

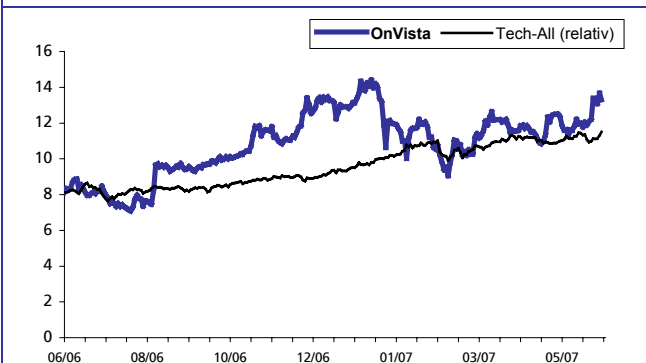
**Kaufen**  
(alt: Kaufen)

**Risiko:**  
hoch

**Kursziel: EUR 15,00**

**Rekord-Nutzerzahlen und neues Portal**

Bloomberg: ONV GY Kurs: EUR 13,30  
Reuters: ONVG.DE Tech-AS: 1.110,28  
ISIN: DE0005461602  
Internet: www.OnVista-group.de  
Segment: Prime Standard  
Branche: Software



Kursdaten: Bloomberg 15.06.2007 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 14,74 / EUR 6,99  
Marktkapitalisierung: EUR 87,70 Mio.  
Aktienzahl: 6,70 Mio.

Aktionäre: Streubesitz 43,73%  
(inkl. Burda Digital Ventures 21,1%)  
Stephan Schubert 25,08%  
Michael W. Schwetje 25,05%  
Fritz Oidtmann 6,14%

Termine: Zahlen Q2/07 14.08.2007  
Zahlen Q3/07 07.11.2007

#### Analyse: SES Research

**Veröffentlichung:** 18.06.2007  
**Wais Samadzada (Analyst)** +49-(0)40 309537-18  
**Jochen Reichert (Analyst)** +49-(0)40 309537-13

#### Institutionelle Kundenbetreuung: M.M.Warburg & CO

Barbara C. Effler (Head of Equities) +49-(0)40 3282-2636  
**Institutional Equity Sales**  
Christian Alisch +49-(0)40 3282-2667  
Thomas Dinges +49-(0)40 3282-2635  
Matthias Fritsch +49-(0)40 3282-2696  
Dr. James F. Jackson +49-(0)40 3282-2664  
Oliver Jürgens +49-(0)40 3282-2666  
Benjamin Kassen +49-(0)40 3282-2630  
Marina Konzog +49-(0)40 3282-2669  
Linn Lenné +49-(0)40 3282-2695  
Dirk Rosenfelder +49-(0)40 3282-2692  
Marco Schumann +49-(0)40 3282-2665  
Andreas Wessel +49-(0)40 3282-2663  
**Sales Trading**  
Oliver Merckel +49-(0)40 3282-2634  
Thekla Struve +49-(0)40 3282-2668  
Gudrun Bolsen +49-(0)40 3282-2679  
Nils Carstens +49-(0)40 3282-2701  
Jörg Treptow +49-(0)40 3282-2658  
Patrick Schepelmann +49-(0)40 3282-2700  
**Sales Assistance**  
Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703  
Kerstin Muthig +49-(0)40 3282-2632

Die Veröffentlichung der **aktuellen AGOF Zahlen** (internet facts IV/06) und die **IVW-Ausweisung** (Informationsgemeinschaft zur Feststellung der Verbreitung von Werbeträgern e.V.) zeigen einen positiven Trend auf. OnVista kann die Nutzerzahlen bei allen Portalen steigern. Darüber hinaus gab OnVista am 6. Juni die Realisierung einer **neuen Internetplattform** (Namendo) bekannt.

#### Nutzerzahlen belegen positive Einschätzung

**OnVista:** Laut IVW erhöhte sich die Zahl der Visits des Internetportals OnVista in den ersten beiden Monaten des zweiten Quartals. Im April und Mai sind die Visits gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 11,4% auf 10,4 Mio. bzw. 4% auf 10,2 Mio. gestiegen. Nach den AGOF-Zahlen ist OnVista mit 484 Tsd. unique usern das reichweitenstärkste Finanzportal im deutschsprachigen Internet. Zudem hat der AGOF-Studie zufolge OnVista die am **besten verdienenden Nutzer** unter den Finanzportalen und erreicht unter allen Internetangeboten Platz 2 in der Rubrik „Einkommen“. Mit einer Männerquote von 75% erreicht OnVista zudem den höchsten Wert unter den Finanzportalen und kann damit eine **klar definierte Nutzerschaft** vorweisen.

**Onmeda:** Auch beim Portal Onmeda konnten laut IVW die Visits erhöht werden. Dabei fiel der Anstieg mit jeweils 18% gegenüber den Vorjahresmonaten im April und Mai noch deutlicher als bei dem Finanzportal aus. Laut AGOF konnte das Internetportal mit durchschnittlich 710 Tsd. unique usern in Q4/06 den Vorjahreswert um 54% steigern. Unter den reinen Gesundheitsportalen liegt Onmeda damit auf Platz 2. Auch an diesem Portal zahlt sich die Fokussierung aus. Onmeda spricht mit den Inhalten insbesondere eine **weibliche Zielgruppe** an und hat mit 57% die höchste Frauenquote unter allen anderen Gesundheitsportalen.

Mit dem Themenmix (Kapitalmarkt und Gesundheit) und der daraus **klar abgrenzbaren Nutzerschaft** - auf finanzmarktaffine **Männern** mit **gehobenem Einkommensniveau** sowie Gesundheitsthemen interessierten **Frauen** - deckt OnVista durch die **hohe Reichweite** (ca. 1,6 Mio. unique user inklusive Ad2Net) eine **breite Nutzerschaft** ab.

Geschäftsjahresende	12/05	12/06	12/07e	12/08e	12/09e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 13,30 EUR					
<b>Umsatz</b>	9,7	14,1	25,3	32,1	40,2
<i>Rohtragsmarge</i>	62,8%	70,3%	70,5%	71,0%	71,0%
<b>EBITDA</b>	1,4	2,2	6,2	8,0	9,9
<i>EBITDA-Marge</i>	14,0%	15,9%	24,5%	24,8%	24,6%
<b>EBIT</b>	0,8	1,5	5,0	6,6	8,3
<i>EBIT-Marge</i>	8,5%	10,9%	19,8%	20,4%	20,6%
<b>Nettoergebnis</b>	-0,5	1,6	3,3	4,9	6,0
<b>Ergebnis je Aktie</b>	-0,07	0,24	0,49	0,73	0,91
<b>Cash-Flow je Aktie</b>	0,16	0,23	0,34	0,59	0,75
<b>Dividende je Aktie</b>	0,00	0,00	0,15	0,22	0,27
<i>Dividendenrendite</i>	0,0%	0,0%	1,1%	1,7%	2,0%
<b>EV/Umsatz</b>	7,87	5,46	3,03	2,39	1,91
<b>EV/EBITDA</b>	56,38	34,31	12,37	9,64	7,77
<b>EV/EBIT</b>	92,23	50,27	15,31	11,70	9,27
<b>KGV</b>	n.m.	55,42	27,14	18,22	14,62
<b>ROCE</b>	1,8%	4,5%	21,7%	24,7%	26,4%
<b>Adj. Free Cash Flow Yield</b>	2,3%	4,3%	7,4%	9,4%	11,6%

### OnVista Group verwirklicht mit Namendo neue Geschäftsidee

Das Unternehmen hat am 6. Juni das **Adress-Brokerage-Portal Namendo gelaunched** und führt mit dem Start der Internetplattform Namendo die Diversifikationsstrategie fort. Auch um unabhängiger von der Werbekonjunktur zu werden, soll Namendo Umsätze vorwiegend über Nutzungsgebühren generieren, die Namendo erhält, wenn eingestellte Kontakte abgerufen werden.

Vor dem Hintergrund steigender Bedeutung von Business-Netzwerken und Kontakten handelt es sich unserer Ansicht nach bei Namendo um eine **interessante Geschäftsidee**. Jedoch gilt es abzuwarten, ob die Internetplattform von den Nutzern angenommen wird und Kontakte eingepflegt werden. Wir gehen davon aus, dass OnVista derzeit keine großen Marketing-Aktionen plant und vorerst die Entwicklung auf dem Portal beobachten wird, um anschließend gezielte Marketing Aktionen durchzuführen.

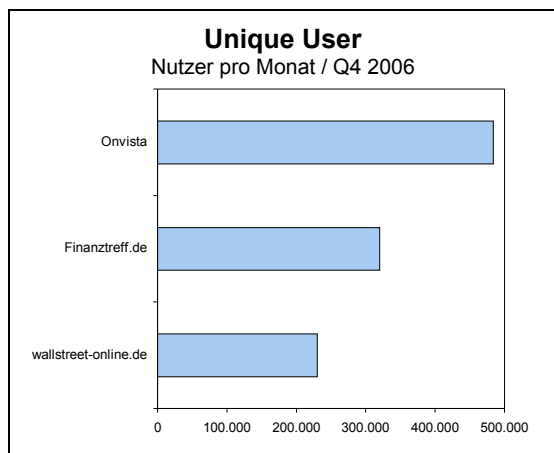
Namendo stellt lediglich die Plattform zum Einstellen bzw. Erwerb von Kontaktdaten zur Verfügung und tritt daher nicht als Vermittler von Kontaktinformationen auf. Derzeit gibt es in Deutschland über Spezialfälle wie die Namendo-Konstruktion keine eindeutige Rechtsprechung. Wir nehmen an, dass OnVista sich den **First-Mover-Advantage** sichern möchte und bzgl. der Rechtsprechung die Entwicklung verfolgt und die Plattform entsprechend anpassen wird.

Aufgrund der **frühen Phase** erwarten wir in 2007 keine nennenswerten Umsatzbeiträge. Da OnVista aufwendige Marketing-Aktionen unterlässt, gehen wir von vernachlässigbaren Aufwendungen aus. Beide Kennzahlen sind bereits in unseren Prognosen und der Guideline des Managements berücksichtigt. Aus diesem Grund belassen wir unser Prognosemodell vorerst unverändert und warten die Entwicklung des Portals ab.

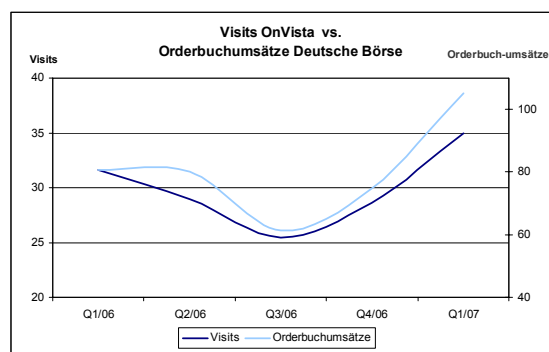
### Wettbewerbsqualität

Gegenüber den direkten Konkurrenten (Wallstreet-Online.de, Finanztreff.de, und Finanzen.de) hat OnVista den Vorteil der **Marktführerschaft** (Grafik1). OnVista ist - gemessen an der Zahl der Unique User (ca. 480 Tsd.) – nahezu um die Hälfte größer als Finanztreff.de (die Nummer zwei im Finanzbereich). Darüber hinaus hat OnVista einige Features, die von den unmittelbaren Konkurrenten nicht angeboten werden können. Insbesondere die in 2007 in Kooperation mit e-Trade eingeführte Brokerage-Funktion, schafft **klare Wettbewerbsvorteile** gegenüber Konkurrenten. Gegenüber Generalisten-Portalen grenzen sich die Finanzsite **OnVista** und das Gesundheitsportal **Onmeda** deutlich ab. Sie sprechen mit hochwertigem Content eine **klar definierte Zielgruppe an**. Mit dem Launch von Namendo geht OnVista konsequent dem Ziel nach, das Portalportfolio mit weiteren Themenbereichen sowie die Zielgruppe und die Reichweite stetig auszubauen, um dadurch die Abhängigkeit von der Börsenentwicklung (Grafik 2) weiter zu reduzieren. Auch die **Vertiefung der Wertschöpfungskette** durch die verstärkte Drittvermarktung und das Performance-Marketing sollen dazu beitragen, dass die Umsatzgenerierung unabhängiger von der Börsenstimmung wird.

Durch die klar abgrenzbaren Zielgruppen innerhalb der Portale und einer **kritischen Reichweiten-Größe** bietet die OnVista-Group Werbetreibenden eine attraktive Plattform zur Vermarktung ihrer Produkte oder zur Markenbildung.



Grafik 1; Quelle: AGOF



Grafik 2; Quelle: IVW, Deutsche Börse AG



Diese **positiven Einschätzungen** unterstreichen wir durch unsere Prognosen und erwarten einen Anstieg des EBITDA bis 2009e um 65% p.a. auf EUR 9,9 Mio. Aufgrund der erwarteten herausragenden operativen Performance empfehlen wir die Aktie mit einem **Kursziel von EUR 15** (DCF-basierend) weiterhin zum **Kauf**.

## Kennzahlen (OnVista)

<u>GuV (Mio. EUR)</u>	<u>2006</u>	<u>2007e</u>	<u>2008e</u>	<u>2009e</u>	<u>Kursdaten</u>	
Umsatz	14,1	25,3	32,1	40,2	Kurs (EUR)	13,30
Herstellungskosten	4,2	7,5	9,3	11,7	Marktkap. (Mio. EUR)	89
Rohertag	9,9	17,8	22,8	28,5	Enterprise Value (Mio. EUR)	77
Vertriebs- und Verwaltungskosten	3,3	4,8	6,3	8,0		
F&E-Kosten	0,0	0,0	0,0	0,0	<u>Aktienkennzahlen (EUR)</u>	<u>2006</u>
Sonstiges betriebliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	Ergebnis je Aktie	2007e
EBITDA	2,2	6,2	8,0	9,9	Umsatz je Aktie	2008e
Abschreibungen	0,7	1,2	1,4	1,6	Free-Cash-Flow je Aktie	2009e
- davon Goodwill-Abschreibungen	0,0	0,0	0,0	0,0	Dividende je Aktie	
EBIT	1,5	5,0	6,6	8,3		
Finanzergebnis	1,2	0,5	0,4	0,4	<u>Bewertungskennzahlen</u>	<u>2006</u>
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	KGV	2007e
EBT	2,7	5,5	7,0	8,6	KUV	2008e
Steuern	1,1	2,2	2,1	2,6	EV/SALES	2009e
Nettoergebnis vor Minoritäten	1,6	3,3	4,9	6,0	EV/EBITDA	
Nettoergebnis	1,6	3,3	4,9	6,0	EV/EBIT	
Ausschüttung	0,0	1,0	1,5	1,8	KBV	
					Dividendenrendite	
<u>Cash-Flow (Mio. EUR)</u>	<u>2006</u>	<u>2007e</u>	<u>2008e</u>	<u>2009e</u>	<u>Aktienanzahl (Mio.)</u>	<u>2006</u>
Operativer Cash Flow	2,3	4,5	6,3	7,6	Stammaktien ausstehend	2007e
Free Cash Flow	1,5	2,3	3,9	5,0	Vorzugsaktien ausstehend	2008e
Investitionen	1,4	2,0	2,3	2,5		2009e
<u>Bilanz (Mio. EUR)</u>	<u>2006</u>	<u>2007e</u>	<u>2008e</u>	<u>2009e</u>	<u>Rentabilität</u>	<u>2006</u>
Sachanlagen	0,3	0,7	0,9	1,0	EBITDA / Umsatz	2007e
Immat. Vermögen	4,4	9,4	10,1	10,8	EBIT / Umsatz	2008e
Net Working Capital	0,2	0,4	0,5	0,6	EBT / Umsatz	2009e
Umlaufvermögen	47,2	20,7	24,9	30,3	Nettoergebnis / Umsatz	
Liquide Mittel	41,1	13,3	16,6	21,0	EK-Rendite	
Eigenkapital	21,5	24,2	28,5	33,9	GK-Rendite	
Rückstellungen	0,2	0,2	0,2	0,2	ROCE	
Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0		
Nettoliquidität	41,1	13,3	16,6	21,0	<u>Unternehmensprofil</u>	
Bilanzsumme	52,0	30,8	35,8	42,1	Das Kerngeschäft des in 1998 gegründete Unternehmens mit Sitz in Köln und derzeit gut 130 Mitarbeitern, ist der Betrieb von Internetportalen.	
Rechnungslegung	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS		
Geschäftsjahresende	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009		
<u>Wachstumsraten</u>	<u>2006</u>	<u>2007e</u>	<u>2008e</u>	<u>2009e</u>	<u>Management</u>	
Umsatz	44,3%	80,0%	27,0%	25,0%	Alleinvorstand Herr Michael W. Schwetje	
EBITDA	64,3%	177,3%	28,3%	24,1%		
EBIT	83,5%	228,4%	30,8%	26,2%		
EBT	69,5%	100,6%	27,4%	24,0%		
Nettoergebnis	n.m.	107,1%	48,6%	24,0%		
Dividende	n.a.	n.m.	46,7%	22,7%		
<u>Kostenintensitäten</u>	<u>2006</u>	<u>2007e</u>	<u>2008e</u>	<u>2009e</u>	<u>Aktionäre</u>	
Herstellungskosten / Umsatz	29,7%	29,5%	29,0%	29,0%	Streubesitz	43,73%
V- und V.kosten / Umsatz	23,2%	19,0%	19,5%	20,0%	(inkl. Burda Digital Ventures 21,1%)	
F&E-Kosten / Umsatz	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Stephan Schubert	25,08%
					Michael W. Schwetje	25,05%
					Fritz Oidtmann	6,14%
<u>Variables Feld</u>	<u>2006</u>	<u>2007e</u>	<u>2008e</u>	<u>2009e</u>		
Online Werbung	13	23	27	34		
Sonstiges	1	2	5	6		

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), SES Research (Prognosen und Kennzahlen), Bloomberg (Kursdaten)

**Rechtshinweis:** Der Rechtshinweis sowie aktualisierte Veröffentlichungen gemäß § 34b WpHG und FinAnV bezüglich des/der hier analysierten Wertpapiers/Wertpapiere können im Internet unter der Adresse <http://www.mmwarburg.com/research/disclaimer/disclaimer.htm> abgerufen werden. Der Rechtshinweis und die Veröffentlichungen sind Bestandteil dieser Analyse und sollten bei Entscheidungen, die auf dieser Analyse beruhen, berücksichtigt werden.

**Urheberrechte:** Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhaltes oder von Teilen.