklusive NovaStor



**Mit der Übernahme von NovaStor baut Mount10 das Softwaregeschäft im Marktsegment der mobilen Datensicherung entscheidend aus. Die Marktposition bei kleineren und mittleren Unternehmen wird durch die breitere Produktpalette gestärkt. Der Ausbau des direkten Marktzuganges in den USA sowie das Internet als Absatzkanal sind weitere Pluspunkte.**

- Mount10 wurde im 4. Quartal 2005 durch die Übernahme der amerikanischen NovaStor und Kapitalmaßnahmen entscheidend gestärkt. Für das 4. Quartal vermeldete Mount10 vorab einen Umsatz von 2,4 Mio. € und einen Gewinn von 0,2 Mio. €. Diese Zahlen sind ohne die im Dezember erworbene, profitable NovaStor.
- Die Datensicherungs- und Datenaufbewahrungsanforderungen durch den Gesetzgeber nehmen auch in Deutschland und Europa weiter zu. Zusammen mit innerbetrieblichen Erfordernissen und der Digitalisierung weiter Bereiche der Wirtschaft sind sie die Wachstumstreiber.
- Für die Bewertung der Mount10-Aktie (GDR) haben wir drei Ansätze gewählt, die zu folgenden fairen Werten pro Mount10-GDR kommen: DCF-Modell 2,26 €; Regressions-Modell 1,73 €; Transaktionen 1,91 €. Im Schnitt ergibt sich ein fairer Wert von 1,97 € und damit ein Upside von rund 100%.

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer auf Seite 30.

# Inhalt

<b>Inhalt</b> .....	<b>2</b>
<b>Executive Summary</b> .....	<b>3</b>
<b>SWOT-Analyse</b> .....	<b>4</b>
<b>Unternehmensprofil</b> .....	<b>6</b>
<b>Marktentwicklung</b> .....	<b>7</b>
<b>Marktstruktur</b> .....	<b>10</b>
<b>Aktionärsstruktur</b> .....	<b>12</b>
<b>Bewertung</b> .....	<b>14</b>
<b>DCF-Modell</b> .....	<b>14</b>
<b>Peer Group-Vergleich</b> .....	<b>15</b>
<b>M&amp;A-Aktivitäten</b> .....	<b>16</b>
<b>Bilanz</b> .....	<b>19</b>
<b>Geschäftsmodell</b> .....	<b>21</b>
<b>Partnerschaften</b> .....	<b>21</b>
<b>Vertrieb</b> .....	<b>21</b>
<b>Software Produkte</b> .....	<b>22</b>
<b>Lizenzierung</b> .....	<b>25</b>
<b>Strategische Optionen</b> .....	<b>26</b>
<b>Organisches Wachstum</b> .....	<b>26</b>
<b>Mount10 als Target</b> .....	<b>26</b>
<b>Verkauf Hardware-Geschäft</b> .....	<b>27</b>
<b>Aktienrückkauf</b> .....	<b>27</b>
<b>Wandelanleihe</b> .....	<b>28</b>
<b>Glossarium/Abkürzungen</b> .....	<b>29</b>
<b>Disclaimer</b> .....	<b>30</b>

## Executive Summary

Mount10 ist ein Softwarehersteller mit dem Fokus auf **Datenverfügbarkeit und -sicherheit**. Die Tätigkeit des Unternehmens umfasst drei Bereiche: Data Protection Software, Data Continuity Services (Systemintegration) und High Security Vault. Vielfältige **gesetzliche Regelungen** bilden einen attraktiven Rahmen für das Geschäft mit der Datenverfügbarkeit und -sicherheit.

Mit der **Übernahme von NovaStor** ist Mount10 in das lukrative Geschäft mit Data Protection Software im Bereich der **mobilen Datensicherung** eingestiegen. Die Marktposition bei kleineren und mittleren Unternehmen wird durch die breitere Produktpalette gestärkt. Der Ausbau des **direkten Marktzuganges in den USA sowie das Internet als Absatzkanal** sind weitere Pluspunkte.

Einschließlich der die NovaStor-Akquisition begleitenden Kapitalmaßnahmen steigt die **Eigenkapitalquote auf rund 57%**. **Bankkredite wurden vollständig zurückgeführt**. Der Kassenbestand beträgt etwa 3,5 Mio. €. Die Gesellschaft verbrennt kein Geld mehr. Damit ist die Basis für eine profitable Zukunft gelegt.

Auch nach der NovaStor-Übernahme bleibt Mount10 ein Nischenanbieter. Mit **HiFreezer** und **NovaNet-WEB** verfügt Mount10 jetzt aber über 2 Produkte bzw. Produktgruppen, die Konkurrenzprodukten überlegen sind und die über erhebliches **Umsatzpotential** verfügen.

Mount10 könnte aus eigener Kraft in den nächsten 3 Jahren in die 2. Liga der Storage Software Anbieter aufsteigen. Derzeit verfügt Mount10 jedoch **nicht über die notwendigen finanziellen Mittel, um diesen Strategie konsequent umzusetzen**. Angesichts des begrenzten Zeitfensters ist aber Eile geboten, um die vorhandenen Chancen in der sich rasch konsolidierenden Storage Software Industrie zu nutzen.

Ein mittelgroßer Anbieter mit mehr Durchschlagskraft im Vertrieb könnte **Mount10 übernehmen** und so das Umsatzpotential der Produkte schneller heben. Einer Übernahme stünden die Großaktionäre und das Management von Mount10 offen gegenüber.

Mount10 ist bereits durch die NovaStor-Übernahme für einen potentiellen Käufer attraktiver geworden. Die Gesellschaft würde nach unserer Einschätzung weiter an **Wert gewinnen**, wenn sie sich auf das Software-Geschäft konzentrieren und das **Hardware-Geschäft veräußern** würde.

Im Durchschnitt unserer drei Bewertungsansätze liegt der **faire Wert** für die Mount10-Aktie (GDRs) **bei knapp 2 €**. Damit verfügt die Aktie über ein Kurspotential von rund 100%. Wir gehen davon aus, dass die Gesellschaft jetzt in eine Phase raschen, profitablen Wachstums übergeht. Das wird der Kapitalmarkt honorieren und eine **Neubewertung** der Aktie vornehmen. Unsere Empfehlung lautet „**Kaufen**“.

# SWOT-Analyse

## Stärken

- **Zertifizierte Software:** Breites und an die gesetzlichen Vorschriften angepasstes Software-Angebot, sowie Angebot im Bereich Systemintegration.
- **NovaStor-Akquisition:** Mit der Übernahme von NovaStor baut Mount10 das Softwaregeschäft im Marktsegment der mobilen Datensicherung entscheidend aus. Die Marktposition bei kleineren und mittleren Unternehmen wird durch die breitere Produktpalette gestärkt. Der Ausbau des direkten Marktzuganges in die USA sowie das Internet als Absatzkanal sind weitere Pluspunkte der Transaktion.
- **Hoher Software-Anteil:** Durch die NovaStor-Akquisition steigt der Umsatzanteil der Software-Lösungen auf zwei Drittel des Konzernumsatzes. Die Margen im Bereich Software sind höher als im Bereich Systemintegration.
- **Eigenkapitalquote 57%:** Einschließlich der die NovaStor-Akquisition begleitenden Kapitalmaßnahmen steigt die Eigenkapitalquote auf rund 57%. Bankkredite werden vollständig zurückgeführt. Der Kassenbestand beträgt etwa 3,5 Mio. € und wird rasch steigen.
- **Profitabel in Q3 und Q4 2005:** Nach Restrukturierung und Neuausrichtung der Gesellschaft wurde im 2. Halbjahr 2005 erstmals wieder ein Gewinn erzielt.

## Chancen

- **Vertriebskanäle eröffnen Cross Selling-Potentiale:** NovaStor bringt den Vertriebskanal Internet zu Mount10. Das eröffnete für die Mount10-Produkte eine Umsatzausweitung in den USA aber auch in Europa. Bislang entfallen 80% des Umsatzes von NovaStor auf die USA. Der Zusammenschluss mit Mount10 verspricht erhöhtes Umsatzwachstum in Europa.
- **Gesetzliche Auflagen als Treiber:** Mount10 bietet zusammen mit seinem Partner COI<sup>1</sup>, einem technologisch führenden Anbieter in den Bereichen Archivierung, Dokumenten- und Workflowmanagement, für kleine und mittelständische Unternehmen neuartige E-Mail-Archivierungslösungen an, die besonders unkompliziert den gesetzeskonformen Umgang mit elektronischen Daten ermöglichen.

---

<sup>1</sup> Consulting für Office und Information Management GmbH

- **Partnerschaften:** Durch Partnerschaften mit COI oder COLT werden ohne große Risiken zusätzliche Kundengruppen erschlossen.
- **Erfolgreiche Neuausrichtung:** Restrukturierung mit dem Verkauf von Gesellschaften in Österreich und Finnland im Jahr 2004 nahezu abgeschlossen. Die Rekapitalisierung wurde Ende 2005 abgeschlossen. Fokussierung auf Softwarelösungen und Dienstleistungen für Datenverfügbarkeit und Datensicherheit.
- **Target:** Das erwartete Umsatz- und Gewinnwachstum dürfte nach der erfolgreichen Restrukturierung und Neuausrichtung die Wahrscheinlichkeit erhöhen, dass Mount10 zum Target wird.
- **Verkauf Hardwaregeschäft:** Durch einen möglichen Verkauf des Hardwaregeschäfts könnte die Bruttomarge deutlich erhöht werden.

## Schwächen und Risiken

- **Gesetzliche Vorschriften:** Neue bzw. veränderte Vorschriften zur Aufbewahrung und Verfügbarkeit elektronischer Daten könnten die Produkte von Mount10 entwerten bzw. hohe Investitionen erforderlich machen.
- **Großkunden:** Mount10 ist von wenigen Großkunden abhängig. Deren Ausfall würde die Plandaten in Frage stellen und zu neuen operativen Problemen führen.
- **Technologie:** Technologischer Wandel kann die Produkte von Mount10 entwerten.
- **Konkurrenz:** Lösungsansätze der Big Players könnten Mount10 aus dem Markt drücken. Das kann beispielsweise über veränderte Vertriebsstrategien erfolgen, indem Produkte kostenlos zur Verfügung gestellt werden.
- **Turnaround noch nicht nachhaltig:** Für das gesamte Geschäftsjahr 2005 (ohne NovaStor) sind Ebit und Gewinn noch im roten Bereich. Der operative Cash Flow ist noch negativ.
- **Immaterielle Vermögenswerte:** Durch die NovaStor-Übernahme steigen die immateriellen Vermögenswerte auf etwa 8,7 Mio. €. Derzeit ist kein Abwertungsrisiko erkennbar, aber für die Zukunft ist es auch nicht auszuschließen. Das Eigenkapital beträgt nach erfolgreicher Rekapitalisierung etwa 9 Mio. €.

## Unternehmensprofil

Mount10 ist ein Softwarehersteller mit dem Fokus auf Datenverfügbarkeit und Datensicherheit. Die Tätigkeit des Unternehmens umfasst drei Bereiche: Data Protection Software, Data Continuity Services (Systemintegration) und High Security Vault.

Bei **Data Protection Software** geht es um Entwicklung der Software für Backup- und Restore der datenintensiven und –sensitiven Datensicherungs-umgebungen, die unter anderem ein zentrales Management der unternehmensweiten Sicherungsprozesse, Skalierbarkeit, hohe Geschwindigkeit und konstante Datenverfügbarkeit garantieren. Einige Produkte aus diesem Bereich sind HiBack ixT, HiBars ixT und HiFreezer. HiFreezer ist vor allem auf gesetzeskonforme Sicherung der Daten für Zwecke der Regelung des Bundesministeriums der Finanzen zu Datenzugriff und Prüfbarkeit digitaler Unterlagen, sowie des Sarbanes-Oxley-Acts ausgelegt. Nach der Akquisition von NovaStor werden ca. zwei Drittel des Umsatzes und 80% der Bruttomarge im Bereich aus Data Protection Software generiert.

Im Bereich **Data Continuity Services** werden Dienstleistungen zur Integration der Datenspeicherungs- und Verfügbarkeitskomponenten in der IT-Infrastruktur sowohl für eigene, als auch für fremde Software angeboten. Sie schließen Beratung, Systemintegration, Schulung und technische Unterstützung ein. Das Angebot ist an den Unternehmensbedürfnissen im Zusammenhang mit den Anforderungen der Gesetzgeber beispielsweise zum Thema Datenarchivierung ausgerichtet. Zukünftig wird der Bereich etwa ein Drittel der Umsätze und 20% der Bruttomarge ausmachen.

In diesen Bereich fällt auch der Verkauf von IBM-Hardware. Wir schätzen, dass mit der Hardware 2005 ein Umsatz von etwa 4,5 Mio. € erzielt wurde. Die Nettorendite dürfte im unteren einstelligen Bereich gelegen haben. Es ist durchaus vorstellbar, dass Mount10 diesen Bereich verkauft und zu einem reinen Software-Haus wird.

Der Bereich **High Security Vault** ist durch die Data Fortress in den Schweizer Alpen vertreten, die in das europäische Telekommunikationsnetzwerk eingebunden ist. Es geht dabei um die Erstellung der strategischen Datenreserve der wichtigsten Unternehmensdaten. Aktuell hält Mount10 an diesem zum Verkauf stehenden Geschäftsbereich noch 49%. Der Bereich fällt in der Mount10-Gruppe kaum noch ins Gewicht.

Der Mount10-Konzern hat seinen Hauptsitz in der Schweiz. Außerdem bestehen Niederlassungen in Deutschland und in den USA. Mit Hilfe von Vertriebspartnern werden weitere Märkte abgedeckt. Das Unternehmen hat ca. 75 Mitarbeiter. Zu den Kunden der Gesellschaft gehören u. a. HP, TietoEnator, T-Systems, Toshiba, Panasonic, Philips, Telefonica, Hitachi und Exabyte.

Vor der NovaStor-Akquisition wurden etwa 70% der Umsätze in Deutschland und 20% in der Schweiz erwirtschaftet. Die NovaStor (Umsatz per 30.6.2005 ~3,7 Mio. €, Nettogewinn 0,3 Mio. €, keine Bankschulden, 0,6 Mio. € Eigen-

kapital und 0,8 Mio. € Kasse), bringt einen US-Umsatz von knapp 3 Mio. € mit, der Rest entfällt auf Europa.

## Marktentwicklung

Das Wachstum des Marktes für Sicherheitslösungen wird durch zwei Faktoren getrieben. Zum einen sind es die exponentiell steigenden Datenmengen, die die Storage Hardware und Software zu den größten Investitionsposten in den IT-Budgets der Unternehmen und Institutionen gemacht haben. Nach einer Befragung von Vanson Bourne betrachten drei Viertel der CIOs europäischer Unternehmen Datensicherung als kritisch für ihr Geschäftsmodell.

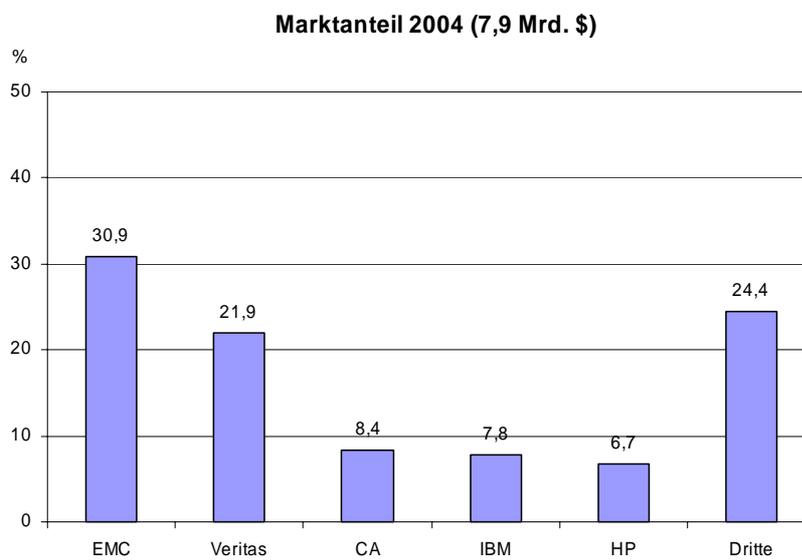
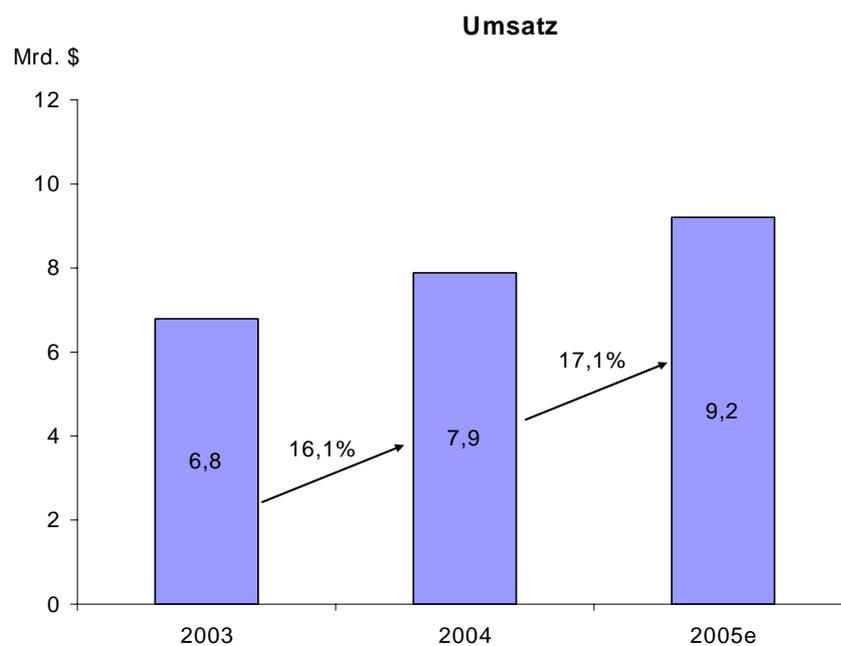
Zum anderen tragen nach IDC gesetzliche Auflagen mit etwa 40% zum Wachstum bei. In den USA sind in diesem Zusammenhang Vorschriften wichtig, die im Sarbanes-Oxley-Act (Zugänglichkeit der Daten für die Börsenaufsichtsbehörde SEC), im Health Insurance Portability and Accountability Act und durch das Department of Defense fixiert sind. In Europa werden den Unternehmen durch Basel II entsprechende Auflagen gemacht. In Deutschland müssen die gesetzlichen Auflagen im Zusammenhang mit dem Thema digitale Betriebsprüfung (GDPdU und GoBS) beachtet werden.

Steuerrelevante Informationen, die immer häufiger in E-Mails enthalten sind, müssen elektronisch und nachweislich als Original authentifizierbar aufbewahrt werden. Entscheidend bei einem Rechtsstreit ist die Beweisqualität des elektronischen Dokuments. Optimale Beweisqualität haben Informationen welche nach den Grundsätzen ordnungsgemäßer Buchführung archiviert wurden. Steuerrelevante Daten müssen für den Prüfer im Bedarfsfall in elektronischer, auswertbarer Form zur Verfügung stehen.

Weltweit gibt es mehr als 10.000 Gesetze und Vorschriften für die Aufbewahrung digitaler Daten, siehe Grafik. Die Gesetze und Regularien erfordern hohe Investitionen der betroffenen Unternehmen und Institutionen.

Für Mount10 ist insbesondere der Storage Software Markt relevant. Hier resultieren die Treiber aus Anforderungen/Vorschriften, die aus den Bereichen Compliance und Information Life-Cycle Management (ILM) kommen. Die dazugehörigen, in der Regel länderspezifischen Normen, sind u. a.: SOX, GDPdU, GOB, Basel II, HIPAA, Produkthaftung usw..

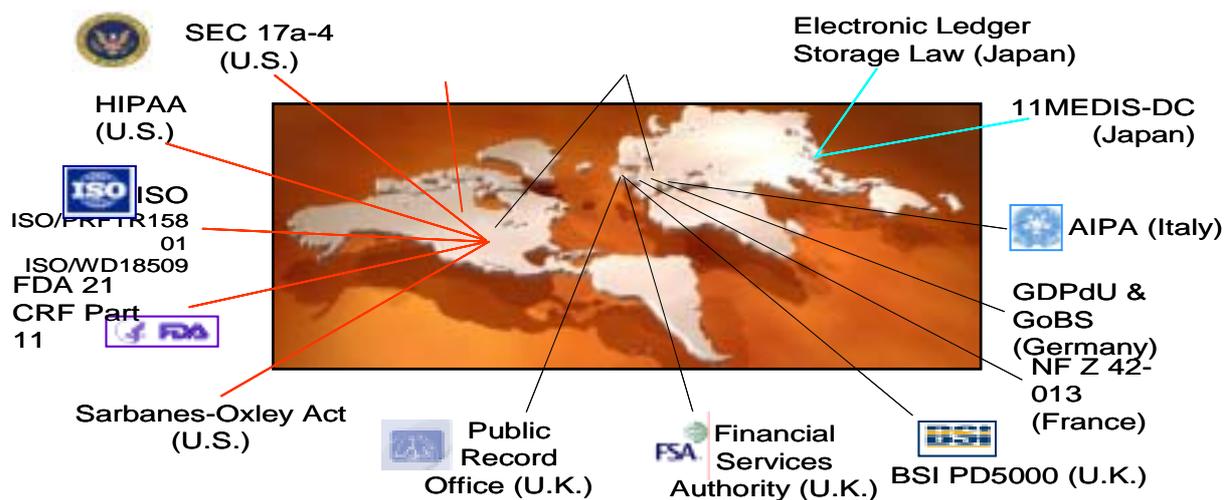
---

**Storage Software Markt**

Quelle: Mount10, IDC

---

### Ausgewählte gesetzliche Vorschriften zur Aufbewahrung elektronischer Daten



Quelle: Mount10

Vor diesem Hintergrund weist der Markt für Storage Software ein hohes organisches Wachstum auf, siehe Grafik. Im zweiten Quartal 2005 verzeichnete der Markt zum sechsten Mal in Folge ein zweistelliges Umsatzwachstum.

Die IDC schätzt das Umsatzwachstum im Storage Software Markt im Jahr 2005 auf 17,1%. Fünf Unternehmen zogen 2004 rund 75% der Umsätze auf sich, wobei Veritas zwischenzeitlich von Symantec übernommen wurde.

EMC, der Branchenprimus, meldete jüngst, dass der Umsatz in 2005 um 17% auf 9,66 Mrd. \$ gestiegen ist. Treiber waren dabei die weltweit stark zunehmenden Datenbestände im Kontext strengerer gesetzlicher Vorschriften zu Datenspeicherung. Das schließt u. a. Telefonate und E-Mail-Archivierung mit ein.

## Marktstruktur

Die Regulierungswelle, die wesentlich zum Wachstum des Storage Software Markts beigetragen hat, begann in den USA. Entsprechend wird die Industrie von US-Unternehmen dominiert. In der folgenden Tabelle ist der Storage Software Markt in 6 Teilmärkte gegliedert. Für Mount10 sind insbesondere die Märkte Backup/Recovery und HSM/Archivierung relevant. Führende Marktforschungsinstitute wie Gartner und IDC erwarten im Bereich HSM/Archivierung in den nächsten Jahren aufgrund der obigen Treiber hohes Wachstum. Allgemein wird davon ausgegangen, dass die Teilmärkte Backup/Recovery und Replication aufgrund der technischen Nähe verschmelzen werden.

### Storage Software Markt, Mio. \$

	Umsatzanteil	2004	2009e	CAGR
backup/recovery	30%			
replication	24%			
core	17%			
device resource management	12%			
storage resource management (SRM)	11%	611	1.220	14,8%
hierarchical storage management (HSM) and archiving	6%	310	1.300	33,2%

Quelle: Gartner

Der Teilmarkt Backup/Recovery wird von vier Unternehmen - Symantec (Veritas), EMC (Legato), CommVault, IBM - dominiert, auf die 2004 78,9% des Umsatzes mit neuen Lizenzen entfiel. In der nächsten Gruppe folgen Computer Associates, Bakbone, Syncsort und HP. Des Weiteren gibt es eine Vielzahl kleinerer Nischenanbieter, zu denen auch Mount10 zählt.

Entscheidend für den Geschäftserfolg der Nischen-Anbieter sind deren Technologie und Finanzkraft. Nischen-Anbieter haben das Problem, dass ein guter Teil der potentiellen Kunden die spezifischen Risiken von Nischenanbietern nicht eingehen möchte.

Wenn die Technologie Blockbusterpotential hat, steigen die Chancen, dass ein großer Anbieter das Nischen-Unternehmen übernimmt. Unter Risikogesichtspunkten dürften große Anbieter kein Interesse daran haben, dass Konkurrenten beim vermeintlichen Blockbuster zum Zuge kommen. Das Motiv für eine Übernahme kann also darin bestehen, einer bestimmten Technologie gerade nicht zum Durchbruch zu verhelfen. Im Ergebnis führen diese Überlegungen dazu, dass die großen Anbieter mehr Nischenanbieter kaufen.

Eine weitere Konsolidierungswelle läuft im Bereich der Nischenanbieter ab. Ende letzten Jahres übernahm Mount10 die amerikanische NovaStor. Beide

Unternehmen arbeiten bereits seit einiger Zeit zusammen, wobei Mount10 von NovaStor entwickelte Software vertreibt.

Die M&A-Transaktionen der letzten Zeit dokumentieren den Konsolidierungsbedarf in der Industrie.

#### M&A-Transaktionen

Käufer	Ziel	Umsatz Mio. \$	Preis Mio. \$	Preis/ Umsatz	Datum
<b>Mount10</b>	<b>NovaStor</b>	<b>4,3</b>	<b>4,30</b>	<b>1,0</b>	Nov 05
Bakbone	Constant Data	1,5	5,00	3,3	Nov 05
Safenet	Eracom	9,3	25,00	2,7	Nov 05
Veritas	DC Tech.	2,0	10,00	5,0	Jun 05
NetApp	Decru	30,0	272,00	9,1	Jun 05
Symantec	Veritas	2.000,0	12.000,00	6,0	Mrz 05
EMC	Smarts	60,0	260,00	4,3	Jan 05
Iron Mountain	Connected	25,0	117,00	4,7	Dez 04
EMC	Dantz	12,0	50,00	4,2	Okt 04
EMC	Legato	280,0	1.100,00	3,9	Jun 04
<b>Mittelwert</b>				<b>4,4</b>	
Mount10		13,5	19,4	1,4	
Upside				206%	

Quelle: Solventis

Verglichen mit anderen Transaktionen darf die NovaStor-Akquisition mit einem Preis/Sales-Ratio von 1 als günstig bezeichnet werden.

Wir gehen davon aus, dass Mount10 nach der NovaStor-Transaktion wesentlich attraktiver aufgestellt ist. Entsprechend steigt die Wahrscheinlichkeit, dass Mount10 selbst zum Target wird. Diese Möglichkeit wird auch vom Mount10-Management offen kommuniziert.

Andererseits kann ein Nischen-Anbieter durch organisches Wachstum und M&A-Aktivitäten eine kritische Marktgröße erreichen und zu den dominierenden Gesellschaften aufsteigen. Dazu bedarf es allerdings entsprechender finanzieller Spielräume, über die Mount10 derzeit nicht verfügt.

Durch die letzten Kapitalmaßnahmen hat sich die Situation bei Mount10 entschärft. Das Unternehmen ist jetzt schuldenfrei und hat damit seine finanzielle und operative Handlungsfähigkeit verbessert. Damit entspricht Mount10 wieder dem Branchenstandard. Denn Software-Unternehmen sind vielfach frei von Finanzschulden und verfügen über eine erhebliche Liquidität.

## Aktionärsstruktur

Die Kapitalmaßnahmen und die NovaStor-Transaktion im Dezember 2005 hat das Aktionariat deutlich verändert. Größter Einzelaktionär ist jetzt die CS, gefolgt von der Gruppe ehemaliger NovaStor-Aktionäre und dem CEO Adrian Knapp.

Es gibt eine Reihe namentlich bekannter Aktionäre, die mit ihrem Anteil unterhalb von 5% der GDRs liegen.

Die maximale Verwässerung bei Wandlung der Wandelanleihe beträgt 1,142 Mio. GDR. Darüber hinaus hielten das Management und die Mitarbeiter von Mount10 Ende 2004 Optionen auf 818.200 GDRs. Wir gehen davon aus, dass diese Zahl per Ende 2005 etwas niedriger war. Zusammen könnte die Verwässerung bis zu 10% der ausstehenden Aktien ausmachen.

Die Aktien aus der Barkapitalerhöhung (~4 Mio. GDRs) vom Dezember 2005 sind noch nicht handelbar. Das ist für den April geplant.

Die Aktien aus der Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage (~3 Mio. GDRs) im Rahmen der NovaStor-Transaktion vom Dezember 2005 sind ab Notierungsaufnahme im April mit einer Sperrfrist von 6 Monaten versehen.

**Aktionärsstruktur Mount10**

		<b>ausstehende GDRs Stück</b>	<b>Anteil</b>	<b>Wandelanleihe nominal €</b>	<b>GDR Stück</b>	<b>Optionen auf GDRs 31.12.2004</b>	<b>ausstehende u. potentielle GDRs</b>	<b>Anteil</b>
CS	D	3.163.269	16,3%	0	0	0	3.163.269	14,8%
NovaStor*	USA	3.000.000	15,5%	0	0	0	3.000.000	14,0%
Adrian Knapp	CH	1.780.422	9,2%	40.000	38.095	143.500	1.962.017	9,2%
Werner Welti	CH	0		0	0	95.000	95.000	0,4%
Markus Bernhard	CH	221.231	1,1%	40.000	38.095	78.500	337.826	1,6%
Erik Wirz	CH	0		0	0	35.000	35.000	0,2%
Urs Naef	CH	0		0	0	85.000	85.000	0,4%
unbekannt		11.241.638	57,9%	1.120.000	1.066.667	381.200	12.689.504	59,4%
<b>Summe</b>		<b>19.406.560</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.200.000</b>	<b>1.142.857</b>	<b>818.200</b>	<b>21.367.617</b>	<b>100,0%</b>

\*Im Rahmen der NovaStor-Übernahme erhielten die NovaStor-Aktionäre ~3 Mio. GDRs von Mount10.

0 steht für 0 bzw. unbekannt.

Quelle: Mount10, Solventis

## Bewertung

Für die Bewertung der Mount10-Aktie haben wir drei Ansätze gewählt, die zu folgenden Ergebnissen kommen:

Modell	fairer Wert pro GDR
DCF	2,26 €
Peer Group	1,73 €
Transaktionen (Eracom-Deal)	1,91 €

Im Mittel ergibt sich ein fairer Wert pro GDR von 1,97 €. Die Berechnung basiert auf 19,4 Mio. GDR's. Den Wert der ausstehenden Mitarbeiteroptionen und der Optionen aus der Wandelanleihe haben wir berücksichtigt. Im Weiteren werden die Modell-Ansätze kurz erläutert.

### DCF-Modell

Die Annahmen und Schätzungen für das DCF-Modell stehen in den folgenden Tabellen. Wir orientieren uns hinsichtlich der Umsatzentwicklung an den Projektionen des Unternehmens, wobei wir einen Sicherheitsabschlag von 5% vornehmen. Wir gehen davon aus, dass es Mount10 gelingt, 2008 eine Ebit-Marge von 15% zu erreichen, die in den Folgejahren auf 12% zurückgeht.

Die Verpflichtungen aus dem Operate Leasing wurden kapitalisiert. Das hat zur Folge, dass das Ebit um die Kosten für das Operate Leasing steigt und die Verschuldung und damit der Zinsaufwand zunimmt. Weiter aktivieren wir den F&E-Aufwand und schreiben ihn über 3 Jahre ab. Entsprechend ist das Ebit um den F&E-Aufwand zu erhöhen und um die Abschreibungen für das F&E-Asset zu vermindern. Das so adjustierte Ebit fällt bei Mount10 etwas höher aus als ohne diese Korrekturen. Andererseits steigt der Unterschied zwischen Ebit und Ebitd auf etwa 1 Mio. €. In der Bilanz ist der Gegenposten für das F&E-Asset das Eigenkapital.

Die Wandelanleihe haben wir in einen Debt- und einen Equity-Teil zerlegt und der Verschuldung bzw. dem Eigenkapital zugeschlagen.

Der Wert der Optionen aus der Wandelanleihe und der ausstehenden Mitarbeiteroptionen ist nach Black Scholes ermittelt und vom Wert des Eigenkapitals subtrahiert worden.

Mount10 kann einen Verlustvortrag nutzen. Wir unterstellen für die nächsten Jahre eine Steuerquote von 15%, die ab 2011 auf 25% steigt. 25% entsprechen der Corporate Tax in der Schweiz.

Weiter unterstellen wir, dass Mount10 in den nächsten Jahren den NOPLAT voll reinvestieren wird. Ab 2008 geht die Reinvestitionsquote allmählich zurück und der freie Cashflow legt zu.

Das Beta von 0,72 resultiert aus einer Regression auf Basis des monatlichen Returns der letzten 2 Jahre.

Nach den jüngsten Kapitalmaßnahmen spielt die Verschuldung von Mount10 eine untergeordnete Rolle. Einzig die im Oktober 2007 fällige Wandelanleihe (1,2 Mio. €) steht noch aus. Da zu einem Kurs von 1,05 € pro GDR gewandelt werden kann, gehen wir von einer vollständigen Wandlung innerhalb der Laufzeit aus.

### **Peer Group-Vergleich**

Die Peer Group haben wir in erster Linie aus Unternehmen rekrutiert, die am Software Storage Markt eine wesentliche Rolle spielen. Teilweise handelt es sich dabei um IT-Konzerne, die auch in Geschäftsbereichen unterwegs sind, die mit dem Software Storage Markt direkt nichts zu tun haben. Um nicht zu viele Großunternehmen zu berücksichtigen, haben wir auf HP und IBM in dem Vergleich verzichtet. Mit Secunet und Utimaco berücksichtigen wir 2 deutsche Software-Unternehmen, die allerdings nur wenig Überschneidung mit Mount10 haben bzw. komplementär zu Mount10 zu sehen sind.

Viele der kleineren Unternehmen (Yosemite, Syncsort, Arkeia usw.), die eher mit Mount10 vergleichbar sind, sind nicht börsennotiert. Für andere wie Bakbone gibt es keine Konsensus-Schätzungen.

Für den Peer Group-Vergleich haben wir einen Regressionsansatz gewählt. Dabei erklären wir den Quotienten Enterprise Value zu Umsatz mit der Ebit-Marge dem Gewinnwachstum und dem Beta, siehe nachfolgende Tabelle. Die Schätzung des Gewinnwachstums für Mount10 basiert auf dem Median der Peer Group ohne Mount10. Die Ebit-Marge 2007e und das EPS-Wachstum 2005 bis 2007e haben ein positives Vorzeichen, während das Beta ein negatives hat. Der faire Wert basiert auf den mit Hilfe des Regressionsmodells geschätzten Parameter der Einflussfaktoren.

Nach unserem Regressionsmodell müsste der Quotient Enterprise Value/Sales von Mount10 für 2007e 1,79 betragen. Auf Basis unserer Schätzungen für 2007 beträgt er aber nur 1,02. Bis zum fairen Wert ergibt sich damit ein Kurspotential von rund 75%. Damit zählt die Mount10-Aktie zu den Storage Software-Unternehmen mit dem höchsten Kurspotential.

## Peer Group-Vergleich: Regressionsmodell

	EV/Sales 2007e	Ebit- Marge 2007e	EPS- Wachs- tum 2005- 07e	Beta	Fairer Wert EV/Sales 2007e	Kurs- potential
SAFENET INC	2,06	27%	50%	1,12	2,77	34,2%
COMPUTER ASSOCIATES INTL	3,50	30%	47%	0,95	3,28	-6,3%
SECUNET SECURITY AG	1,32	13%	53%	1,41	1,12	-15,1%
VERISIGN INC	2,70	23%	19%	1,25	2,14	-20,8%
SYMANTEC CORPORATION	3,19	27%	24%	0,33	3,25	1,8%
EMC CORPORATION MASS	2,43	17%	45%	0,86	1,82	-25,1%
NORMAN ASA	1,64	17%	46%	0,64	2,02	23,4%
UTIMACO SAFEWARE AG	1,98	20%	29%	0,56	2,35	18,4%
F-SECURE	3,75	24%	166%	0,18	3,66	-2,5%
IRON MOUNTAIN INC	3,19	19%	42%	0,13	2,60	-18,4%
MOUNT10 HOLDING AG	1,02	15%	45%	0,72	1,79	74,5%

Quelle: Solventis, Thomson

### M&A-Aktivitäten

Die Tabelle mit den M&A-Transaktionen auf S. 11 fasst einige bedeutsame M&A-Deals in der Storage Software Industrie zusammen. Gemessen am Parameter Preis zu Umsatz (P/S) lag der Mittelwert bei 4,4. Mount10 zahlte für NovaStor ein P/S von lediglich 1,0. Gemessen am Mittelwert von 4,4 hat Mount10 ein Upside von rund 200% auf 3 € pro GDR. Orientiert man sich an der Eracom-Übernahme, so hätte Mount10 ein Upside bis auf 1,91 € pro GDR. In die Berechnung unseres Kursziels geht letzterer Wert ein.

**DCF-Modell Mount10 inkl. NovaStor**

Mio. €	2006e	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	TV
Umsatz	13,5	17,6	22,8	29,7	38,6	48	58	67	75	79	
Veränderung in %	12%	30%	30%	30%	30%	25%	20%	16%	11%	6%	2,0%
Veränderung Net Working Capital	0,23	0,27	0,35	0,40	0,45						
		6,51%	6,65%	5,84%	5,05%						
NWC zu Umsatz	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%						
Ebita	2,26	3,48	5,21	6,77	8,80						
Veränderung in %	16,8%	19,8%	22,8%	22,8%	22,8%						
Ebit	1,21	2,11	3,43	4,45	5,79	6,96	8,03	8,88	9,39	9,48	
Veränderung in %	142,8%	73,7%	62,4%	30,0%	30,0%	20,2%	15,4%	10,6%	5,8%	1,0%	
Ebit-Marge	9,0%	12,0%	15,0%	15,0%	15,0%	14,4%	13,8%	13,2%	12,6%	12,0%	12,0%
Steuerquote (berücksichtigt Verlustvortrag)	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
NOPLAT	1,03	1,79	2,91	3,79	4,92	5,22	6,02	6,66	7,04	7,11	7,2
Veränderung in %	142,8%	73,7%	62,4%	30,0%	30,0%	6,1%	15,4%	10,6%	5,8%	1,0%	0,8%
Reinvestment Rate	100%	100%	90%	80%	75%	65%	55%	45%	35%	25%	25%
FCFF	0,00	0,00	0,29	0,76	1,23	1,83	2,71	3,66	4,58	5,34	5,4
WACC	7,2%	7,5%	7,6%	7,8%	8,1%	8,1%	8,2%	8,2%	8,3%	8,3%	
	107,2%	115,2%	124,0%	133,7%	144,5%	156,3%	169,1%	183,0%	198,1%	214,5%	
	0,00	0,00	0,23	0,57	0,85	1,17	1,60	2,00	2,31	2,49	
Barwert Detailplanung	<b>11,2</b>										71,20
Barwert TV	<b>33,2</b>										
Barwert operating assets	<b>44,4</b>										

Quelle: Solventis Schätzung

**DCF-Parameter**

Barwert Detailplanung				<b>11,2</b>
Barwert TV				<b>33,2</b>
Barwert operating assets				<b>44,4</b>
Kasse				3,5
Finanzverbindlichkeiten, kurz				0
Finanzverbindlichkeiten, lang				1,2
Rückstellungen, Pensionen etc				0
Operate Leasing				0,6
Finanzleasing				0
Sonstiges				0
Wert EK				45,6
Anteile Dritter				0,0
Wert EK nach Anteilen Dritter				45,6
Wert Optionen				1,8
Wert EK nach Optionen				43,8
<b>Wert EK pro Aktie</b>				<b>2,26</b>
		Beta	Prämie	
Cost of Equity		0,72	4,8%	<b>7,0%</b>
Cost of Equity TV		1	4,8%	<b>8,3%</b>
Risikoloser Zins			3,5%	
Fremdkapitalzins Mount10			12,0%	

Quelle: Solventis

## Bilanz

Durch die Kapitalmaßnahmen vom Dezember 2005 und den teilweisen Forderungsverzicht der Banken hat sich die Bilanz von Mount10 per 31.12.2005 deutlich verändert. Sie geht jetzt in die Richtung der Bilanzen anderer Unternehmen in der Storage Software Industrie. Typischerweise weisen diese Bilanzen hohe EK-Quoten, keine Finanzschulden und eine hohe Liquidität aus.

Ausgehend vom letzten Quartalsbericht und den zwischenzeitlichen Unternehmensmeldungen haben wir eine stark vereinfachte Bilanz für Mount10 per 31.12.2005 geschätzt. Die Eigenkapitalquote beträgt danach rund 57%. Das Eigenkapital ist etwas größer als die immateriellen Vermögenswerte. Bei Mount10 steht die Wandelanleihe noch in den Büchern. Wir gehen davon aus, dass ein Großteil der Anleihe im laufenden Jahr gewandelt wird. Das würde das Eigenkapital weiter stärken.

Der passive Rechnungsabgrenzungsposten resultiert aus Serviceverträgen. In der Branche ist es üblich, dass bei Vertragsabschluss ein Teil des Vertragswerts vom Kunden bezahlt wird, d.h. eine noch zu erbringende Leistung wurde bereits entlohnt.

Die Liquidität dürfte etwa 3,5 Mio. € betragen, Wir gehen davon aus, dass Mount10 zusammen mit NovaStor Cash generiert und nicht verbrennt.

Nachdem Mount10 vorab bereits Umsatz und Ertrag für das 4. Quartal 2005 veröffentlicht hat, gehen wir davon aus, dass die Gesellschaft ohne NovaStor 2005 einen Umsatz von etwa 8,5 Mio. € erwirtschaftete.

Aufgrund der Forderungsverzichte der Banken (~0,5 Mio. €) dürfte Mount10 für 2005 ein ausgeglichenes Ergebnis ausweisen. Operativ machte die Gesellschaft noch Verlust, wobei das zweite Halbjahr mit einem „schwarzen“ Ebit operativ besser ausgefallen ist als das erste.

Unter Berücksichtigung der Ende Dezember 2005 erworbenen NovaStor hellt sich das Bild auf: NovaStor erwirtschaftete im letzten Geschäftsjahr (30.6.) einen Nettogewinn von 0,3 Mio. € bei einem Umsatz von 3,6 Mio. €. Die Bruttomarge erreichte 86,1% gegenüber 54,8% bei Mount10. Insofern trägt das vergleichsweise günstig erworbene Unternehmen sofort zum Gewinn bei. In die GuV von Mount10 fließt NovaStor ab 1.1.2006 ein. Die Bilanz per 31.12.2005 wird bereits die Assets von NovaStor berücksichtigen.

**Bilanz Mount10 per 31.12.2005e**

Aktiva	Mio. €	Passiva	Mio. €
Umlaufvermögen	<b>6,7</b>	Eigenkapital	<b>9,0</b>
Liquide Mittel	3,5	kurzfristiges Fremdkapital	<b>5,5</b>
Forderungen	2,5	Lieferantenverbindlichkeiten	2,0
Sonstige Forderungen	0,7	Sonstige Verbindlichkeiten	1,5
		Rechnungsabgrenzungsposten	2,0
Anlagevermögen	<b>9,0</b>	Langfristiges Fremdkapital	<b>1,2</b>
Sachanlagen	0,3	Wandelanleihe	1,2
Immaterielle Vermögenswerte	8,7		
Bilanzsumme	<b>15,7</b>	Bilanzsumme	<b>15,7</b>

Quelle: Solventis

**Novastor**

Geschäftsjahr per 30.Juni 2005

	Mio. €
Umsatz	3,7
Nettogewinn	0,3
Bilanzsumme	1,2
Liquidität	0,8
Eigenkapital	0,6
Bankschulden	0,0

Kaufpreis	3,0	GDR's auf Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage
	0,9	Cash
<b>Gesamt</b>	<b>3,9</b>	<b>GDR=1€</b>

Quelle: Mount10

## Geschäftsmodell

### Partnerschaften

Partnerschaften und Kooperationen sind wichtige Elemente der Unternehmensstrategie von Mount10. Die wichtigsten Partnerschaften bestehen mit T-Systems und TietoEnator. Enger wird auch mit der 1988 gegründeten COI zusammengearbeitet. Sie zählt heute zu den technologisch führenden Lösungsanbietern im Bereich Records-, Information Lifecycle- und Business Process Management. Mount10 und COI präsentieren auf der SYSTEMS 2005 eine Software-Lösung für das gesetzeskonforme Archivieren von E-Mails für kleine und mittelständische Unternehmen, wie es bei Großunternehmen der Standard ist.

Im Bereich der Managed Data Continuity Services besteht ein Kooperationsvertrag mit der COLT Telecom GmbH, einem führenden Lösungsanbieter aus dem Telekommunikationsmarkt. Die Datenkommunikations- und Rechenzentren-Services von COLT, ergänzt um HiFreezer von Mount10, stellen eine komplette Lösung für alle Bereiche der Langzeit-Datenaufbewahrung dar. Die Kooperation zeigt, dass Telekommunikationsunternehmen die Produkte von Mount10 als Bestandteil ihrer Mehrwertdienste schätzen.

Sowohl Mount10 als auch NovaStor arbeiten mit indischen Entwicklungspartnern zusammen.

### Vertrieb

Mount10 hat in den letzten Jahren vor allem in die Entwicklung von Software investiert. Ein zählbares Ergebnis ist HiFreezer, der 2005 zur Marktreife gebracht wurde. Der Kauf einer Firma wie NovaStor ist als Alternative für die Eigenentwicklung von Software zu sehen.

Außerdem können so zusätzliche Vermarktungskanäle geschaffen werden. So generierte NovaStor im letzten Geschäftsjahr etwa 25% des Umsatzes über ihr Web-Portal/Internet. Diese Vermarktungsschiene fehlte Mount10 bislang. NovaStor erzielt 80% des Umsatzes in den USA. Durch die vorhandenen Vertriebskanäle erhält Mount10 einen besseren Zugang zum amerikanischen Markt. Andererseits kann NovaStor-Software jetzt intensiver in Europa über die Mount10-Vertriebskanäle vermarktet werden.

Hinzu kommt, dass Mount10 durch zusätzliches Personal mit langjährigen Karrieren in der Storage Industrie die Vertriebsschiene in den letzten Monaten auch „organisch“ gestärkt hat. Es gilt jetzt den Umsatz zügig auf 20 Mio. € hoch zu fahren. Die Produkte haben das Potential dafür.

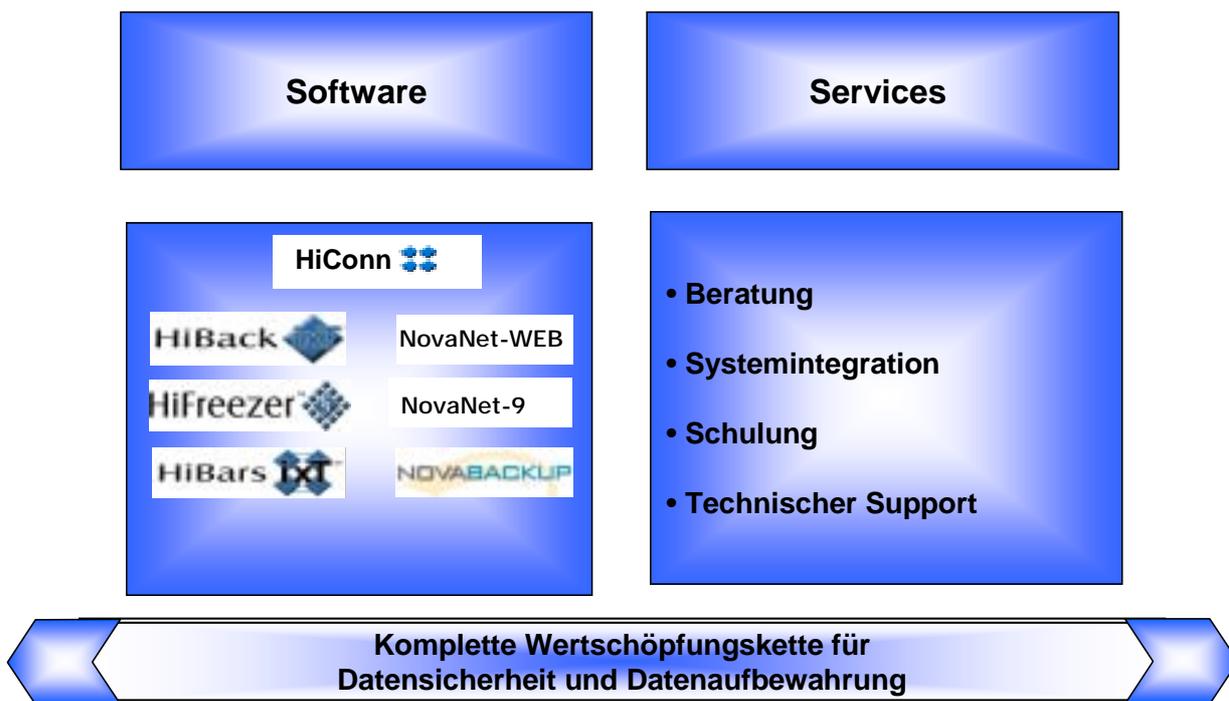
Dabei kommt es für Mount10 darauf an, die Absatzkanäle Service Provider und OEMs weiter zu entwickeln.

Mount10 zählt unter anderem COLT, T-Systems, General Mills, TietoEnator, TeliaSonera, die Stadt Mannheim und Phoenix Contact zu ihren Kunden.

NovaStor zählt wichtige OEM-Partner und Service Provider zu ihren Kunden. Auf der Kundenlisten stehen unter anderem HP, Telefonica, Exabyte, Hitachi, Philips, COLT, Panasonic, Toshiba und TietoEnator.

### Software Produkte

#### Produktportfolio Mount10



Quelle: Mount10

Die Soft- und Hardware-Lösungen im Storage Markt müssen folgenden Kriterien genügen:

- **Nahtlose Integration in die bestehende Infrastruktur**
- **Nahtlose Integration in die bestehenden Prozesse**
- **Geringer administrativer und organisatorischer Aufwand**
- **Nutzung der bestehenden Speicher-Infrastruktur**
- **Kostengünstig**
- **Erfüllung der gesetzlichen Vorschriften**

Der 2005 zur Marktreife gebrachte **HiFreezer** ist eine Einlagerungssoftware zum selektiven Aufbewahren elektronischer Geschäftsdaten über mehrere Jahre, die den oben angeführten Kriterien genügt. Die Funktionalität des Systems orientiert sich an den Regelungen des BMF für Datenzugriff und Prüfbarkeit digitaler Unterlagen (GDPdU) sowie am Sarbanes Oxley Act (SOX). Demnach müssen Datensicherheit, Dokumentation, Prüfbarkeit und Datenwiedergabe jederzeit gewährleistet sein.

Der kostengünstige HiFreezer nutzt die bestehende Infrastruktur, ist Hardware und Software unabhängig sowie gesetzeskonform und seit Oktober 2005 TÜV zertifiziert (10/2005).

**HiBack ixT** ist eine Backup- und Restore-Software für höchste Ansprüche an Datensicherung und Datensicherheit. Das System basiert auf einer modularen Architektur, die Plattform- und Hardware-Unabhängigkeit, hohe Geschwindigkeit, unbegrenzte Skalierbarkeit und konstante Verfügbarkeit garantiert. Mit aktiven Clients und passiven Servern erzielt die Software bei Datensicherung und Datenwiederherstellung eine deutlich bessere Performance als andere Systeme.

**HiBars ixT** ist ein Framework für das effektive Management netzwerkweiter Sicherungs-, Restaurations- und Einlagerungsprozesse. In heterogenen, dynamischen IT-Umgebungen dient HiBars dem zentralen Job-Scheduling und der Ablaufsteuerung. Die individuellen Prozesse können an einer grafischen Benutzerschnittstelle schnell und einfach programmiert werden.

**HiConn** ist die zentrale Steuerungsebene für alle Mount10 Softwareprodukte sowie ausgewählter Drittprodukte. Die Lösung bietet eine auf Backup/Restore/Retention ausgerichtete Funktionalität (Auswertung, Steuerung und Definition).

Um kleinen und mittelständischen Unternehmen einen gesetzeskonformen Umgang mit ihren elektronischen Daten zu ermöglichen, haben Mount10 und COI eine neuartige E-Mail-Archivierungslösung entwickelt. Mit der Kombination von **HiFreezer** und **COI-BusinessFlow Xfind** können Unter-

nehmen bei geringen Kosten eine rechtssichere Datenaufbewahrung realisieren. Die Software-Lösung erfordert keine neuen Hardware-Komponenten, sondern schöpft die bestehende Infrastruktur aus. Die gemeinsame Lösung von Mount10 und COI speichert ein Duplikat aller internen und externen Mails im Originalformat, in unveränderbarer Form und für die geforderte Zeit und erfüllt so die gesetzlichen Regelungen.

**NovaNet-WEB** ist eine Online-Sicherheitslösung für zahlreiche führende Diensteanbieter und Unternehmen. Mit NovaNet-WEB können Diensteanbieter eine bewährte Lösung offerieren, die wiederkehrende Einkünfte generiert. Die Software sichert geschäftskritische Daten, die auf mobilen, externen und internen Microsoft Windows Arbeitsplätzen gespeichert sind. Zentral verwaltete Nutzerprofile und Richtlinien (Policies) steuern die Datensicherung. Die Software-Architektur von NovaNet-WEB erlaubt allen Mitarbeitern jederzeit und überall nach Bedarf einen Backup oder Restore – „Any Time Any Place“ ATAP-Backup und Restore – lokal gespeicherter Daten durchzuführen.

**NovaNET** bietet eine umfassende Lösung für alle Sicherungs- und Datenschutzanforderungen im Netzwerk (Server und PC-Desktops) kleiner und mittelgroßer Unternehmen. Die Software bietet eine nahtlose plattformübergreifende Unterstützung von Microsoft Windows, Linux und Netware. Dieser einzigartige Vorteil bietet eine Allroundlösung, die leistungsstark, konsistent und einfach ist. Die seit Anfang 2006 vermarktete Version NovaNET 10 bietet dem wachsenden Markt kleiner und mittelständischer Unternehmen Features, die sowohl die Anforderungen dieser Unternehmen als auch die funktionalen und qualitativen Ansprüche von Großunternehmen erfüllen. Mit einem einfachen NovaNet-Lizenzschlüssel decken Anwender das Wachstum von einem Desktop-Server bis zu der Backup-Infrastruktur eines Großunternehmens ab. NovaNET bietet mehr Features als die Konkurrenzprodukte von Veritas und CA.

**NovaBACKUP** unterstützt Benutzer dabei, Daten nach einem kompletten Systemausfall oder anderen Notfällen wiederherzustellen. Die Software bietet einen automatischen, zuverlässigen, kostengünstigen Schutz für alle kritischen Datenbestände mit einem sicheren, benutzerfreundlichen Prozess. NovaBACKUP ist für Einzelrechner und kleine Netzwerke (Kleinunternehmen, Heimnetzwerk) geeignet.

Nach Service Provider Weekly zählte NovaStor 2005 zu den TOP 50 Anbietern.

### **Lizenzierung**

Für die Lizenzierung von HiFreezer hat Mount10 neue Wege eingeschlagen. So hängt der Umsatz aus der Lizenz nicht von der Anzahl der Server/ Nutzer usw. ab. Entscheidend für die Umsatzgenerierung sind vielmehr die Komponenten Datenmengen und Zeit, d.h. der Kunde bezahlt für die gesicherte Datenmenge pro Zeiteinheit.

Darüber hinaus wird auch mit Software-Lizenzen Umsatz generiert. Nach diesem Ansatz wird beispielsweise die Software von NovaStor verkauft.

## Strategische Optionen

Wir haben oben bereits ausgeführt, dass in der Storage Software Industrie die Konsolidierung in vollem Gange ist. Die zahlreichen bereits abgeschlossenen Transaktionen dokumentieren das. Auch die Übernahme von NovaStor durch die Mount10 gehört dazu.

Natürlich bleibt Mount10 auch nach der NovaStor-Übernahme ein Nischenanbieter. Mit HiFreezer und NovaNet-WEB verfügt Mount10 jetzt aber über 2 Produkte bzw. Produktgruppen, die Konkurrenzprodukten überlegen sind und die über erhebliches Umsatzpotential verfügen.

### Organisches Wachstum

Mit entsprechenden Anstrengungen im Marketing könnte Mount10 aus eigener Kraft in den nächsten 3 Jahren in die 2. Liga der Storage Software Anbieter aufsteigen. Auf diesem Weg könnte Mount10 weitere Nischenanbieter übernehmen und so das Wachstum zusätzlich beschleunigen und den Marktanteil stärker ausbauen. Derzeit verfügt Mount10 jedoch nicht über die notwendigen finanziellen Mittel, um diesen Strategie konsequent umzusetzen. Angesichts des begrenzten Zeitfensters ist aber Eile geboten, um die vorhandenen Chancen zu nutzen.

### Mount10 als Target

Alternativ könnte ein mittelgroßer Anbieter mit einer größeren Durchschlagskraft im Vertrieb Mount10 übernehmen und so den Produkten schneller zum Durchbruch verhelfen. Diese Variante halten wir derzeit für wahrscheinlicher. Das Management von Mount 10 ist für eine Übernahme offen, zumindest wurde dies wiederholt kommuniziert. Letztlich dürfte die Zustimmung des Managements, das über einen erheblichen Anteil der GDRs (>30%) verfügt, eine Frage des Preises sein. Wir gehen davon aus, dass bei über 2€ pro GDR Gesprächsbereitschaft besteht. Das gilt sicherlich auch für die CS, den neuen Großaktionär.

Eine Übernahme ist freilich nicht zwingend. Die Zusammenarbeit mit einem vertriebsstarken Partner könnte auch mit einer Kapitalbeteiligung unterlegt werden.

Auch das NovaStor-Modell könnte zur Anwendung kommen, d.h. ein Asset Deal mit Barkomponente.

### **Verkauf Hardware-Geschäft**

Für beide skizzierte Varianten sehen wir es als vorteilhaft an, wenn sich Mount10 vom Hardware-Geschäft trennen würde. Wir schätzen, dass Mount10 mit dem Weiterverkauf von IBM-Hardware 2005 einen Umsatz von etwa 4,5 Mio. € generierte. Die Nettorendite dürfte im unteren einstelligen Bereich gelegen haben. Durch einen möglichen Verkauf des Hardware-Geschäfts würde Mount10 zum reinen Software-Haus avancieren. 2006 dürfte der Umsatz inklusive NovaStor dann knapp 10 Mio. € erreichen bei einer Bruttomarge von etwa 80 %. Dadurch würde die Mount10-Aktie noch billiger werden.

So dürfte die Ebit-Marge dann bereits 2006 in den Bereich von 15% (EPS 0,05 €) klettern und in den Folgejahren Werte von über 20% erreichen.

Nach einem Verkauf des Hardware-Geschäfts würde Mount10 als Übernahme-Kandidat/Partner für andere Unternehmen in der Branche noch interessanter werden.

### **Aktienrückkauf**

Aktuell hat Mount10 eine Liquidität von etwa 3,5 Mio. €. Mit dem Verkauf des Hardware-Geschäfts könnten schätzungsweise 0,5 Mio. € Erlös werden. Die Gesellschaft wird 2006 operativ Cash Flow positiv sein. Es ist absehbar, dass Mount10 über mehr Liquidität verfügen wird, als für den Betrieb der Gesellschaft notwendig ist. Eine Verwendungsmöglichkeit für die Liquidität bestünde darin, GDRs zurückzukaufen. Mount10 könnte auch eine Dividende zahlen. Wahrscheinlicher ist aber, dass die Liquidität für Zukäufe verwendet wird.

## Wandelanleihe

Die am 18. Oktober 2004 begebene Anleihe (CH0019511002) ist seit der Generalversammlung 2005 in bis zu 114.285 auf den Inhaber lautende Stammaktien mit einem Nominalwert von je 3,50 CHF, lieferbar in bis zu 1.142.850 neuen Miteigentumsanteilen (GDRs) über 1/10 Teilrechte an Inhaberstammaktien, aus dem bedingten Kapital der Gesellschaft zum Wandlungspreis von 1,05 € wandelbar. Ihre Laufzeit beträgt drei Jahre, die Verzinsung nominal 7,00 % p. a. Die Wandelanleihe ist eingeteilt in 120 Inhaber-Teilschuldverschreibungen im Nennbetrag von je 10.000 €. Der Ausgabebetrag betrug 100%. Der generierte Bruttomittelzufluss von 1,2 Mio. € diente der Stärkung der Liquidität sowie dem weiteren Ausbau des indirekten Vertriebs und des Softwareproduktportfolios.

Die Ausgabe der Anleihe erfolgte unter Ausschluss des Vorwegzeichnungsrechts der Aktionäre an institutionelle Investoren und Mitglieder der Geschäftsleitung und des Verwaltungsrates auf Basis der Ermächtigung der Generalversammlung vom 30. April 2004. Die Wandelanleihe wird im Freiverkehr der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelt.

Nach Auskunft des Managements hat bis zum 26. Januar 2006 noch keine Wandlung stattgefunden. Wir gehen davon aus, dass die Anleihe in den nächsten Monaten weitgehend gewandelt wird, was einen Kursanstieg der Mount10-Aktie voraussetzt.

## Glossarium/Abkürzungen

**GDPdU:** Grundsätze zum Datenzugriff und zur Prüfbarkeit digitaler Unterlagen

Seit 01.01.2002 in Deutschland gültig, regeln die GDPdU in Verbindung mit dem HBG und den Grundsätzen ordnungsgemäßer Buchführung die Verpflichtung zur digitalen Archivierung digital erzeugter steuerlich relevanter Unterlagen.

**GoBS:** Grundsätze ordnungsgemäßer DV-gestützter Buchführungssysteme

**SOX:** Sarbanes-Oxley-Act

Seit Sommer 2002 ist für US-amerikanische Unternehmen der Sarbanes-Oxley-Act gültig. Dieser regelt - ausgelöst durch die Bilanzskandale der letzten Jahre, z. B. Worldcom und Enron - die Haftung der verantwortlichen Manager für die Jahresabschlüsse börsennotierter Unternehmen.

SOX ist zwar eine US-Regelung, gilt aber auch für international tätige Konzerne mit Schnittstellen in die USA. Im Rahmen der 8. EU-Direktive soll dann voraussichtlich ab Januar 2006 auch in Europa eine vergleichbare Regelung in Kraft treten.

### Basel II

Die unter dem Kürzel BASEL II firmierenden Eigenkapitalrichtlinien für Banken regeln Voraussetzungen für die Kreditvergabe. Diese ab Januar 2006 geltenden Regelungen normieren die Voraussetzungen für Kredite: Je besser ein Bonitäts- und Risiko-Rating für den Kreditnehmer ausfällt, desto günstiger werden die Kreditkonditionen, da die Bank hier weniger Eigenkapital als Sicherheit einplanen muss.

**HIPAA:** The Administrative Simplification provisions of the Health Insurance Portability and Accountability Act of 1996 (HIPAA, Title II) require the Department of Health and Human Services (HHS) to establish national standards for electronic health care transactions and national identifiers for providers, health plans, and employers. It also addresses the security and privacy of health data. Adopting these standards will improve the efficiency and effectiveness of the nation's health care system by encouraging the widespread use of electronic data interchange in health care.

**COI:** Consulting für Office und Information Management GmbH.

**Haftungserklärung (Disclaimer), Pflichtangaben nach § 34b WpHG, mögliche Interessenkonflikte (Disclosures), Erstellerangaben und Aufsichtsbehörde**

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

Die Erläuterungen der Anlageurteile, die Angaben zu den wesentlichen Informationsquellen, die Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen sowie die Angabe Prävention/Behandlung von Interessenkonflikten finden sie unter [www.solventis.de](http://www.solventis.de)

**1. Haftungserklärung**

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Empfehlungen und/oder Prognosen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Studie dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Studie können wir nicht übernehmen, die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar Aktien zu erwerben. Diese Studie ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und Zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen.

Urheberrecht an der Studie wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

**2. Pflichtangaben nach § 34b WpHG (soweit nicht unter [www.solventis.de](http://www.solventis.de))**

a) Erstmalige Veröffentlichung: 8. Februar 2006

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: Eine Aktualisierung bereits veröffentlichter Analysen erfolgt nicht.

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt/M.

d) Vorangegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.

e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht worden und ist danach nicht geändert worden.

f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.

**3. Disclosures**

Weder die Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person

1. sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
2. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
3. betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.

Die Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH bzw. ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine bei der Erstellung mitwirkende Person

1. halten Aktien des analysierten Emittenten im Handelsbestand.
2. haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen,
3. war im Rahmen einer Privatplatzierung tätig.

**4. Erstellung und Verbreitung**

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH

Sitz: Düsseldorf; HRB 34966, Amtsgericht Düsseldorf; Geschäftsführer Konrad Zorn, Joachim Schmitt.

b) Ersteller

Klaus Schlote, Analyst (CEFA)

**Mit Annahme der Finanzanalyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.**