



**Independent Research**

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

## **Investment Research**

# **OnVista Group**

**Marktsegment: Prime Standard  
Branche: Internet**

**Update**

**29. August 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, die den Analysten Bericht erstatten, dürfen grundsätzlich kein finanzielles Interesse an Wertpapieren oder Futures von Unternehmen haben, die vom Analysten ge covert werden.

## Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 29.08.2005

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: 29.08.2005**

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 <sup>4)</sup>

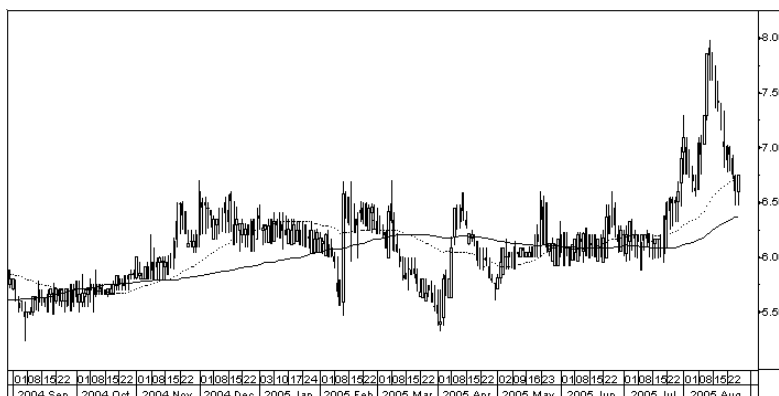
## Akkumulieren (Akkumulieren)

### Ereignis:

Zahlen H1 2005

### Einschätzung:

Akkumulieren



<b>IR</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
Rating	Wachstum	Investor Relations	Konstanz

**Ersteller:** Martin Peter (Analyst)

OnVista Group

- ⇒ **Im ersten Halbjahr 2005 wurden im OnVista-Konzern ein Umsatz von 4,22 (3,24) Mio. Euro und ein Jahresüberschuss von 0,43 (0,40) Mio. Euro erzielt**
- ⇒ **Das Management prognostiziert für das laufende Jahr unverändert einen Konzernumsatz von „über 8,0 Mio. Euro“ und ein „Plus von 50% beim Konzernergebnis vor Steuern“**
- ⇒ **OnVista dürfte u.E. in den nächsten Quartalen in seinem „Media“-Geschäft durch das Performance-Marketing weiterhin hohe Wachstumsraten aufweisen**
- ⇒ **Wir haben unsere Umsatzschätzungen leicht nach oben angepasst, aber die EBIT-Margen unverändert gelassen; insgesamt erhöht sich unser Kursziel auf Basis der neuen DCF-Berechnung auf 7,60 (7,00) Euro je Aktie und wir votieren unverändert mit Akkumulieren**

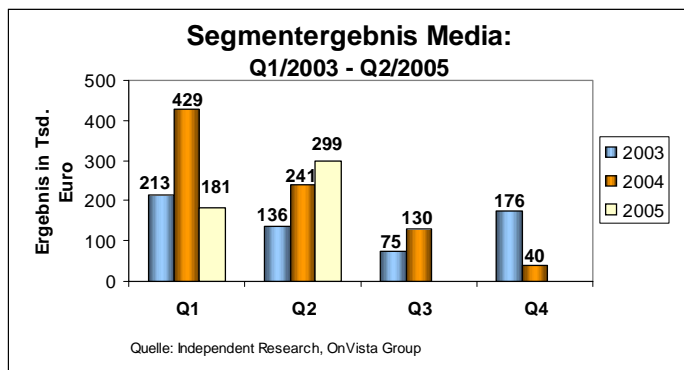
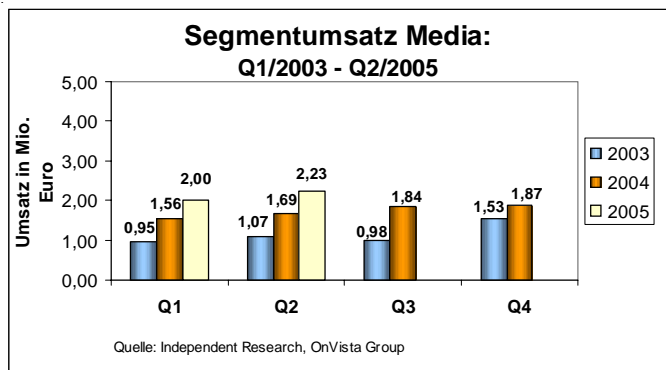
OnVista Group <sup>4)</sup>		Internet		Performance				
Land	GE	Geschäftsjahr	31. Dez	Rel. 1 Monat	-0,1			
Aktienanzahl	6,700	www.onvista-group.de		Rel. 3 Monate	2,5			
Ø Tagesumsatz	5.707	Letzte Dividende	-	Rel. 6 Monate	-2,9			
ISIN	DE0005461602	Zahltag Dividende	-	Rel. 12 Monate	-6,5			
Kurs (Parkett Frankfurt)	6,60	Marktkapt.Mio.Euro	44,2	Beta	0,81			
26.08.05 11:08 Uhr		Währung	EUR	Volatilität (90 Tage)	36,17			
52W Hoch	7,97	Datum	12.08.2005	Prime Software	0,055%			
52W Tief	5,24	Datum	07.09.2004	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:	2,1
2003	10,8	-5,0	7,6	5,8	0,86	5,6	EV/EBIT 06e:	31,0
2004	7,0	0,0	0,9	0,4	0,06	97,4	Div-Rendite 05e:	3,0%
2005e	8,6	0,2	1,5	0,9	0,14	47,1	CAGR Umsatz 03-06e:	-1,4%
2006e	10,4	0,7	2,1	1,3	0,19	34,7	CAGR JÜ 03-06e:	-39,1%
Zahlen in Mio. Euro außer EpS (in Euro), hist. KGvS auf Jahresdurchschnittskursen								RL: IFRS

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

## Positive Umsatz-Überraschung bei H1 2005-Zahlen

Starke Entwicklung bei „Media“-Umsätzen und beim „Technologies“-Ergebnis

Im ersten Halbjahr 2005 hat der OnVista-Konzern einen um 30% höheren Konzernumsatz von 4,22 (3,24) Mio. Euro und ein Ergebnis vor Steuern von 0,63 (0,66) Mio. Euro ausgewiesen. Im Geschäftsfeld Media wurde bei einem Umsatz von 4,23 (3,25) Mio. Euro ein Segmentergebnis von 0,48 (0,67) Mio. Euro erzielt. Die unerwartet hohe Umsatzsteigerung geht primär auf das wachstumsträchtige Performance-Marketing zurück, das OnVista seit Beginn des Jahres verstärkt ausbaut. Allerdings lassen sich diese Steigerungsraten nicht eins zu eins auf die Ergebnisebene abbilden. Durch den Bruttoausweis der Umsätze, von dem ein Teil an die derzeit rund 70 Kooperationspartner weitergegeben wird, wird die EBIT-Marge belastet (11% nach 21% in H1 2004). Eine etwas konträre Entwicklung zeigt das zweite Geschäftsfeld („Technologies“). Die IS.Teledata-Beteiligung (36%) konnte in H1 ihren Umsatz um 12,3% auf 19,4 (17,3) Mio. Euro steigern. Allerdings fiel das Plus auf der Ergebnisebene, wo nach Steuern 1,00 (Vj.: 0,15; Q1 2005: 0,61) Mio. Euro erreicht wurde, deutlich höher aus (Verwaltungsaufwendungen und Steuerbelastung geringer als im Vorjahr). Insgesamt ergibt sich so ein anteiliges Segmentergebnis von 0,36 Mio. Euro, das sich noch um aus der Fusion resultierende Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte auf 0,22 (0,02) Mio. Euro reduziert.



## Vorstand läßt Prognosen für Gesamtjahr unverändert - wir erhöhen sie

Vorstand: Umsatz 2005 bei „über 8,0 Mio. Euro“

Der OnVista-Vorstand bestätigte seine Zuversicht hinsichtlich beider Geschäftsfelder und der Erreichung seiner Jahresziele für den Konzern. Letztere liegen bei einem Umsatz von "über 8,0 Mio. Euro" (+15%) und einem "Plus von 50% beim Konzernergebnis vor Steuern".

... gegenüber 8,6 Mio. Euro in unserer Prognose

Wir interpretieren den Halbjahresbericht etwas positiver und heben unsere Schätzungen leicht an. In H1 2005 entfiel rund 50% des „Media“-Umsatzes auf das Performance-Marketing und das (neue) Gesundheitsportal - deutlich mehr als von uns erwartet. In unserer Studie vom 20.04. (Grafik Seite 5) hatten wir für 2005 einen Anteil von gut einem Drittel prognostiziert. Letzteren erhöhen wir auf knapp 40%, so dass wir nun bei einer unveränderten Einschätzung des Finanzportal-Umsatzes für den Konzern 8,6 statt 8,1 Mio. Euro und für 2006 nun 10,4 statt 9,8 Mio. Euro Umsatz prognostizieren. Die erwarteten EBIT-Margen von 1,7% (2005) und 6,6% (2006) sowie die EpS-Prognosen lassen wir aber unverändert. Wir erwarten bei der EBIT-Marge eine Fortsetzung des positiven Trends in 2005 (-1,5% in Q1, +2,3% in Q2; H1: +0,5%), da der Umsatz in H2 überproportional zu den Kosten (u.a. neue Mitarbeiter für den Vertrieb) zulegen dürfte.

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

Kursziel auf 7,60 (7,00)  
Euro erhöht - Einschätzung  
bleibt Akkumulieren

In unserer DCF-Berechnung (vgl. Studie v. 20.04., Seite 7) wirken sich die leicht erhöhten Prognosen sowie die nun zu 100% enthaltene Liquiditätsposition (zuvor inkl. 10%-Abschlag) positiv aus - der faire Wert steigt um gut 6% auf 7,55 (7,07) Euro je Aktie. Dabei beträgt die extrem hohe Cash-Position per 30.06. allein 3,39 Euro je Aktie. Wir stufen die OnVista-Aktie unverändert mit Akkumulieren ein - bei einem auf 7,60 (7,00) Euro erhöhten Kursziel. Mit der von uns erwarteten Aufnahme einer Dividendenzahlung in 2006 für 2005 von 0,20 Euro je Aktie ergibt sich aktuell eine Dividendenrendite 2005e von 3,0%. Wir gehen zwar kurzfristig von keinem signifikanten Nachrichtenfluss aus - allerdings halten wir im Rahmen der Berichterstattung zum dritten Quartal (14.11.) eine Erhöhung der Gesamtjahresprognose durch den Vorstand für wahrscheinlich. Die OnVista-Aktie zeigte in den vergangenen zwei Wochen eine sehr volatile Bewegung, die sie in der Spitze knapp an die 8,00-Euro-Marke katapultierte. Beim gegenwärtigen Kursniveau bietet sich aus unserer Sicht ein (Wieder-)Einstieg mit einem Kurspotenzial von rund 15% an.

## OnVista Group

### Gewinn- und Verlustrechnung (Konzern)

		Einheit : Mio. Euro					
		Geschäftsjahresende : 31. Dez					
		Rechnungslegungsstandard : IFRS					
		2001	2002	2003	2004	2005e	2006e
1.	<b>Umsatzerlöse</b>	<b>12,60</b>	<b>12,58</b>	<b>10,84</b>	<b>6,95</b>	<b>8,60</b>	<b>10,40</b>
	Veränderung ggü. Vorjahr	53%	0%	-14%	-36%	24%	21%
2.	Materialaufwand / Herstellungsaufwand	7,16	6,46	6,24	2,80	3,43	4,00
	in % Umsatz	56,8%	51,3%	57,6%	40,3%	39,9%	38,5%
3.	<b>Brutto-Ergebnis vom Umsatz</b>	<b>5,44</b>	<b>6,12</b>	<b>4,60</b>	<b>4,15</b>	<b>5,17</b>	<b>6,40</b>
	in % Umsatz	43,2%	48,7%	42,4%	59,7%	60,1%	61,5%
4.	Marketing- und Vertriebsaufwendungen	3,96	3,27	3,34	1,63	1,84	2,28
	in % Umsatz	31,4%	26,0%	30,8%	23,4%	21,4%	21,9%
5.	Allgemeine Verwaltungsaufwand	4,07	4,07	4,10	2,05	2,22	2,58
	in % Umsatz	32,3%	32,3%	37,8%	29,6%	25,8%	24,8%
6.	Aufwand für F&E	1,79	1,26	1,88	0,75	0,96	0,85
	in % Umsatz	14,2%	10,0%	17,4%	10,8%	11,2%	8,2%
7.	Sonstige Aufwendungen	0,96	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	in % Umsatz	7,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
8.	Sonstige Erträge	0,00	1,29	0,16	0,30	0,00	0,00
	in % Umsatz	0,0%	10,3%	1,5%	4,3%	0,0%	0,0%
9.	Abschreibungen (Amortization)	0,35	0,00	0,45	0,00	0,00	0,00
	in % Umsatz	2,8%	0,0%	4,2%	0,0%	0,0%	0,0%
10.	<b>EBIT; operatives Ergebnis</b>	<b>-5,68</b>	<b>-1,19</b>	<b>-5,01</b>	<b>0,02</b>	<b>0,15</b>	<b>0,69</b>
	in % Umsatz	-45,1%	-9,4%	-46,2%	0,24%	1,7%	6,6%
11.	<b>Finanzergebnis</b>	<b>-4,32</b>	<b>1,28</b>	<b>0,51</b>	<b>0,90</b>	<b>1,35</b>	<b>1,45</b>
	in % Umsatz	-34,3%	10,2%	4,7%	13,0%	15,7%	13,9%
12.	<b>Erg. der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>-10,01</b>	<b>0,09</b>	<b>-4,50</b>	<b>0,92</b>	<b>1,50</b>	<b>2,14</b>
13.	außerordentliche Erträge/Aufwendungen	0,00	0,00	12,06	0,00	0,00	0,00
14.	<b>EBT</b>	<b>-10,01</b>	<b>0,09</b>	<b>7,56</b>	<b>0,92</b>	<b>1,50</b>	<b>2,14</b>
	in % Umsatz	-79,4%	0,7%	69,7%	13,2%	17,4%	20,6%
15.	Steuern vom Einkommen und Ertrag	-0,56	-2,29	1,77	0,50	0,58	0,83
	in % EBT	5,6%	-2576,2%	23,4%	54,0%	39,0%	39,0%
16.	<b>Jahresüberschuss/ -fehlbetrag</b>	<b>-9,44</b>	<b>2,38</b>	<b>5,79</b>	<b>0,42</b>	<b>0,91</b>	<b>1,31</b>
	in % Umsatz	-74,9%	19,0%	53,4%	6,1%	10,6%	12,6%
17.	Minderheiten	0,20	0,06	0,00	0,00	0,00	0,00
18.	<b>Jahresergebnis nach Minderheiten</b>	<b>-9,25</b>	<b>2,45</b>	<b>5,79</b>	<b>0,42</b>	<b>0,91</b>	<b>1,31</b>
	in % Umsatz	-73,3%	19,5%	53,4%	6,1%	10,6%	12,6%
	Anzahl der Aktien (in Mio. St.)	6,648	6,643	6,700	6,700	6,700	6,700
	<b>Ergebnis je Aktie in Euro</b>	<b>-1,39</b>	<b>0,37</b>	<b>0,86</b>	<b>0,06</b>	<b>0,14</b>	<b>0,19</b>
	<b>Dividende je Aktie in Euro</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,20</b>	<b>0,25</b>

Quelle: Independent Research; OnVista Group

<sup>1)2)3)4)</sup> **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](mailto:info@irffm.de)