



**Independent Research**

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

# Investment Research

# OnVista Group

**Marktsegment: Prime Standard  
Branche: Internet**

**Update**

**21. August 2007**

**Bitte lesen Sie den Hinweis zur Erstellung dieses Dokumentes, die Haftungserklärung, die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Pflichtangaben zu § 34b Wertpapierhandelsgesetz am Ende 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 Finanzinstrumente auf Eigenrechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen.**

**ONVISTA GROUP 4)**

Kaufen

Vorher: Reduzieren vom 18.01.2007

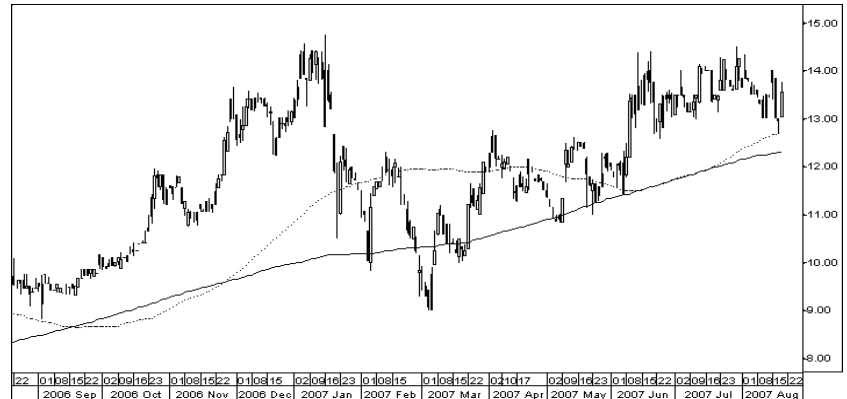
**Ereignis:**

Zahlen Q2 2007

**Einschätzung:**

Kaufen

<b>IR</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>
Rating	Wachstum	Investor Relations	Konstanz

**Ersteller: Aleksander Kuntz (Analyst)**

- ⇒ **Sehr gute Geschäftsentwicklung in Q2 2007. Der Umsatz stieg um 119% auf 6,44 (2,94) Mio. Euro. Skaleneffekte und eine verbesserte Kostenstruktur im operativen Bereich ermöglichen einen Anstieg des Betriebsergebnisses (EBIT) auf 1,26 (0,13) Mio. Euro.**
- ⇒ **Erstmalige Konsolidierung des Vermarkters von Webseiten, Ad2Net, beschleunigt den Umsatz in Q2. Organisches Wachstum bei OnVista auf Grund eines erhöhten Auftragseingangs für Online-Werbung ebenfalls sehr positiv.**
- ⇒ **Die Unternehmensprognose für 2007 wurde mehrfach angehoben. Im Rahmen der Q2-Veröffentlichung erhöhte OnVista die Umsatzprognose auf 26,0 (alt: 24,5) Mio. Euro und für das Betriebsergebnis (EBIT) auf > 5 (alt: 4,5) Mio. Euro.**
- ⇒ **Unsere 2007er Schätzungen waren zu konservativ. Daher heben wir die EpS-Prognose auf 0,52 (alt: 0,23) Euro an und schätzen für 2008 0,77 Euro. Das Votum lautet nun Kaufen (alt: Reduzieren) und das Kursziel 15,70 (alt: 12,90) Euro.**

OnVista Group		Internet		Performance (in %)				
Land	GE	Geschäftsjahr	31. Dez	Rel. 1 Monat	7,3			
Aktienanzahl (Mio.)	6,700	www.onvista-group.de		Rel. 3 Monate	18,2			
Ø Tagesumsatz	6.159	Letzte Dividende (Euro)	0,10	Rel. 6 Monate	13,8			
ISIN	DE0005461602	Zahltag Dividende	14.06.2007	Rel. 12 Monate	9,6			
Kurs (Xetra)	13,55 Euro	Marktkapt.Mio.Euro	90,8	Beta	0,93			
20.08.2007 17:36 Uhr		Währung	EUR	Volatilität (60 Tage)	42,5			
52W Hoch	14,74	Datum	16.01.07	Prime All Share	0,002%			
52W Tief	8,85	Datum	01.09.06	Prime Software	0,047%			
Aktionäre:	Stephan Schubert 25,1%; Michael W. Schwetje 25,2%; Fritz Oidtmann 6,1%; Streubesitz 43,6%							
Beteiligungen:	Ad2Net GmbH, Ligatus GmbH, OnVista Media GmbH alle zu 100%, PROZENTOR GmbH 25,1%							
GJ	Umsatz	EBIT	EBT	JÜ	EpS	KGV	EV/Umsatz 07e:	51,9
2005	9,7	0,8	1,6	-0,5	-0,07	neg.	EV/EBIT 07e:	258,4
2006	14,1	1,5	2,7	1,6	0,24	40,8	Div-Rendite 07e:	0,9%
2007e	26,5	5,3	5,9	3,5	0,52	26,1	CAGR Umsatz 05-08e:	55,4%
2008e	36,6	7,2	7,7	5,2	0,77	17,6	CAGR JÜ 06-08e:	81,0%
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 am Ende dieses Produkts**

## Sehr gutes zweites Quartal 2007

*Erhöhte Nachfrage nach Online-Werbung sorgt für Umsatzanstieg*

Die guten gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen, ein nachhaltiger Anstieg der Nachfrage für Online-Werbung und die erstmalige Konsolidierung der im März erworbenen Ad2Net GmbH verhalfen OnVista im zweiten Quartal 2007 zu einer ausgeprägten Erhöhung von Umsatz und Ergebnis. Das Unternehmen verzeichnete im zweiten Quartal einen Anstieg des Umsatzes in Höhe von 119% auf 6,44 (2,94) Mio. Euro. Unseren Berechnungen zu Folge, entfallen ca. 60% auf organisches Wachstum und ca. 40% auf die Konsolidierung der Ad2Net GmbH. Für das erste Halbjahr 2007 beträgt diese Relation ca. 75% zu 25%. Der Anstieg des Bruttoergebnisses betrug im ersten Halbjahr 2007 91,4% auf 7,31 (3,82) Mio. Euro. und im zweiten Quartal 89,4% auf 3,77 (1,99) Mio. Euro und lag damit unter dem Anstieg des Umsatzes, sodass sich die Bruttomarge im zweiten Quartal auf 58,4% (67,8%) reduzierte. Für diese Entwicklung ist vor allem das Geschäftsmodell der Ad2Net GmbH verantwortlich. Das Unternehmen vermarktet die Werbeflächen von Drittseiten. Daher fließen im Durchschnitt mehr als 50% des Umsatzes wieder an die Partner-Unternehmen zurück. Dies schlägt sich in dem Posten Herstellungskosten nieder. Bereinigt um diesen Einfluss im zweiten Quartal 2007 errechnen wir einen Anstieg des Umsatzes um 95,3% auf 5,74 (2,94) Mio. Euro und eine Bruttomarge von 65,5% (67,8%). Dieser buchungstechnische Vorgang sollte zukünftig unter den Bedingungen eines fortgeführten Geschäfts an Bedeutung verlieren.

<b>OnVista AG</b>					
<b>Ausgewählte Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung</b>					
<b>Einheit :</b>	Tsd. Euro	<b>Q2 2007</b>	<b>Q2 2006</b>	<b>6M 2007</b>	<b>6M 2006</b>
<b>Geschäftsjahresende :</b>	31. Dez				
<b>Rechnungslegungsstandard :</b>	IFRS				
<b>Umsatzerlöse</b>		<b>6.444,2</b>	<b>2.941,6</b>	<b>11.304,6</b>	<b>5.686,8</b>
Veränderung ggü. Vorjahr		119,1%	32,3%	98,8%	34,6%
<b>Umsatzerlöse (bereinigt)</b>		<b>5.744,2</b>	<b>2.941,0</b>	<b>10.604,6</b>	<b>5.686,8</b>
Veränderung ggü. Vorjahr		95,3%	32,3%	86,5%	34,6%
<b>EBIT</b>		<b>1.258,2</b>	<b>133,5</b>	<b>2.903,3</b>	<b>230,6</b>
in % der Umsatzerlöse		21,9%	4,5%	27,4%	4,1%
<b>EBT</b>		<b>1.404,2</b>	<b>424,1</b>	<b>3.204,9</b>	<b>819,9</b>
in % der Umsatzerlöse		24,4%	14,4%	30,2%	14,4%
Ertragssteuern		-543,7	-97,4	-1.264,5	-194,1
in % von EBT		-38,7%	-23,0%	-39,5%	-23,7%
<b>Konzernergebnis</b>		<b>860,4</b>	<b>326,8</b>	<b>1.940,4</b>	<b>625,7</b>
in % der Umsatzerlöse		15,0%	11,1%	18,3%	11,0%

Quelle: Independent Research, OnVista AG

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

*Skaleneffekte tragen zu nachhaltiger Ausweitung des Ergebnisses bei*

*EpS im ersten Halbjahr 2007 1,25 (-0,98) Euro*

*Marktführerschaft verteidigt*

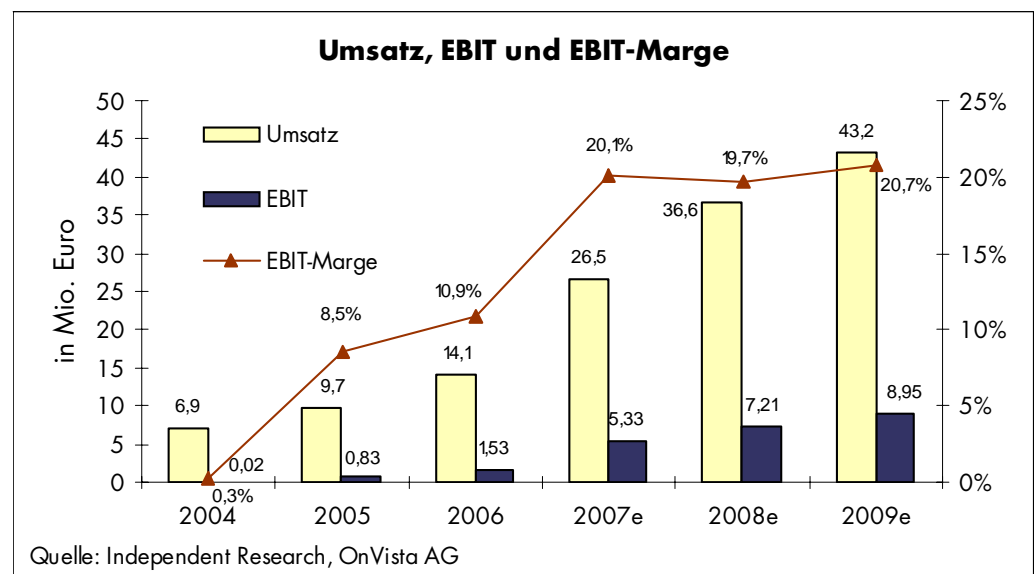
*Erneute Erhöhung der Unternehmensprognose 2007*

Der prozentuale Anstieg der operativen Kosten fiel sowohl im Vergleich zum ausgewiesenen wie auch adjustierten Umsatz geringer aus, sodass vor dem Saldo aus sonstigen betrieblichen Aufwendungen und -Erträgen ein operativer Gewinn von 934,4 (152,4) Tsd. Euro ausgewiesen wurde. Der Saldo der sonstigen Posten betrug 323,8 (-18,9) Tsd. Euro. Der Anstieg basiert vor allem aus dem Verkaufserlös der restlichen Anteile an der Lang & Schwarz Wertpapierhandelsbank AG und war für die weitere Beschleunigung des Wachstums beim Betriebsergebnis (EBIT) auf 1,26 (0,13) Mio. Euro verantwortlich. Auf Grund der Sonderausschüttung an die Aktionäre im ersten Quartal 2007 reduzierte sich das Finanzergebnis auf 146,0 (290,6) Tsd. Euro und die Steuerquote stieg im zweiten Quartal 2007 auf 38,7% (22,9%). Daher ergibt sich für das zweite Quartal 2007 ein Nettoergebnis von 860,5 (326,8) Tsd. Euro und für das erste Halbjahr 1,25 (-0,98) Mio. Euro. Das EpS betrug für das erste Halbjahr 2007 0,29 (0,09) Euro.

OnVista verteidigte im zweiten Quartal die Marktführerschaft unter den deutschen Finanzportalen. Mit durchschnittlich 96,6 (90,3) Mio. Seitenabrufen (Page-Impressions) und 11,0 (9,7) Mio. Besuchen (Visits) verfügt das Unternehmen gegenüber dem nächsten Konkurrenten Finanztreff über eine doppelt so hohe Reichweite.

## Prognosen & Bewertung

Die sehr guten Geschäftszahlen für das zweite Quartal und die erneute Anhebung der Geschäftserwartung 2007 sollten den Kursverlauf der Aktie unterstützen. Das Management erwartet keinen negativen Einfluss aus dem Rückgang der Kurse am Aktienmarkt im Verlauf des Sommers, sondern im Gegenteil durch den erhöhten Informationsbedarf sogar eine steigende Anzahl von Seitenabrufen. Erst eine langfristige Baisse an den Aktienmärkten wirkt sich nachteilig auf Werbeausgaben der Finanzdienstleister aus. Derzeit rechnen die meisten Marktteilnehmer jedoch nur mit einer Korrekturphase, sodass im Anschluss die Werbeausgaben voraussichtlich sogar steigen werden. Dies könnte im Rahmen der Veröffentlichung der Q3-Geschäftszahlen am 7. November 2007 für eine weitere Anhebung der Jahresprognose sorgen. Das Management hat im Jahresverlauf die Jahresprognose mehrfach er-



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

höht. Zuletzt kommunizierte man am 10. Mai eine Umsatzerwartung von 24,5 Mio. Euro und ein Betriebsergebnis (EBIT) von 4,5 Mio. Euro. Jetzt rechnet OnVista mit einem Umsatz im Bereich von 26 Mio. Euro und einem EBIT von reichlich über 5 Mio. Euro.

Unsere Prognosen vom 18. Januar 2007 für das Geschäftsjahr 2006 lagen sehr nah an den veröffentlichten Daten. Jedoch haben wir die dynamische Ausweitung des Online-Werbemarktes unterschätzt und gingen von geringeren Impulsen durch Unternehmenszu-käufe aus. Daher heben wir unsere Schätzungen für das Geschäftsjahr 2007 an und prognostizieren einen EpS von 0,52 (alt: 0,23) Euro je Aktie. Für 2008 erwarten wir einen EpS von 0,77 Euro. Die veränderten Prognosen erhöhen auch den DCF-Wert des Unternehmens auf 15,56 (alt: 12,93) Euro je Aktie

**DCF-Wert 15,72 (alt: 12,93) Euro**

## Fazit

**Kursziel: 15,70 (alt: 12,90) Euro, Kaufen (alt: Reduzieren)**

Auf Grund der nachhaltigen Ausweitung von Umsatz und Ergebnis und den verbesserten Aussichten sowie der ausgeprägten Margenentwicklung im operativen Bereich, heben wir das Kursziel auf 15,70 (alt: 12,90) Euro an. Der starke Kursrückgang in den vergangenen Tagen setzt zusätzliches Kurspotenzial frei und daher ändern wir das Votum von zuvor Reduzieren auf Kaufen.

in Tsd. Euro	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e
Umsatz	26.543,8	36.562,0	43.150,0	48.328,0	54.127,4	59.540,1	65.494,1	68.768,8	72.207,3	75.817,6
Wachstum Umsatz	88,8%	37,7%	18,0%	12,0%	12,0%	10,0%	10,0%	5,0%	5,0%	5,0%
EBIT-Marge	20,1%	19,7%	20,7%	21,2%	21,7%	21,7%	21,9%	22,1%	22,3%	22,5%
<b>EBIT</b>	<b>5.334,2</b>	<b>7.209,3</b>	<b>8.947,1</b>	<b>10.262,3</b>	<b>11.764,5</b>	<b>12.940,9</b>	<b>14.366,0</b>	<b>15.221,8</b>	<b>16.127,3</b>	<b>17.085,3</b>
- Ertragssteuern	-2.426,9	-2.552,3	-3.026,3	-3.283,9	-3.764,6	-4.141,1	-4.597,1	-4.871,0	-5.160,7	-5.467,3
+ Abschreibungen	1.025,0	1.200,0	1.300,0	1.430,0	1.573,0	1.730,3	1.816,8	1.907,7	2.003,0	2.103,2
+/- Veränderung langfristige Rückstellungen	12,7	13,3	14,0	12,9	11,8	10,7	9,6	8,5	7,5	6,5
+/- Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Brutto Cash Flow</b>	<b>3.945,0</b>	<b>5.870,3</b>	<b>7.234,8</b>	<b>8.421,3</b>	<b>9.584,6</b>	<b>10.540,8</b>	<b>11.595,3</b>	<b>12.267,0</b>	<b>12.977,1</b>	<b>13.727,7</b>
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	-1.026,9	-16,3	149,0	45,0	35,0	25,0	-35,0	-55,0	-60,0	-60,0
-/+ Investitionen in das Anlagevermögen	-5.000,0	-863,0	-946,0	-976,0	-1.006,0	-1.036,0	-1.066,0	-1.096,0	-1.126,0	-1.156,0
<b>Free Cash Flow</b>	<b>-2.081,8</b>	<b>4.991,0</b>	<b>6.437,8</b>	<b>7.490,3</b>	<b>8.613,6</b>	<b>9.529,8</b>	<b>10.494,3</b>	<b>11.116,0</b>	<b>11.791,1</b>	<b>12.511,7</b>
<b>Barwerte</b>	<b>-2.001,4</b>	<b>4.316,5</b>	<b>5.008,9</b>	<b>5.242,9</b>	<b>5.424,0</b>	<b>5.398,6</b>	<b>5.348,2</b>	<b>5.096,5</b>	<b>4.863,4</b>	<b>4.642,6</b>
Summe Barwerte	43.340,2									
Terminalwert	61.078,0									
										in % vom Gesamtwert : 58%
Wert des operativen Geschäfts in Tsd. Euro	104.418,2									
+ liquide Mittel in Tsd. Euro	1.287,5									
- Finanzverschuldung in Tsd. Euro	0,0									
<b>Marktwert Eigenkapital in Tsd. Euro</b>	<b>105.705,7</b>									
Anzahl der Aktien in Tsd. Stück	6.725,2									
<b>Kurs in Euro</b>	<b>15,72</b>									
Quelle: Independent Research										

**Modell-Parameter / Entity-DCF-Modell:**

langfristige Bilanzstruktur ->	Eigenkapital:	70%	Fremdkapital :	30%	
risikofreie Rendite :	4,50%	Beta :	1,1	Risikoprämie FK :	2,0%
		Risikoprämie:	8,0%	Tax-Shield :	35,0%
		Zins EK :	13,3%	Zins FK :	4,2%
<b>Wachstumsr. FCF :</b>	<b>3,5%</b>	<b>WACC :</b>	<b>10,58%</b>	<b>Datum :</b>	<b>17.08.07</b>

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

<b>OnVista AG</b>							
<b>Gewinn- und Verlustrechnung</b>							
<b>Einheit :</b>	Tsd. Euro						
<b>Geschäftsjahresende :</b>	31. Dez						
<b>Rechnungslegungsstandard :</b>	IFRS	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007e</b>	<b>2008e</b>	<b>2009e</b>
<b>Umsatzerlöse</b>		<b>6.946,8</b>	<b>9.743,7</b>	<b>14.062,6</b>	<b>26.543,8</b>	<b>36.562,0</b>	<b>43.150,0</b>
Veränderung ggü. Vorjahr		-35,9%	40,3%	44,3%	88,8%	37,7%	18,0%
Herstellungskosten		-2.802,0	-3.626,9	-4.178,8	-8.945,2	-12.431,1	-14.671,0
in % der Umsatzerlöse		-40,3%	-37,2%	-29,7%	-33,7%	-34,0%	-34,0%
<b>Bruttoergebnis</b>		<b>4.144,8</b>	<b>6.116,9</b>	<b>9.883,8</b>	<b>17.598,5</b>	<b>24.130,9</b>	<b>28.479,0</b>
in % der Umsatzerlöse		59,7%	62,8%	70,3%	66,3%	66,0%	66,0%
Veränderung ggü. Vorjahr		-9,9%	47,6%	61,6%	78,1%	37,1%	18,0%
Marketing- und Vertriebskosten		-1.625,1	-2.046,5	-3.261,3	-5.308,8	-7.019,9	-8.543,7
in % der Umsatzerlöse		-23,4%	-21,0%	-23,2%	-20,0%	-19,2%	-19,8%
Allgemeine Verwaltungskosten		-2.052,6	-2.220,8	-2.326,5	-3.981,6	-5.118,7	-5.825,3
in % der Umsatzerlöse		-29,5%	-22,8%	-16,5%	-15,0%	-14,0%	-13,5%
Forschungs- und Entwicklungskosten		-751,1	-1.250,7	-2.218,6	-3.318,0	-4.753,1	-5.178,0
in % der Umsatzerlöse		-10,8%	-12,8%	-15,8%	-12,5%	-13,0%	-12,0%
Sonstige betriebliche Erträge		508,7	507,7	291,7	644,0	295,0	315,0
in % der Umsatzerlöse		7,3%	5,2%	2,1%	2,4%	0,8%	0,7%
Sonstige betriebliche Aufwendungen		-207,3	-274,7	-842,8	-300,0	-325,0	-300,0
in % der Umsatzerlöse		-3,0%	-2,8%	-6,0%	-1,1%	-0,9%	-0,7%
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>		<b>17,4</b>	<b>831,9</b>	<b>1.526,3</b>	<b>5.334,2</b>	<b>7.209,3</b>	<b>8.947,1</b>
in % der Umsatzerlöse		0,3%	8,5%	10,9%	20,1%	19,7%	20,7%
Veränderung ggü. Vorjahr		-100,3%	4672,0%	83,5%	249,5%	35,2%	24,1%
Finanzergebnis		899,5	774,6	1.197,2	585,0	525,0	510,0
in % der Umsatzerlöse		12,9%	7,9%	8,5%	2,2%	1,4%	1,2%
<b>EBT</b>		<b>916,9</b>	<b>1.606,5</b>	<b>2.723,4</b>	<b>5.919,2</b>	<b>7.734,3</b>	<b>9.457,1</b>
in % der Umsatzerlöse		13,2%	16,5%	19,4%	22,3%	21,2%	21,9%
Veränderung ggü. Vorjahr		-87,9%	75,2%	69,5%	117,3%	30,7%	22,3%
Ertragssteuern		-495,4	-2.098,3	-1.141,2	-2.426,9	-2.552,3	-3.026,3
in % vom EBT		-54,0%	-130,6%	41,9%	-41,0%	-33,0%	-32,0%
<b>Jahresüberschuss</b>		<b>421,5</b>	<b>-491,8</b>	<b>1.582,3</b>	<b>3.492,3</b>	<b>5.182,0</b>	<b>6.430,8</b>
in % der Umsatzerlöse		6,1%	-5,0%	11,3%	13,2%	14,2%	14,9%
Veränderung ggü. Vorjahr		-92,7%	-216,7%	-421,7%	120,7%	48,4%	24,1%
Bereinigungen, netto		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>		<b>421,5</b>	<b>-491,8</b>	<b>1.582,3</b>	<b>3.492,3</b>	<b>5.182,0</b>	<b>6.430,8</b>
in % der Umsatzerlöse		6,1%	-5,0%	11,3%	13,2%	14,2%	14,9%
Veränderung ggü. Vorjahr		-92,7%	-216,7%	-421,7%	120,7%	48,4%	24,1%
Aktienanzahl in Tsd.		6.698	6.646	6.646	6.725	6.725	6.725
<b>Ergebnis je Aktie</b> in Euro		<b>0,06</b>	<b>-0,07</b>	<b>0,24</b>	<b>0,52</b>	<b>0,77</b>	<b>0,96</b>

Quelle: Independent Research, OnVista AG

## Disclaimer

### Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten -:

Kaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
Akkumulieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn zwischen 0% und 15% aufweisen.
Reduzieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust zwischen 0% und 15% aufweisen.
Verkaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust von mindestens 15% aufweisen.

### Haftungserklärung

Dieses Dokument ist von der Independent Research GmbH unabhängig von den genannten Emittenten erstellt worden. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und Prognosen sind allein diejenigen 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 Zustimmung 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 ihre verbundenen Unternehmen und/oder Mitglieder ihrer Geschäftsleitung, ihrer leitenden Angestellten und/oder ihrer Mitarbeiter können Positionen in irgendwelchen in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumenten oder in damit zusammenhängenden Investments halten und können diese Finanzinstrumente oder damit zusammenhängende Investments jeweils aufstocken oder veräußern. Die Independent Research GmbH und ihre verbundenen Unternehmen können als Berater für die Finanzinstrumente oder damit zusammenhängender Investments fungieren, Dienstleistungen für oder in Bezug auf diese Emittenten erbringen oder solche Dienstleistungen anbieten und können auch im Vorstand, sonstigen Organen oder Ausschüssen dieser Emittenten vertreten sein. Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung

### Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, FTD, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

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

## Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen:

### Aktienanalysen:

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinnten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis, Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

### Technische Analysen:

Zur technischen Analyse werden historische Kurs- und Umsatzentwicklungen mit Hilfe mathematisch-statistischer Verfahren (Charttechnik, Indikatorteknik, Elliott-Wellen-Theorie, Sentiment-Betrachtungen sowie Relative Stärke-Ansätze) analysiert und Prognosen über künftige Entwicklungen erstellt.

### Sensitivität der Bewertungsparameter:

Die zur Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben. Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen, können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

### Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:

#### Aktienanalysen:

**Die Independent Research GmbH führt eine Liste der Emittenten, für die unternehmensbezogene Finanzanalysen ("Coverliste Aktienanalysen") veröffentlicht werden. Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten ist die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX® und EuroStoxx 50SM). Zusätzlich werden ausgewählte Emittenten aus dem Mid- und Small-Cap-Segment sowie des US-Marktes berücksichtigt. Hierbei liegt es allein im Ermessen der Independent Research GmbH, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Coverliste vorzunehmen. Für die auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten wird fortlaufend über aktuelle unternehmensspezifische Ereignisse berichtet. Ferner werden täglich zu einzelnen auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten unternehmensspezifische Ereignisse wie z.B. Ad-hoc-Meldungen oder wichtige Nachrichten bewertet. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH. Darüber hinaus werden für auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten Fundamentalanalysen erstellt. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH.**

**Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.**

Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten:

Mitarbeiter/-innen der Independent Research GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den hausinternen Compliance-Regelungen, die sie als Mitarbeiter/-innen eines Vertraulichkeitsbereiches einstufen. Die hausinternen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften zur Konkretisierung der Organisationspflichten gemäß § 34b Abs.5, Abs.8 S.1 WpHG (<http://www.bafin.de>).

**Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 21.08.2007**

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: 21.08.2007**

**Independent Research GmbH  
Senckenberganlage 10-12  
60325 Frankfurt**

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



Independent Research

Senckenberganlage 10-12  
60325 Frankfurt am Main

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