



Independent Research

Investment Research

OnVista Group

Marktsegment: Prime Standard
Branche: Internet

August 2004

Hauptsitz:

Independent Research -
Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH
Staufenstraße 46
60323 Frankfurt am Main

Tel.: 069/971490-0
Fax: 069/971490-90
E-Mail: info@irffm.de
www.irffm.de

Geschäftsführer:

Pierre Drach

Analyst:

Martin Peter

Frankfurt, den 19.08.2004

Disclaimer

Dieses Dokument ist im Auftrag der hier beschriebenen Gesellschaft erstellt worden. Die Independent Research GmbH ist nicht befugt, Aussagen oder Garantien im Namen der Gesellschaft abzugeben. Insbesondere sind die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und Prognosen allein die der Autoren. Sie haben nur am heutigen Datum Gültigkeit und können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden.

DIESES DOKUMENT WIRD IHNEN AUSSCHLIESSLICH ZU IHRER INFORMATION ZUR VERFÜGUNG GESTELLT. DIESES DOKUMENT DARF WEDER ALS GANZES NOCH TEILWEISE REPRODUZIERT ODER AN EINE ANDERE PERSON WEITERVERTEILT WERDEN.

Es ist nicht auszuschließen, dass dieser Bericht noch wesentlich geändert wird. Die Independent Research GmbH hat den Inhalt dieses Dokuments nicht unabhängig geprüft. Daher wird die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen weder ausdrücklich gewährleistet noch eine solche Gewährleistung impliziert. Der Empfänger dieses Dokuments sollte sich auf diese Informationen oder Meinungen nicht verlassen. Weder die Independent Research GmbH noch die beschriebene Gesellschaft oder eine andere Person haftet für einen Schaden, der sich aus einer Verwendung dieses Dokuments oder der darin enthaltenen Angaben oder sich anderweitig in Zusammenhang damit ergibt.

DIESES DOKUMENT STELLT WEDER EIN ANGEBOT NOCH EINE EINLADUNG ZUR ZEICHNUNG ODER ZUM KAUF EINES WERTPAPIERES DAR, NOCH BILDET DIESES DOKUMENT ODER DARIN ENTHALTENE INFORMATIONEN EINE GRUNDLAGE FÜR EINE VERTRAGLICHE ODER ANDERWEITIGE VERPFLICHTUNG IRGEND-EINER ART.

OFFENLEGUNG MÖGLICHER INTERESSENSKONFLIKTE NACH §34b WpHG IM ZEITPUNKT DER VERÖFFENTLICHUNG:

Weder Independent Research GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen

- a) hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, 1% oder mehr des Grundkapitals,
- b) war an einer Emission von Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, beteiligt,
- c) hat die analysierten Wertpapiere aufgrund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut. Ausnahme hiervon ist eine vertragliche Beziehung zwischen dem hier dargestellten Unternehmen und Independent Research für die Erstellung von Research-Berichten.

DURCH ANNAHME DIESES DOKUMENTS AKZEPTIERT DER EMPFÄNGER DIE VERBINDLICHKEIT DER VORSTEHENDEN BESCHRÄNKUNGEN.

ONVISTA GROUP

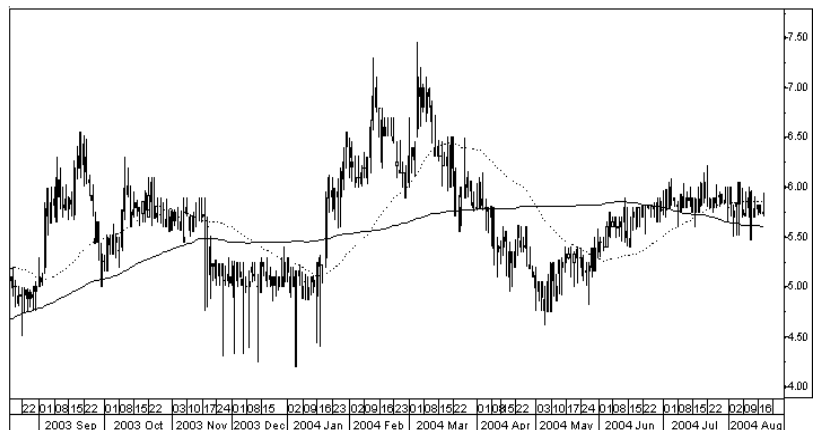
Kaufen

Ereignis:
Zahlen H1 2004

Einschätzung:
Kaufen

| | | | |
|-----------|----------|--------------------|----------|
| IR | 3 | 2 | 2 |
| Rating | Wachstum | Investor Relations | Konstanz |

Martin Peter
Telefon: 069 / 97 14 90-0



OnVista; 18. August 2004

- ⇒ **Der konsolidierungsbedingte Umsatzrückgang fiel in H1 2004 geringer als erwartet aus**
- ⇒ **Das Management hebt die Gesamtjahresprognose für Umsatz (von „deutlich über 5 Mio.“ auf „knapp 6 Mio. Euro“) und Gewinn (von „zweistelliger Vorsteuerrendite“ auf „hohes 6stelliges Konzernergebnis vor Steuern“) an**
- ⇒ **Aus unseren überarbeiteten Schätzungen resultiert ggü. unserer Studie vom 24. Mai ein um 8% höherer fairer Wert (DCF-Modell) von 6,38 (5,92) Euro je Aktie**
- ⇒ **Wir behalten unsere Einstufung der Aktie bei und erwarten ein Kurspotenzial bis 6,40 Euro**

| OnVista Group | | Internet | | Performance (ggü. Dax) | | | | |
|---|---|----------------------|------------|------------------------|--------|------|---------------------|-------|
| Land | GE | Geschäftsjahr | 31. Dez | Rel. 1 Monat | 1,70 | | | |
| Aktienanzahl (Mio.) | 6,7 | www.onvista-ag.de | | Rel. 3 Monate | 14,60 | | | |
| Ø Tagesumsatz | 4.546 | Letzte Dividende | - | Rel. 6 Monate | -0,06 | | | |
| ISIN | DE0005461602 | Marktkapt. Mio. Euro | 38,3 | Rel. 12 Monate | 10,38 | | | |
| Kurs (18.08.04) | 5,72 | Währung | EUR | Beta | 0,67 | | | |
| 52W Hoch | 7,46 | Datum | 04.03.2004 | CDAX | 0,004% | | | |
| 52W Tief | 4,20 | Datum | 07.01.2004 | Prime Software | 0,055% | | | |
| Aktionäre: | Stephan Schubert 25,7%; Michael W. Schwetje 25,7%; Fritz Oidtmann 6,1%; Streubesitz 42,5% | | | | | | | |
| Beteiligungen: | OnVista Media GmbH 100,00%; IS.Teledata AG 33,50% | | | | | | | |
| GJ | Umsatz | EBIT | EBT | JÜ | EpS | KGV | EV/Umsatz 05e: | 2,47 |
| 2002 | 12,6 | -1,19 | 0,09 | 2,45 | 0,37 | 11,3 | EV/EBIT 05e: | 33,57 |
| 2003 | 10,8 | -5,01 | 7,56 | 5,79 | 0,86 | 5,6 | Div-Rendite 05e: | 0,0% |
| 2004e | 5,9 | 0,11 | 1,12 | 0,68 | 0,10 | 57,2 | CAGR Umsatz 02-05e: | n.a. |
| 2005e | 6,8 | 0,50 | 1,95 | 1,19 | 0,18 | 31,8 | CAGR JÜ 02-05e: | n.a. |
| Zahlen in Mio. Euro außer EpS, hist. KGVs auf Jahresdurchschnittskursen | | | | | | | RL: | IFRS |

Konsolidierungsbedingter Umsatzrückgang im ersten Halbjahr weniger stark als angenommen

Umsatz von 3,24 Mio. Euro im Konzern

Der OnVista-Konzern konnte für das erste Halbjahr 2004 mit einem Umsatz von 3,24 Mio. Euro den Rückgang auf „lediglich -42%“ begrenzen. Letzterer resultiert aus der bereits von den Q1-Zahlen bekannten Änderung im Konsolidierungskreis: Im November 2003 wurde das ehemalige Konzernsegment „Technologies“ mit dem europäischen Marktführer bei internetbasierten Finanzmarkt-Informationen-Systemen, IS Innovative Software AG, zur IS.Teledata AG verschmolzen. An der IS.Teledata hält OnVista einen Anteil von 33,5%.

„Technologies“-Umsatz nicht mehr in der GuV

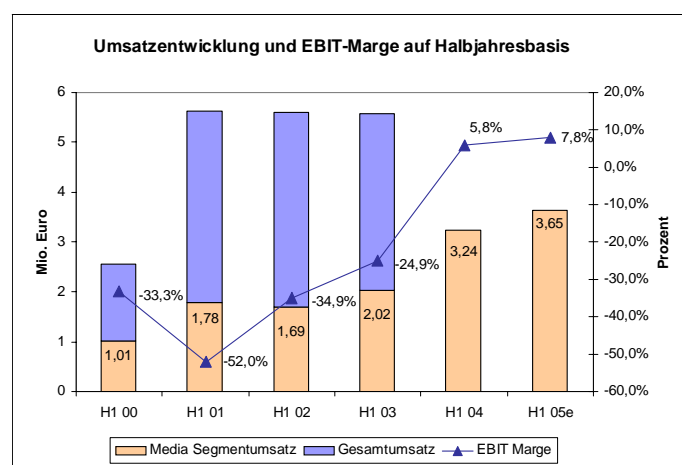
Im ersten Halbjahr 2003 lag der Segmentumsatz „Technologies“ bei 4,11 Mio. Euro, der Außenumsatz betrug 3,91 Mio. Euro. Dagegen wurden von der IS Teledata in H1 2004 17,27 Mio. Euro (davon Q2: 8,5 Mio. Euro) umgesetzt. In der OnVista-GuV erscheint allerdings nur die anteilige Veränderung des Eigenkapitals der IS.Teledata.

Signifikanter Umsatzanstieg im Kerngeschäft „Media“

Der Konzernumsatz von OnVista wird derzeit ausschließlich im Segment „Media“ (Portal-Werbung und Content-Kooperationen) generiert. Gegenüber H1 2003 konnte der Umsatz im Kerngeschäft signifikant von 1,90 Mio. auf 3,24 Mio. Euro (Q1-Umsatz 1,56 Mio. Euro) gesteigert werden. Neben der allgemeinen Verbesserung der stark konjunkturabhängigen Werbeumsätze profitierte OnVista in H1 2004 besonders von dem verbesserten Börsenumfeld. Darüber hinaus machten sich auch die extremen Steigerungen im Derivategeschäft und die damit einhergehenden Marketingaktivitäten der Emissionshäuser positiv bemerkbar. Hinzu kam in Q2 der „Sondereffekt“ des Postbank-Börsengangs, von dessen Werbebudget OnVista ebenfalls profitieren konnte.

Schwächerer Umsatz in H2 erwartet

Für das laufende Halbjahr erwarten wir auf Grund des Sondereffektes und der derzeitigen Schwäche des Aktiengeschäfts sowie der vorhandenen Saisonalität (Q3 ist schwächstes Quartal) einen geringeren Konzernumsatz von 2,66 Mio. Euro. Er würde damit nur leicht über dem vergleichbaren Vorjahreswert von 2,45 Mio. Euro liegen.



Quellen: OnVista, Independent Research

Operativer Ergebnis-Turnaround nochmals verdeutlicht

Konzern-EBIT-Marge von 7,4% in Q2

Während in H1 2003 noch ein negatives EBIT von 1,39 Mio. Euro ausgewiesen wurde, wurde in H1 2004 ein Wert von 0,19 Mio. Euro gezeigt. Die EBIT-Marge stieg von 4,0% in Q1 auf relativ gute 7,4% in Q2. Dieses Niveau erwarten wir auch für 2005. Im laufenden Halbjahr dürften sich allerdings die geringeren Umsätze und höhere Personalkosten (Neueinstellungen) negativ auswirken, so dass wir bei der EBIT-Marge für das Gesamtjahr von nur 1,9% ausgehen.

Anhebung der Prognosen durch das Management

Insgesamt erachten wir die vom Management angehobenen 2004er Prognosen für Umsatz (von „deutlich über 5 Mio.“ auf „knapp 6 Mio. Euro“) und Gewinn (von „zweistelliger Vorsteuerrendite“ auf „hohes 6stelliges Konzernergebnis vor Steuern“) als realistisch.

Sehr hohes Finanzergebnis

Beim geschätzten Konzernergebnis von 680 Tsd. Euro (H1: 398,7 Tsd. Euro) sollte sich ein positiver Beitrag aus der IS.Teledata-Beteiligung und vor allem ein extrem hohes Zinsergebnis (u.a. 20,2 Mio. Euro Rentenbestand) bemerkbar machen. Für 2005 erwarten wir 1,19 Mio. Euro, was einem Ergebnis je Aktie von 0,18 Euro entspricht.

Anpassung unserer Schätzungen führt zu einem leicht höheren Kursziel

Kursziel 6,40 Euro - Kaufen

Gegenüber unserer Studie vom 24. Mai haben wir auf Grund der besser als erwarteten Umsatzentwicklung unsere Zahlen im DCF-Modell leicht nach oben angepasst. Beim Umsatz 2004 gehen wir jetzt von 5,9 Mio. statt von 5,4 Mio. Euro und für 2005 von 6,8 Mio. statt von 6,2 Mio. Euro aus. Zusammen mit einem leicht reduzierten Ergebnisniveau erhalten wir einen fairen Wert von 6,38 (5,92) Euro je Aktie. Wir lassen unser Votum bei Kaufen und sehen bis zum Kursziel von 6,40 Euro ein Potenzial von gut 12%.

Sehr hohe Liquidität je Aktie von 3,27 Euro

Auch vor dem Hintergrund der oben angesprochenen extrem hohen Liquidität (21,9 Mio. Euro per 30.06.), die einem Wert von 3,27 Euro je Aktie entspricht, sehen wir die aktuelle Bewertung der OnVista-Aktie nicht als ambitioniert an. Allerdings dürfte die derzeit noch geringe Visibilität des zukünftigen Wachstums- und Ertragspotenzials des neuen Gesundheitsportals vor 2005 keinen signifikanten Kursschub initiieren.

Einführung der Dividendenzahlung könnte für Investoren Attraktivität besitzen

Aus Investorensicht bleibt u.E. die sehr hohe Liquiditätsposition mit einem Fragezeichen behaftet. Dabei geht es nicht nur um das Zinsänderungsrisiko der Rentenposition, das zu beachten ist, sondern vor allem um die Tatsache, dass mit den Zinserträgen die Eigenkapitalkosten nicht verdient werden können. Demgegenüber steht aus strategischer Sicht die komfortable Situation für das Management, auf etwaige Akquisitionsgelegenheiten (vgl.: Kauf der A Med-World AG in 03/2004 für gut 2,5(e) Mio. Euro) rasch reagieren zu können. Letzteres erwarten wir allerdings frühestens in H2 2005.

Das Management will grundsätzlich keine Ausschüttung aus der Substanz vornehmen. Aus unserer Sicht könnte für Investoren dennoch ein überschaubarer Abbau der Liquidität (zunächst bis zu 1,2 Mio. Euro, davon knapp 0,8 Mio. Euro aus der Gewinnrücklage der AG) in Form einer ersten Dividendenzahlung für 2004 von rund 0,18 Euro je Aktie ein attraktiver Kompromiss sein.

OnVista Group

Gewinn- und Verlustrechnung (Konzern)

| | | Einheit : Mio. Euro | | | | | | | | |
|-----------------------------------|---|---------------------------------|-------------------------|-----------------------|------------------------|----------------------|----------------------|--|--|--|
| | | Geschäftsjahresende : 31. Dez | | | | | | | | |
| | | Rechnungslegungsstandard : IFRS | | | | | | | | |
| | | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004e | 2005e | | | |
| 1. | Umsatzerlöse Veränderung ggü. Vorjahr | 8,24 594% | 12,60 53% | 12,58 0% | 10,84 -14% | 5,90 -46% | 6,80 15% | | | |
| 2. | Materialaufwand / Herstellungsaufwand in % Umsatz | 3,27 39,6% | 7,16 56,8% | 6,46 51,3% | 6,24 57,6% | 2,01 34,1% | 2,31 34,0% | | | |
| 3. | Brutto-Ergebnis vom Umsatz in % Umsatz | 4,97 60,4% | 5,44 43,2% | 6,12 48,7% | 4,60 42,4% | 3,89 65,9% | 4,49 66,0% | | | |
| 4. | Marketing- und Vertriebsaufwendungen in % Umsatz | 1,87 22,7% | 3,96 31,4% | 3,27 26,0% | 3,34 30,8% | 1,42 24,1% | 1,62 23,8% | | | |
| 5. | Allgemeine Verwaltungsaufwand in % Umsatz | 1,65 20,0% | 4,07 32,3% | 4,07 32,3% | 4,10 37,8% | 1,86 31,5% | 1,91 28,1% | | | |
| 6. | Aufwand für F&E in % Umsatz | 1,26 15,3% | 1,79 14,2% | 1,26 10,0% | 1,88 17,4% | 0,46 7,8% | 0,41 6,0% | | | |
| 7. | Sonstige Aufwendungen in % Umsatz | 0,00 0,0% | 0,96 7,6% | 0,00 0,0% | 0,00 0,0% | 0,04 0,7% | 0,05 0,7% | | | |
| 8. | Sonstige Erträge in % Umsatz | 0,00 0,0% | 0,00 0,0% | 1,29 10,3% | 0,16 1,5% | 0,00 0,0% | 0,00 0,0% | | | |
| 9. | Abschreibungen (Amortization) in % Umsatz | 0,04 0,5% | 0,35 2,8% | 0,00 0,0% | 0,45 4,2% | 0,00 0,0% | 0,00 0,0% | | | |
| 10. | EBIT; operatives Ergebnis in % Umsatz | 0,16 1,9% | -5,68 -45,1% | -1,19 -9,4% | -5,01 -46,2% | 0,11 1,9% | 0,50 7,3% | | | |
| 11. | Finanzergebnis in % Umsatz | 0,45 5,4% | -4,32 -34,3% | 1,28 10,2% | 0,51 4,7% | 1,01 17,1% | 1,45 21,3% | | | |
| 12. | Erg. der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit | 0,60 | -10,01 | 0,09 | -4,50 | 1,12 | 1,95 | | | |
| 13. | außerordentliche Erträge/Aufwendungen | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 12,06 | 0,00 | 0,00 | | | |
| 14. | EBT in % Umsatz | 0,60 7,3% | -10,01 -79,4% | 0,09 0,7% | 7,56 69,7% | 1,12 19,0% | 1,95 28,6% | | | |
| 15. | Steuern vom Einkommen und Ertrag in % EBT | 0,29 48,4% | -0,56 5,6% | -2,29 -2576,2% | 1,77 23,4% | 0,44 39,0% | 0,76 39,0% | | | |
| 16. | Jahresüberschuß/ -fehlbetrag in % Umsatz | 0,31 3,8% | -9,44 -74,9% | 2,38 19,0% | 5,79 53,4% | 0,68 11,6% | 1,19 17,5% | | | |
| 17. | Minderheitenanteile | 0,00 | 0,20 | 0,06 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | | | |
| 18. | Jahresergebnis nach Minderheitenanteile in % Umsatz | 0,31 3,8% | -9,25 -73,3% | 2,45 19,5% | 5,79 53,4% | 0,68 11,6% | 1,19 17,5% | | | |
| Anzahl der Aktien (in Mio. St.) | | 6,222 | 6,648 | 6,643 | 6,700 | 6,700 | 6,700 | | | |
| Ergebnis je Aktie in Euro | | 0,05 | -1,39 | 0,37 | 0,86 | 0,10 | 0,18 | | | |
| Dividende je Aktie in Euro | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | | | |

Quelle: Independent Research; OnVista

 Independent Research

Staufenstraße 46
60323 Frankfurt am Main

Telefon: +49 (69) 971490-0
Telefax: +49 (69) 971490-90
E-Mail: info@irffm.de
www.irffm.de