



Independent Research

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Investment Research

OnVista Group

**Marktsegment: Prime Standard
Branche: Internet**

Update

20. April 2005

Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenskonflikten und die Haftungserklärung auf Seite 2 dieses Dokumentes. Diese Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Wertpapiere auf Eigenrechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen.

Disclaimer

Anlageurteil

Kaufen	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 20% aufweisen.
Akkumulieren	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn zwischen 0% und 20% aufweisen.
Reduzieren	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust zwischen 0% und 20% aufweisen.
Verkaufen	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust von mindestens 20% aufweisen.

Haftungserklärung

Dieses Dokument ist von der Independent Research GmbH unabhängig von den genannten Unternehmen erstellt worden. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und Prognosen sind allein diejenigen von der Independent Research GmbH. Die Informationen und Meinungen sind datumsbezogen und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Die Independent Research GmbH hat den Inhalt dieses Dokumentes erstellt auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen, die als zuverlässig gelten, diese aber 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 hierdurch impliziert. Der Empfänger dieses Dokumentes sollte sich auf diese Informationen oder Meinungen nicht verlassen. Die Independent Research GmbH übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für einen Schaden, der sich aus einer Verwendung dieses Dokumentes oder der darin enthaltenen Angaben oder der sich anderweitig im Zusammenhang damit ergibt. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß genehmigten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieses Dokumentes.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Wertpapiers dar, noch bildet dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art.

Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Wertpapiere auf Eigenrechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt. Dieses Dokument unterliegt dem Urheberrecht der Independent Research GmbH; es darf weder als Ganzes noch teilweise reproduziert werden oder an eine andere Person weiterverteilt werden.

Zitierungen aus diesem Dokument sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Jede darüber hinaus gehende Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch die Independent Research GmbH.

Dieses Dokument 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, und darf weder direkt noch indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder dieses Dokument noch eine Kopie hiervon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, nach Kanada oder nach Japan oder in ihre jeweiligen Territorien oder Besitzungen geschickt, gebracht oder verteilt werden noch darf es an eine US-Person im Sinne der Bestimmungen des US Securities Act 1933 oder an Personen mit Wohnsitz in Kanada oder Japan verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokumentes in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen.

Die Independent Research GmbH und/oder mit ihr verbundene Unternehmen und/oder Mitglieder ihrer Geschäftsleitung, ihrer leitenden Angestellten und/oder ihrer Mitarbeiter können Positionen in irgendwelchen in diesem Dokument erwähnten Wertpapieren oder in damit zusammenhängenden Investments halten und können diese Wertpapiere oder damit zusammenhängende Investments jeweils aufstocken oder veräußern.

Analysten der Independent Research GmbH und deren Haushaltsmitglieder sowie Personen, den Analysten Bericht erstatten, dürfen grundsätzlich kein finanzielles Interesse an Wertpapieren oder Futures von Unternehmen haben, die vom Analysten gecovert werden.

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 20.04.2005

Weder die Independent Research GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen

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

Ausnahme hiervon ist das Unternehmen OnVista Group; zwischen diesem Unternehmen und Independent Research bestehen vertragliche Beziehungen für die Erstellung von Research-Berichten.

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

Stand: 20.04.2005

Independent Research GmbH
Geschäftsführer: Pierre Drach
Staufenstraße 46
60323 Frankfurt
Tel.: 069/971490-0
Fax: 069/971490-90
e-Mail: info@irffm.de

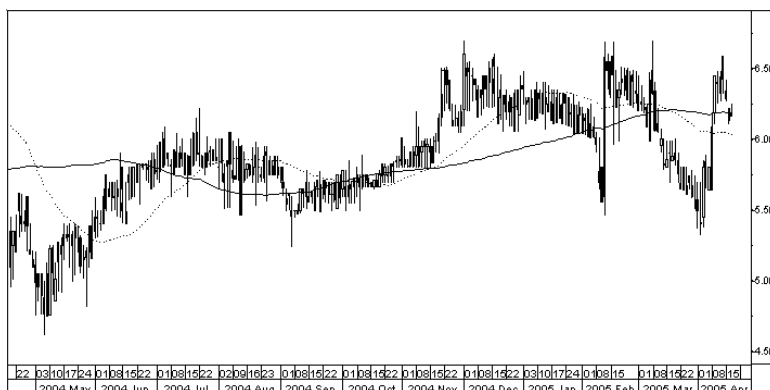
Zuständige Aufsichtsbehörde
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn
und
Lurgiallee 12
60439 Frankfurt

ONVISTA GROUP ⁴⁾

Akkumulieren (Akkumulieren)

Ereignis:
Zahlen 2004

Einschätzung:
Akkumulieren



OnVista Group; 20. April 2005

IR	2	2	2
Rating	Wachstum	Investor Relations	Konstanz

Ersteller: Martin Peter (Analyst)

- ⇒ **Im Geschäftsjahr 2004 wurden im OnVista-Konzern ein Umsatz von 6,95 (Vj. ber. 4,56) Mio. Euro und ein Jahresüberschuss von 0,42 (Vj. ber. -6,33) Mio. Euro erzielt**
- ⇒ **Das Management prognostiziert für das laufende Jahr einen Konzernumsatz von „über 8,0 Mio. Euro“ und ein „Plus von 50% beim Konzernergebnis vor Steuern“**
- ⇒ **Der OnVista-Konzern dürfte u.E. in den nächsten Jahren in seinem Kerngeschäft „Media“ durch das Performance-Marketing deutlich stärkere Wachstumsraten aufweisen als bisher**
- ⇒ **Wir haben unsere Umsatzschätzungen nach oben angepasst - bei reduzierten Prognosen für die EBIT-Margen bis 2008; insgesamt erhöhen wir unser Kursziel auf Basis der neuen DCF-Berechnung auf 7,00 (6,40) Euro je Aktie und votieren unverändert mit Akkumulieren**

OnVista Group ⁴⁾		Internet		Performance				
Land	GE	Geschäftsjahr	31. Dez	Rel. 1 Monat	8,2			
Aktienanzahl	6,700	www.onvista.de/		Rel. 3 Monate	-1,4			
Ø Tagesumsatz	6.661	Letzte Dividende	-	Rel. 6 Monate	1,5			
ISIN	DE0005461602	Zahltag Dividende	-	Rel. 12 Monate	8,0			
Kurs (Parkett Frankfurt)	6,15	Marktkapt.Mio.Euro	41,2	Beta	0,81			
19.04.05 16:53 Uhr		Währung	EUR	Volatilität (90 Tage)	49,28			
52W Hoch	6,70	Datum	01.12.2004	Prime Software	0,064%			
52W Tief	4,61	Datum	06.05.2004	CDAX	0,003%			
Aktionäre:	Stephan Schubert 25,7%; Michael W. Schwetje 25,1%; Fritz Oidtmann 6,1%; Streubesitz 43,1%							
Beteiligungen:	OnVista Media GmbH 100,0%; IS.Teledata AG 36,0%							
Gj	Umsatz	EBIT	EBT	JÜ	EpS	KGV	EV/Umsatz 06e:	1,9
2003	10,8	-5,0	7,6	5,8	0,86	5,6	EV/EBIT 06e:	28,8
2004	7,0	0,0	0,9	0,4	0,06	97,4	Div-Rendite 05e:	3,3%
2005e	8,1	0,1	1,5	0,9	0,14	43,9	CAGR Umsatz 03-06e:	-3,3%
2006e	9,8	0,7	2,1	1,3	0,19	32,4	CAGR JÜ 03-06e:	-39,5%
Zahlen in Mio. Euro außer EpS (in Euro), hist. KGVs auf Jahresdurchschnittskursen								RL: IFRS

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer auf Seite 2 dieses Produkts**

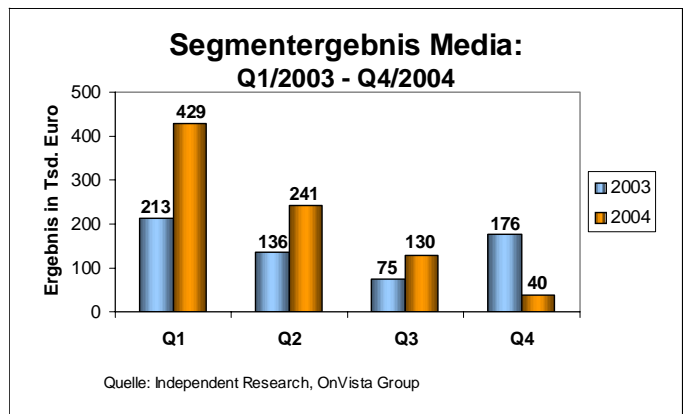
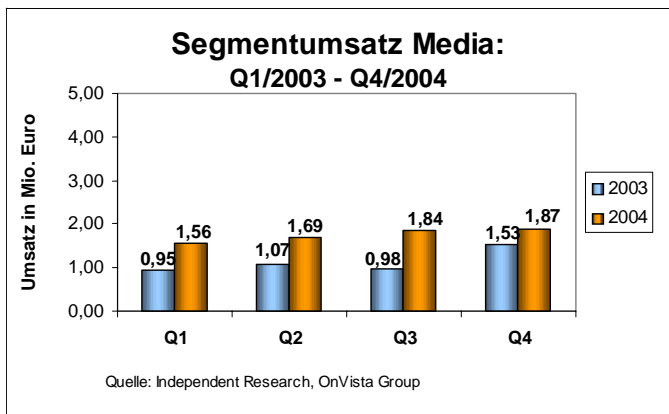
Zahlen 2004 und positiver Ausblick für das Gesamtjahr 2005

Erfreulicher Umsatzanstieg, ...

Der OnVista-Konzern hat im vergangenen Geschäftsjahr einen Konzernumsatz von 6,95 (Vj. 10,84; adjustiert 4,56) Mio. Euro erzielt. Letzterer wird komplett im Geschäftsbereich Media generiert, während der Technologie-Bereich über die 36%-Beteiligung (43,3% der Stimmrechte) an der IS.Teledata AG nur at equity über das Finanzergebnis in die GuV eingeht. Damit wurden sowohl die Prognose des Vorstandes aus dem Herbst von „mehr als 6,7 Mio. Euro“ als auch unsere eigene Erwartung von 6,85 Mio. Euro übertroffen.

... aber weiterhin niedrige EBIT-Marge

Allerdings fiel die EBIT-Marge mit 0,24% deutlich geringer als von uns erwartet (1,6%) aus. Auf der Ergebnisseite wurden vor Steuern 0,92 (Vj. 7,50; adjustiert -4,56) Mio. Euro erzielt, was leicht unter der Unternehmensprognose von „rund 1 Mio. Euro“ und unserer eigenen optimistischeren Schätzung von 1,12 Mio. Euro lag. Zusammen mit einer höheren Steuerquote lag das Konzernergebnis mit 0,42 (Vj. 5,73; adjustiert -6,33) Mio. Euro bzw. 0,06 Euro je Aktie unter unseren Schätzungen von 0,68 Mio. Euro bzw. 0,10 Euro je Aktie. Anfang des Monats gab das Management seine eigenen Prognosen für das laufende Jahr bekannt: Das Konzernergebnis vor Steuern soll demnach - bei einem Umsatzplus von rund 15% auf über 8,0 Mio. Euro - um rund 50% steigen. Zugleich wurde jedoch auf die Q1-Planung hingewiesen, die von einem Konzern-Vorsteuerergebnisniveau unter (!) dem Vorjahreswert von 0,33 Mio. Euro ausgeht.



Überarbeitung unserer bisherigen Schätzungen notwendig

Wir haben unsere GuV-Schätzungen und unsere DCF-Berechnungen nach einem Gespräch mit dem Vorstand überarbeitet. Während unsere bisherige Umsatzschätzung 2005 von 7,8 Mio. Euro im Rahmen der Guidance durch den Vorstand lag, ergibt sich beim EBT eine größere Abweichung („etwa 1,38 Mio.“ gegenüber unseren 1,95 Mio. Euro). Wir hatten zum einen die Abschwächung der EBIT-Marge (0,24%; 5,8% in H1 2004) unterschätzt. Letzteres lag primär an dem wachstumsträchtigen Direktmarketing-/Performance-Marketing-Geschäft im Kerngeschäftsfeld Media, das von OnVista stark ausgebaut werden soll. Hierbei platziert OnVista vertriebsorientierte Werbemittel (z.B. für Kreditkarten, Spezialfonds oder Online-Sparkonten) nicht nur auf den eigenen Portalen, sondern auch auf den Websites von derzeit 30 Kooperationspartnern. Durch den Bruttoausweis der Umsätze, von denen ein Teil an die Kooperationspartner weitergegeben wird, wird die EBIT-

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer auf Seite 2 dieses Produkts**

Marge belastet. Zum anderen hatten wir vom Geschäftsfeld Technologies ein positives Beteiligungsergebnis erwartet. Die IS.Teledata AG konnte aber auf Grund einer unerwartet hohen Steuerquote von 52% (hohe latente Steuern) nur ein Ergebnis von 0,93 Mio. Euro erzielen, von dem anteilig und nach Abzug planmäßiger Abschreibungen (327 Tsd. Euro) ein Verlust von 4 Tsd. Euro übrig blieb.

EpS 2006 von 0,19 Euro und Dividende 2005 von 0,20 Euro je Aktie erwartet

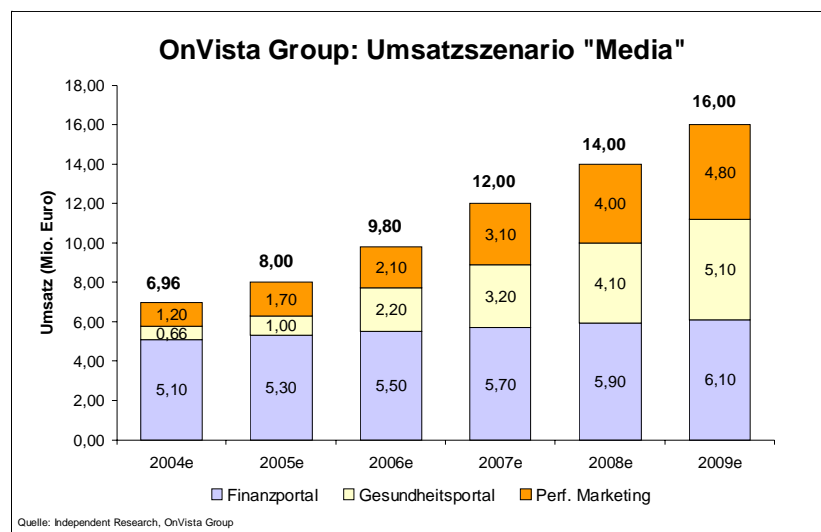
Für 2005 und 2006 gehen wir nunmehr von einem Umsatz von 8,1 Mio. bzw. 9,8 Mio. Euro aus. Das von uns ursprünglich bereits für das laufende Jahr erwartete EBIT-Margen-Niveau von rund 6,5% halten wir jetzt erst in 2006 für realistisch. Auf der Bottom Line dürfte der IS.Teledata-Beitrag in 2006 bei rund 0,5 bis 0,6 Mio. Euro liegen, so dass wir dann im Konzern mit einem EpS von 0,19 Euro rechnen.

Zudem erwarten wir, dass der Vorstand vor dem Hintergrund 1) der sehr hohen Cash-Position von 3,38 Euro (31.12.04) je Aktie, 2) der u.E. nicht wahrscheinlichen Großakquisition sowie 3) der in der AG vorhandenen Gewinnrücklagen und 4) des erwarteten positiven Jahresergebnisses 2005 erstmalig eine Dividende ausschütten wird. Wir rechnen mit 0,20 Euro je Aktie, was beim aktuellen Kursniveau einer Dividendenrendite von 3,3% entsprechen würde.

Zukünftiges starkes Wachstumspotenzial im Segment „Media“

Vielversprechende Skaleneffekte durch das zweite Internetportal ...

Wir gehen für den OnVista-Konzern in den nächsten Jahren von signifikanten Umsatz- und Gewinnsteigerungen aus - wobei der Basiseffekt nicht unbedeutend ist. Im November 2004 hatten wir das Wachstumspotenzial im Bereich „Media“ angedeutet, wo OnVista werbefinanzierte Internetportale betreibt und vermarktet. Entscheidend für die Zukunftsfantasie sind u.E. die erreichte gute Marktposition und die zukünftig realisierbaren Skaleneffekte. Beim Finanzportal „www.onvista.de“ hat das Unternehmen in den letzten Jahren sein Know how bei der Konzeption und Darstellung von datenbankbasierten Online-Inhalten unter Beweis gestellt. Hinzu kommt das ab März 2004 konsolidierte Geschäft des für 2,7 Mio. Euro erworbenen Gesundheitsportals „www.medicine-worldwide.de“. Letzteres wird nach dem Relaunch im Juni unter „www.onmeda.de“ im Markt präsent sein. Neben dem Vermarktungs-Know how und den vorhandenen IT-Prozessen gehört auch die Beratung von Kunden (u.a. Kampagnenplanung) zu den Kompetenzen von OnVista.



1)2)3)4) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer auf Seite 2 dieses Produkts**

... sowie das Performance-Marketing-Geschäft

Der Konzernumsatz der OnVista Group wird auch zukünftig ausschließlich im Segment Media generiert. Seit vergangenem Jahr hat das Unternehmen mit dem „Performance-Marketing“ zusätzlich zum Portalgeschäft allerdings eine signifikante weitere Umsatzquelle erschlossen, die nach unserer Prognose in den nächsten Jahren zum zweiten Pfeiler im Segment wird (vgl. Grafik Seite 5: unser mittelfristiges Umsatzszenario für das Segment).

Hohes Umsatzwachstum absehbar

OnVista kann u.E. nur dann überdurchschnittlich wachsen, wenn das vorhandene Know how auf andere Themenfelder übertragen wird. In den 2004er Zahlen schätzen wir den Umsatzbeitrag des Finanzportals mit gut 5 Mio. Euro als die (noch) dominierende Größe ein. Das dürfte sich in den nächsten Jahren signifikant ändern. Der von uns erwartete Nachweis der Skalierbarkeit des Geschäfts sollte in den nächsten Jahren erbracht werden - wir erwarten beim Umsatz des Gesundheitsportals bis 2009 ein Wachstum von knapp 700% und beim Performance-Marketing von gut 300%.

Fokus auf Performance-Marketing

Diversifizierungs- und Wachstumsstrategie

Mit dem Aufbau des Bereichs Performance-Marketing setzt die OnVista Group die Diversifizierungs- und Wachstumsstrategie im Geschäftsfeld Media fort. Das zentrale Element stellt dabei die erfolgsabhängige Vergütung dar, in der Regel pro Klick (CPC - Cost per Click), pro generierter Interessenten-Adresse (CPL - Cost per Lead) oder pro Vertragsabschluss (CPO - Cost per Order). Derzeit werden rund zwei Drittel des Konzernumsatzes fix abgerechnet, d.h. pro Einblendung des Banners o.ä. Beim variablen Abrechnungsmodell fokussiert sich OnVista primär auf das „Contextual Advertising“ und das CPL-Geschäft. Zielgruppenspezifisch wird hierbei die Werbebotschaft aktiv vom Werbeträger im redaktionellen Umfeld platziert, wodurch sich die Chance auf einen Abschluss erhöht. In Verbindung mit der erfolgsabhängigen Vergütung entsteht somit für den Kunden ein attraktives Marketinginstrument. Mit der vorhandenen IT-Ausstattung, die ein effizientes und lukratives performance-orientiertes Abrechnungsmodell erst ermöglicht, und einem Partnernetzwerk von derzeit 30 großen Websites (u.a. Spiegel Online, Focus Online), dürfte OnVista u.E. gut im Online-Werbemarkt positioniert sein. Wachstum plant das Unternehmen durch die Ausdehnung der bislang auf den Finanzbereich beschränkten Performance-Marketing-Aktivitäten auf andere Branchen. In einem späteren Schritt könnte möglicherweise auch die Ausdehnung auf das Ausland realistisch sein.

Noch geringer Anteil der Internet-Werbung am Werbe-Gesamtvolumen

Das Medienforschungsunternehmen Nielsen Media Research ermittelt in seiner Werbestatistik die Bruttowerbeinvestitionen sowohl für klassische Medien (Volumen 2004: 18,2 Mrd. Euro) als auch für neue Mediengattungen wie den Online-Bereich in Deutschland. Die Online-Werbestatistik erreicht dabei eine Abdeckung von 70-80% des gesamten Online-Werbemarktes. Nach einer Hochrechnung des Bundesverbandes Digitale Wirtschaft (BVDW) wurden in 2004 insgesamt 555 Mio. Euro für Online-Werbung ausgegeben. Davon entfallen rund 385 Mio. Euro auf das Bruttovolumen der „klassischen“ Internet-Werbung und der Rest auf Performance-Marketing (Suchwort-Vermarktung: 110 Mio. Euro; Partnermodelle/Affiliate Marketing: 60 Mio. Euro). Bei letzterem gibt es allerdings noch keine spezifischen Datenerhebungen zur von OnVista fokussierten Form des „Contextual Advertising“. Insgesamt ergibt sich somit ein Marktanteil der Online-Medien von nur rund 3% am gesamten inländischen Werbemarkt. Vor dem Hintergrund, dass das Internet Ende 2004 rd. 62% der deutschen Bevölkerung erreicht hat und im Durchschnitt 58 Minuten

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer auf Seite 2 dieses Produkts**

Marktanteil der Online-Medien in den USA: rund 5-7%(e)

täglich im Internet verbracht werden (Zeitungen 28 Min., Fernsehen 178 Min.), sehen wir für den Online-Werbemarkt noch ein deutliches Wachstumspotenzial.

Die Wachstumsperspektiven werden im Vergleich zum US-amerikanischen Online-Werbemarkt deutlich. So rechnete das Marktforschungsunternehmen eMarketer im Oktober 2004 mit einem Anstieg der US-Online-Werbeaufwendungen von 28,8% auf 9,4 Mrd. USD im Gesamtjahr 2004, was u.E. einem Marktanteil von etwa 5-7% entsprechen dürfte. Für das laufende Jahr und für 2006 wurden darauf basierende Wachstumsraten von 20,7% bzw. 17,7% prognostiziert.

Bewertung und Fazit

Fairer Wert auf Basis der DCF-Berechnungen steigt auf 7,07 (6,41) Euro je Aktie

Unser DCF-Modell ergibt auf Basis unserer überarbeiteten Schätzungen einen fairen Wert je Aktie von 7,07 Euro. Darin enthalten ist eine extrem hohe freie Liquidität von rund 20 Mio. Euro, die einem Wert von ca. 3,00 Euro je Aktie entspricht. Unser Kursziel für die OnVista-Aktie heben wir auf dieser Bewertungsbasis von 6,40 Euro auf 7,00 Euro an. Ausgehend vom gegenwärtigen Kursniveau ergibt sich u.E. ein attraktives Kurspotenzial von gut 14%, so dass wir unser Votum Akkumulieren unverändert lassen.

Obwohl das Management bereits auf ein im Vorjahresvergleich schwächeres Q1-Ergebnis vor Steuern hingewiesen hat, könnten im Zuge der Berichterstattung Irritationen im Markt aufkommen und den Aktienkurs u.E. kurzfristig belasten. Von konjunktureller Seite dürfte allenfalls eine drastische Korrektur des inländischen BIP-Wachstums auf ein Niveau von „+/- Null“ eine Revision der Vorstandsprognose nötig erscheinen lassen, da letztere auf einem BIP-Wachstum von rund 1% basiert. Wir bleiben für die OnVista-Aktie positiv gestimmt. Dem Unternehmen dürfte es in 2005 und 2006 gelingen, das zukünftige Wachstumspotenzial im Bereich „Media“ deutlicher sichtbar zu machen. Zeitverzögert dürfte das u.E. auch für das Ertragspotenzial gelten.

OnVista Group in Mio. Euro	2005e	2006e	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e
Umsatz	8,10	9,80	12,00	14,00	16,00	18,20	20,40	22,44	24,68	26,91
Wachstum Umsatz		21,0%	22,4%	16,7%	14,3%	13,8%	12,1%	10,0%	10,0%	9,0%
EBIT-Marge	1,7%	6,6%	8,9%	10,0%	10,9%	11,4%	11,9%	10,9%	10,4%	10,0%
EBIT	0,14	0,65	1,07	1,40	1,74	2,07	2,43	2,45	2,57	2,69
- Ertragssteuern	-0,05	-0,25	-0,42	-0,55	-0,68	-0,81	-0,95	-0,95	-1,00	-1,05
+ Abschreibungen	0,48	0,40	0,42	0,45	0,48	0,50	0,54	0,58	0,62	0,65
+/- Veränderung langfristige Rückstellungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Sonstiges	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Operativer Brutto Cash Flow	0,57	0,80	1,07	1,30	1,54	1,77	2,02	2,07	2,19	2,29
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	-0,19	-0,09	-0,22	-0,20	-0,20	-0,22	-0,02	-0,18	-0,20	-0,20
-/+ Investitionen in das Anlagevermögen	-0,35	-0,47	-0,48	-0,50	-0,53	-0,55	-0,58	-0,63	-0,66	-0,65
Free Cash Flow	0,02	0,24	0,38	0,60	0,81	1,00	1,42	1,26	1,32	1,44
Barwerte	0,02	0,20	0,28	0,41	0,50	0,55	0,71	0,57	0,54	0,53
Summe Barwerte	4,32									
Terminalwert	6,49									
										in % vom Gesamtwert : 60%
Wert des operativen Geschäfts in Mio. Euro	10,80									
+ überschüssige liquide Mittel in Mio. Euro	20,00									
- Fremdkapital in Mio. Euro	-0,60									
+ Anteil an der IS.Teledata	17,16									
Marktwert Eigenkapital in Mio. Euro	47,36									
Anzahl der Aktien in Mio. Stück	6,700									
Kurs in Euro	7,07									
Quelle: Independent Research										

Modell-Parameter / Entity-DCF-Model:					
langfristige Bilanzstruktur ->	Eigenkapital :	95%	Fremdkapital :	5%	
risikofreie Rendite :	4,10%	Beta :	1,30	Risikoprämie FK :	1,00%
		Risikoprämie	5,00%	Tax-Shield :	0,00%
		Zins EK :	10,60%	Zins FK :	5,10%
Wachstumsrate FCF :	2,0%	WACC :	10,33%	Datum :	19.04.2005


OnVista Group

Gewinn- und Verlustrechnung (Konzern)

		Einheit : Geschäftsjahresende : Rechnungslegungsstandard :	Mio. Euro 31. Dez IFRS	2001	2002	2003	2004	2005e	2006e
1.	Umsatzerlöse			12,60	12,58	10,84	6,95	8,10	9,80
	Veränderung ggü. Vorjahr			53%	0%	-14%	-36%	17%	21%
2.	Materialaufwand / Herstellungsaufwand in % Umsatz			7,16	6,46	6,24	2,80	3,21	3,80
				56,8%	51,3%	57,6%	40,3%	39,7%	38,8%
3.	Brutto-Ergebnis vom Umsatz			5,44	6,12	4,60	4,15	4,89	6,00
	in % Umsatz			43,2%	48,7%	42,4%	59,7%	60,3%	61,2%
4.	Marketing- und Vertriebsaufwendungen in % Umsatz			3,96	3,27	3,34	1,63	1,74	2,15
				31,4%	26,0%	30,8%	23,4%	21,5%	21,9%
5.	Allgemeine Verwaltungsaufwand in % Umsatz			4,07	4,07	4,10	2,05	2,10	2,40
				32,3%	32,3%	37,8%	29,6%	25,9%	24,5%
6.	Aufwand für F&E in % Umsatz			1,79	1,26	1,88	0,75	0,91	0,80
				14,2%	10,0%	17,4%	10,8%	11,2%	8,2%
7.	Sonstige Aufwendungen in % Umsatz			0,96	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
				7,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
8.	Sonstige Erträge in % Umsatz			0,00	1,29	0,16	0,30	0,00	0,00
				0,0%	10,3%	1,5%	4,3%	0,0%	0,0%
9.	Abschreibungen (Amortization) in % Umsatz			0,35	0,00	0,45	0,00	0,00	0,00
				2,8%	0,0%	4,2%	0,0%	0,0%	0,0%
10.	EBIT; operatives Ergebnis			-5,68	-1,19	-5,01	0,02	0,14	0,65
	in % Umsatz			-45,1%	-9,4%	-46,2%	0,24%	1,7%	6,6%
11.	Finanzergebnis			-4,32	1,28	0,51	0,90	1,35	1,45
	in % Umsatz			-34,3%	10,2%	4,7%	13,0%	16,7%	14,8%
12.	Erg. der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit			-10,01	0,09	-4,50	0,92	1,49	2,10
13.	außerordentliche Erträge/Aufwendungen			0,00	0,00	12,06	0,00	0,00	0,00
14.	EBT			-10,01	0,09	7,56	0,92	1,49	2,10
	in % Umsatz			-79,4%	0,7%	69,7%	13,2%	18,3%	21,4%
15.	Steuern vom Einkommen und Ertrag in % EBT			-0,56	-2,29	1,77	0,50	0,58	0,82
				5,6%	-2576,2%	23,4%	54,0%	39,0%	39,0%
16.	Jahresüberschuss/ -fehlbetrag			-9,44	2,38	5,79	0,42	0,91	1,28
	in % Umsatz			-74,9%	19,0%	53,4%	6,1%	11,2%	13,1%
17.	Minderheitenanteile			0,20	0,06	0,00	0,00	0,00	0,00
18.	Jahresergebnis nach Minderheitenanteile			-9,25	2,45	5,79	0,42	0,91	1,28
	in % Umsatz			-73,3%	19,5%	53,4%	6,1%	11,2%	13,1%
	Anzahl der Aktien (in Mio. St.)			6,648	6,643	6,700	6,700	6,700	6,700
	Ergebnis je Aktie in Euro			-1,39	0,37	0,86	0,06	0,14	0,19
	Dividende je Aktie in Euro			0,00	0,00	0,00	0,00	0,20	0,25

Quelle: Independent Research; OnVista Group

1)2)3)4) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer auf Seite 2 dieses Produkts**

 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