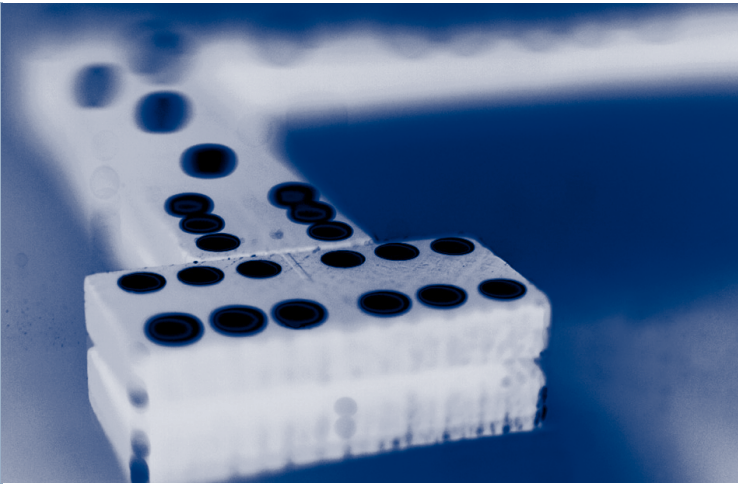


ONLINE MARKETING
DER NEUE WACHSTUMSTREIBER IM INTERNET
April 2007



OnVista

No Rating

Internet

26 April 2007

Die entsprechenden Disclosures finden sich im Anhang des Dokuments



STARKER NISCHENPLAYER

Als purer Online-Marketing-Anbieter im deutschen Markt profitiert OnVista vom enormen Branchenwachstum hierzulande. OnVista betreibt die „Special Interest Portale“ OnVista (Finanzanlage) und Onmeda (Gesundheit) und ist darüber hinaus mit seiner Tochter Ligatus im Performance-basierten Marketing tätig. Mit rund € 14 Mio. Umsatz (2006) gehört OnVista zu den kleineren gelisteten Unternehmen der Branche; die Wachstumsraten (2006: 44%) sind aber überproportional. Wir erwarten bis 2009 ein organisches Umsatzwachstum von durchschnittlich 23% bei steigender EBITDA-Marge. Wir haben derzeit (noch) keine Coverage.

EXORBITANTES WACHSTUM IN Q4 2007

Mit einem Umsatzwachstum von 78% und einem Anstieg des EBITDA von € 0,71 Mio. auf € 1,24 Mio. verzeichnete OnVista herausragende Q4 2006 Zahlen. Auf Jahresbasis stieg der Umsatz um gut 44% auf 14,1 Mio. Bei einem EBITDA von gut € 2,2 Mio. lag das EPS bei € 0,24. Das Wachstum kommt u. E. derzeit vor allem aus dem Displaybereich. Ligatus dürfte aufgrund der zunehmend knapperen Werbeflächen in der Restplatzvermarktung eher unterproportional (ca. 20-30%) wachsen.

ZWEISTELLIGES WACHSTUM SETZT SICH FORT

Bis 2009 erwarten wir ein durchschnittliches organisches Wachstum von rund 23% (CAGR 2006-09). Onmeda hat sich mittlerweile im Markt etabliert und sollte zukünftig verstärkt zum Wachstum beitragen. Hinzu kommt die Akquisition von Ad2Net (geschätzter Umsatzeffekt 2007: rund € 6 Mio.). Bis 2009 sollte OnVista daher einen Umsatz von knapp € 36 Mio. und ein EBITDA von gut € 7 Mio. aufweisen.

ÜBERNAHME SCHEINT UNWAHRSCHEINLICH

Im Rahmen der sich verstärkenden Konsolidierungstendenz im Online-Werbemarkt zählt OnVista zu den Übernahmekandidaten. Wir haben aber den Eindruck, dass das Management derzeit zu einem Verkauf nicht bereit ist. Bei rund 11x EBITDA (2008) ist die Aktie derzeit auf Peer Group Niveau bewertet.

ERFOLGREICHER SPECIAL INTEREST ANBIETER

OnVista fokussiert ausschließlich auf den deutschen Markt

OnVista ist als reiner Anbieter von Online-Marketing auf den deutschen Markt fokussiert. Die Gesellschaft profitiert damit besonders vom deutlich zweistelligen Wachstum des Online-Werbemarktes in Deutschland.

Die Gesellschaft wurde 1998 gegründet und hat ihren Sitz in Köln. Seit dem Jahr 2000 ist OnVista an der Frankfurter Wertpapierbörse notiert. Die Aktie wird im Prime Standard gehandelt.

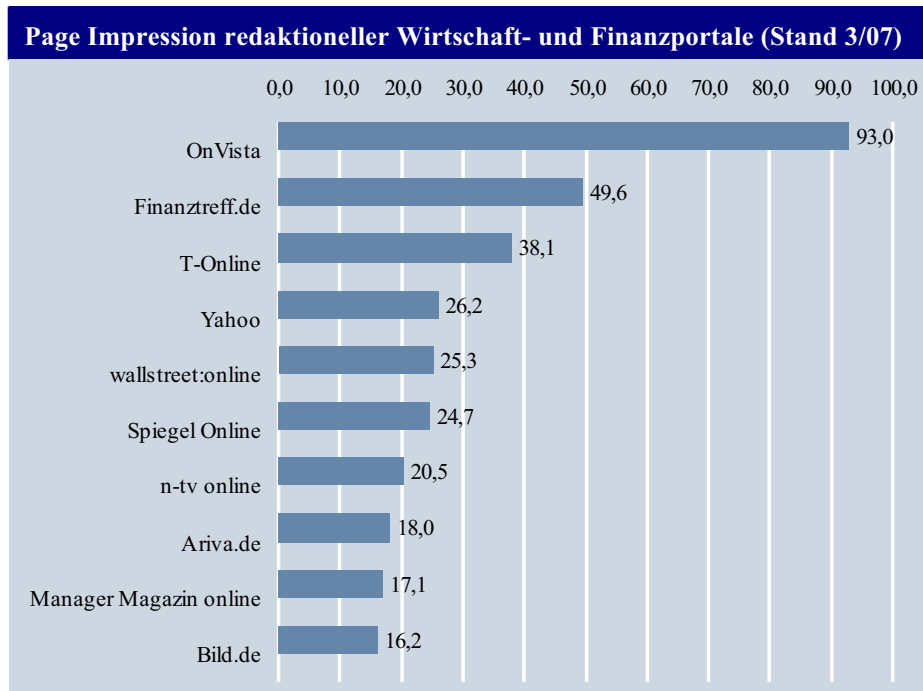
Meilensteine der OnVista AG

Jahr	Ereignis
1998	Gründung OnVista, Launch des Finanzportals
2000	Börsengang
2002	Ausgliederung der OnVista Media GmbH und der OnVista Technologies GmbH
2003	Fusion der OnVista technologies GmbH mit IS Innovative Software AG zur IS.Teledata AG
2004	Akquisition des Gesundheitsportals
2005	Ausbau des Performance-Marketing, Ausgliederung der Ligatus GmbH Veräußerung der Beteiligung (36%) an der IS.Teledata
2007	Ausschüttung der Sonderdividende Übernahme der Ad2Net

Quelle: OnVista AG

Finanzportal ist Marktführer in Deutschland

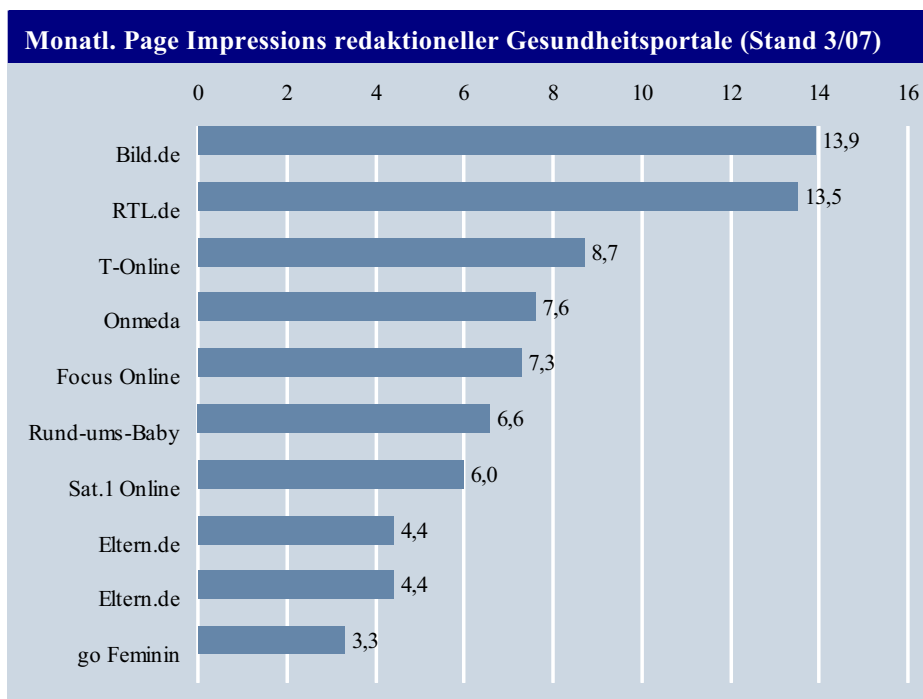
Den Großteil des Umsatzes erzielt OnVista mit der Vermarktung des eigenen Finanzportals OnVista.de. Dieses Special Interest Portal ist Marktführer bei den Finanzportalen in Deutschland mit monatlichen Page Impressions von über 90 Mio. (siehe Grafik unten). Neben aktuellen Kursen von allen Wertpapiergattungen und Märkten bietet das Portal aktuelle und historische Kursdaten, Kennzahlen und Nachrichten sowie verschiedene Analysemöglichkeiten. Durch die hohe Zielgruppenaffinität werben insbesondere Finanzdienstleister wie Banken und Versicherungen (vor allem Derivateemittenten und Fondsgesellschaften) für ihre Produkte und Dienstleistungen und zahlen überdurchschnittliche TKPs (Tausenderkontaktpreise). Darüber hinaus gelingt es OnVista zunehmend, neue Werbekunden aus der Konsumgüterbranche zu erschließen. Die direkte Monetarisierung der eigenen Nutzerbasis über die sukzessive Einführung von zusätzlichen kostenpflichtigen Diensten (z.B. Realtime-Angebote, Investorenbriefe) ist bereits im vergangenen Geschäftsjahr angelaufen. Mittelfristig soll mit dem Vertrieb von Zertifikaten und dem Angebot von Transaktionen ein Umsatzanteil von 10% erzielt werden. So soll noch im Q2 2007 die Partnerschaft mit E*Trade, einen international agierenden Online-Broker, umgesetzt werden



Quelle: IVW, OnVista AG, Angaben in Mio.

Onmeda dürfte in den nächsten Jahren zu einem Wachstumsträger für die OnVista-Gruppe werden

Mit Onmeda, einem Portal rund um das Thema Gesundheit, gehört die OnVista-Gruppe mittlerweile auch zu den Marktführern in Deutschland. Die Seite enthält medizinische Informationen, die laiengerecht aufbereitet sind, eine Ärztedatenbank sowie Features wie interaktive Selbsttests und Diskussionsforen. Neben der Vermarktung des Usertraffics (rund 7,6 Mio. Page Impressions pro Monat) liefert Onmeda Content an Dritte. Als Lizenzkunden wurden im abgelaufenen Geschäftsjahr unter anderem AOL und msn gewonnen. Die OnVista –Gruppe veröffentlicht keine konkreten Zahlen zu den einzelnen Portalen. Der Umsatz von Onmeda dürfte aber in 2006 allenfalls € 1 Mio. betragen haben. Aufgrund des Basiseffekts und der Tatsache, dass der Bereich Gesundheit in Deutschland bislang von keinem Portalanbieter dominant besetzt ist, sollten die Wachstumsraten in den nächsten Jahren kaum an Momentum verlieren. Die Wachstumsraten von Onmeda dürfen damit in den nächsten Jahren über denen des Finanzportals liegen und zu einem Wachstumstreiber von OnVista werden können. Das operative Ergebnis von Onmeda dürfte in 2006 noch leicht negativ gewesen sein.



Quelle: IVW, OnVista AG, Angaben in Mio.

PERFORMANCE - ANBIETER LIGATUS GLÄTTET WACHSTUMSZYKLEN

Wachstumsraten bei Ligatus durch Mangel an Restplätzen und steigende Einkaufspreise beeinträchtigt

Neben der Display-Vermarktung auf TKP betreibt OnVista auch performance-basiertes Online-Marketing. Hierzu wurde ab 2005 die Tochtergesellschaft Ligatus in eine eigenständige GmbH ausgegliedert. Wir schätzen, dass in 2006 aufgrund des derzeit stärkeren Wachstums beim Display-Marketing der Anteil von Ligatus am Umsatz der Gruppe von geschätzt knapp 40% auf gut 30% zurückgegangen ist. Grund hierfür dürfte die hohe Nachfrage nach Vermarktungsfläche sein, die das Inventory bei der Restplatzverwertung zunehmend verringert und steigende Einkaufspreise mit sich bringt. Die Wachstumsraten bei Ligatus dürften daher derzeit eher im Bereich von 20-30% liegen.

Unterschiedliche Wachstumszyklen bei Display und Ligatus glätten OnVistas Wachstumsraten

Display-Marketing und Performance-basiertes Marketing weisen u. E. unterschiedliche Wachstumszyklen auf. Display-Marketing profitiert insbesondere vom konjunkturell bedingten Aufschwung des Werbemarkts. Bei steigenden Werbebudgets ist zumeist ein Ausbau bei den Brandingkampagnen festzustellen. Bei einer Verknappung der Werbebudgets im Abschwung werden werbetreibende Unternehmen sehr viel stärker darauf Wert legen, dass die Werbekampagne konkrete Umsätze nach sich zieht. Vor diesem Hintergrund gewinnt das Performance-basierte Marketing als eine innovative Vertriebsform an Bedeutung. Für die OnVista-Gruppe ergibt sich durch das Angebot an Display und performance-basierten Kampagnen der Vorteil, dass tendenziell die Wachstumszyklen etwas geglättet werden und sich die Prognoserisiken deutlich verringern.

STARKES WACHSTUM SOLLTE SICH FORTSETZEN

Exzellentes
Umsatzwachstum von
78% im Q4 2006

Die jüngst veröffentlichten Zahlen untermauern das Wachstumspotenzial der Gesellschaft. Insbesondere das Q4 2006 verlief ausgesprochen stark. OnVista meldete Umsatzanstieg um 78% (!). Gleichzeitig stieg das EBITDA von € 0,71 Mio. auf € 1,24 Mio. Auf Jahresbasis stieg der Umsatz um gut 44% auf 14,1 Mio. Bei einem EBITDA von gut € 2,2 Mio. lag das EPS bei € 0,24.

Deutlich zweistelliges
Wachstum sollte sich
fortsetzen

Das deutliche zweistellige Wachstum sollte sich fortsetzen. Für 2007 erwarten wir einen Umsatz in Höhe von € 24,5 Mio. (inkl. Ad2Net). Dies entspricht einem Wachstum von rund 74%. Hierin sind ein Umsatzeffekt aus der jüngsten Übernahme von Ad2Net in Höhe von rund € 6 Mio. enthalten (wir haben eine Konsolidierung zum 1.4.2007 angenommen). Das organische Wachstum schätzen wir für 2007 auf rund 26%. Die EBITDA-Marge sollte in den kommenden Jahren trotz der schwächeren Rohmarge beim Drittvermarktungsgeschäft von Ad2Net weiter leicht zulegen (2007: gut 17 % nach knapp 16% in 2006). Das Finanzergebnis wird jedoch nach der erfolgten Sonderausschüttung im Januar 2007 (rund € 25 Mio.) und der Kaufpreiszahlung für Ad2Net (€ 4,5 Mio. plus einer erfolgsabhängigen Komponente zahlbar in 2008) im Jahr 2007 deutlich zurückgehen und bei rund € 0,4 Mio. liegen (2006: € 1,2 Mio.). Wir gehen dennoch – zum Teil akquisitionsbedingt - von einem deutlichen Anstieg des EPS von € 0,24 auf € 0,33 aus.

Durchschnittliches
organisches
Umsatzwachstum von
23% (CAGR 2006-09)
erwartet

Bis 2009 erwarten wir ein durchschnittliches organisches Wachstum von rund 23% (CAGR 2006-09). Onmeda hat sich mittlerweile im Markt etabliert und sollte überproportional zum Wachstum beitragen. Hinzu kommt der Wachstumseffekt durch die Akquisition von Ad2Net. Bis 2009 sollte OnVista daher einen Umsatz von rund € 36 Mio. und ein EBITDA von über € 7 Mio. aufweisen.

ÜBERNAHME EHER UNWAHRSCHEINLICH – BEWERTUNG AUF PEER GROUP NIVEAU

Management strebt
weitere Übernahmen an

Trotz der Sonderausschüttung und der jüngsten Übernahme plant das OnVista Management neben der Konzeption eigener Geschäftsideen weitere Akquisitionen, insbesondere im Bereich Portal. Wir halten dies grundsätzlich auch für den richtigen Schritt. Größere Anbieter haben bei der Akquisition von Kampagnen Vermarktungsvorteile vor allem bei großen Werbetreibenden bzw. Agenturen. Zudem ist ein überproportionales Unternehmenswachstum notwendig, um die Wahrnehmung der Gesellschaft bei Finanzinvestoren zu steigern. Wir haben daher erst jetzt begonnen, uns stärker mit OnVista zu beschäftigen und haben auch bislang noch keine offizielle Coverage aufgenommen (daher weisen wir auch kein Rating aus).

Übernahme von OnVista
scheint derzeit eher
unwahrscheinlich

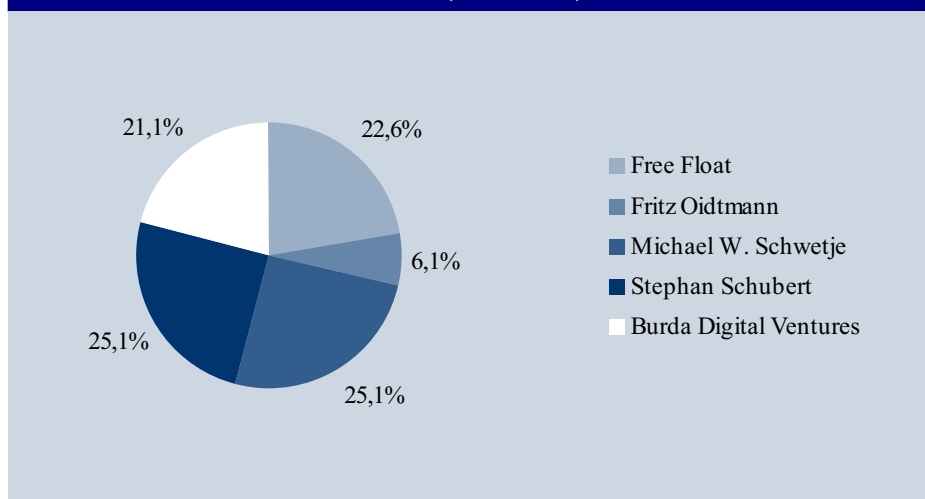
Im Rahmen der sich verstärkenden Konsolidierungstendenzen ist die OnVista-Gruppe auch aufgrund ihrer Unternehmensgröße ein potentieller Übernahmekandidat. Wir haben allerdings derzeit nicht den Eindruck, dass einer oder mehrere der Hauptgesellschafter - darunter CEO Schwetje (25,1%) und Burda

Digital Ventures (21,1%) eine Abgabe des entsprechenden Anteils plant. Kurzfristig scheint daher eine Übernahme OnVistas unwahrscheinlich.

Aktie handelt auf 11x EBITDA 2008

Bei einer Bewertung von rund 11x EBITDA (Basis 2008) und einem KGV von 22 für das Geschäftsjahr 2008 (diese Zahlen basieren auf unserer Schätzung) ist die OnVista Aktie derzeit in etwa auf Peer Group Niveau bewertet.

Aktionärsstruktur der OnVista AG (31.12.2006)



Quelle: OnVista AG

P&L							
Onvista	2004	2005	2006	2007e	2008e	2009e	CAGR 2006-09
Umsatz	6,95	9,74	14,06	24,46	29,95	35,84	37%
<i>Veränderung gg. Vorjahr</i>		40%	44%	74%	22%	20%	
Herstellkosten	2,81	3,62	4,18	10,46	12,95	16,04	57%
Rohgewinn	4,14	6,12	9,88	14,00	17,00	19,80	26%
<i>Rohmarge</i>	60%	63%	70%	57%	57%	55%	
sonstige Kosten	3,6	4,76	7,65	9,75	11,20	12,45	18%
EBITDA	0,54	1,36	2,24	4,25	5,80	7,35	49%
<i>Veränderung</i>		152%	64%	90%	36%	27%	
EBITDA-Marge	8%	14%	16%	17%	19%	21%	
Abschreibungen	0,52	0,53	0,71	0,95	1,10	1,20	19%
EBIT	0,02	0,83	1,53	3,30	4,70	6,15	59%
<i>EBIT-Marge</i>	0%	9%	11%	13%	16%	17%	
Beteiligungsergebnis		-0,04	0,00	0,00	0,00	0,00	
Finanzergebnis	0,9	0,81	1,20	0,39	0,38	0,43	-29%
Sonstiges Ergebnis							
Ergebnis vor Steuern	0,92	1,6	2,72	3,69	5,08	6,58	34%
Steuern	-0,5	-2,1	-1,14	-1,48	-1,52	-1,97	20%
Steuerquote	-54%	-131%	-42%	-40%	-30%	-30%	
Jahresüberschuß	0,42	-0,5	1,58	2,21	3,56	4,61	43%
<i>Veränderung</i>		-219%	-416%	40%	61%	30%	
Anteile Dritte							
Konzernergebnis	0,42	-0,5	1,58	2,21	3,56	4,61	43%
Anpassungen							
ber. Konzernergebnis							
Anzahl der Aktien	6,68	6,65	6,68	6,68	6,68	6,68	
Gewinn je Aktie, rep.	0,06	-0,08	0,24	0,33	0,53	0,69	

Quelle: OnVista AG, Schätzungen Oppenheim Research