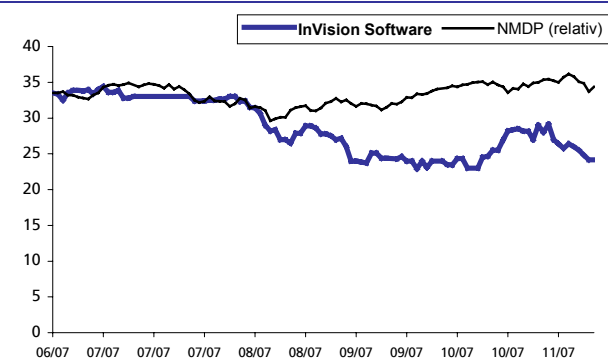


Kaufen Risiko: **Kursziel: EUR 40,00**
(alt: Kaufen) hoch

Extrem starkes Q3

Bloomberg: IVX GY Kurs: EUR 24,18
Reuters: IVXG.DE Tech-All: 1.221,11
ISIN: DE000585969
Internet: www.InVision.de
Segment: Prime Standard
Branche: Software



Kursdaten: Bloomberg 14.11.2007 / Schlusskurse

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 34,59 / EUR 22,93
Marktkapitalisierung: EUR 54,04 Mio.
Aktienzahl: 2,24 Mio.

Aktionäre: Peter Bollenbeck 17,00%
Matthias Schroer 17,00%
Armand Zohari 17,00%
Free Float 49,00%

Termine:

Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 15.11.2007
Felix Eilmann (Analyst) +49-(0)40 309537-12

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

Am 12.11.07 gab die InVision Software AG die Quartalszahlen für das dritte Quartal bekannt. Diese übertrafen unsere ursprünglichen Erwartungen bei Weitem. Grund für das Überschreiten unserer Erwartung waren hohe Lizenzeinnahmen aus Projektabschlüssen, die wir schon im zweiten Quartal erwartet hatten (siehe hierzu auch News-Flash vom 15.08.07). Wir hatten diese Auftragsverschiebung in unserem Prognosemodell nach dem berichteten zweiten Quartal nicht angepasst, weil sich für die Gesamtjahresprognose insgesamt kein Änderungsbedarf ergeben hat. Die hohe Abweichung gegenüber unseren ursprünglichen Q3-Prognosen erklärt sich aus dieser Verschiebung wichtiger Lizenzabschlüsse.

In den ersten neun Monaten wurde der Umsatz um 96% gesteigert. Das Ergebnis wuchs ebenfalls signifikant (EBIT Vorjahr -0,9 Mio. auf EUR 1,3). In den ersten neun Monaten liegt InVision insgesamt im Rahmen unserer Prognosen. Das Unternehmen hat damit eindrucksvoll den eingeschlagenen Wachstumskurs unterstrichen. Auch für 2008 erwarten wir eine Fortsetzung des Wachstums.

	3. Quartal 2007			Vorjahreswert
	berichtet	Prognose	Delta	
Umsatz	5,69	3,62	57,1%	1,9
EBITDA	2,32	1,32	75,9%	0,0
Marge	40,8%	36,4%		-1,8%
EBIT	2,30	1,29	77,9%	-0,1
Marge	40,4%	35,7%		-2,7%
EBT	2,41	1,11	117,2%	-0,1
Marge	42,3%	30,6%		-3,4%
EpA	0,64	0,37	73,0%	0,16

EpA in €, andere Angaben in Mio. €

Das vierte Quartal fällt im lizenzgetriebenen Softwarebereich in der Regel besonders stark aus. Wir erwarten für 2007 bei InVision ein Ergebnis je Aktie von EUR 1,19.

(Fortsetzung siehe Seite 2)

Geschäftsjahresende	12/05	12/06	12/07e	12/08e	12/09e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 24,18 EUR					
Umsatz	6,4	10,7	18,0	25,6	32,1
<i>Rohtragsmarge</i>	92,2%	99,2%	99,0%	99,0%	99,0%
EBITDA	-1,5	2,0	4,3	7,2	9,6
<i>EBITDA-Marge</i>	-24,3%	18,9%	23,8%	28,0%	29,8%
EBIT	-1,6	1,9	4,2	7,0	9,3
<i>EBIT-Marge</i>	-25,6%	18,2%	23,0%	27,2%	29,0%
Nettoergebnis	-1,2	1,4	2,6	4,6	6,4
Ergebnis je Aktie	-0,56	0,61	1,19	2,08	2,87
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Dividendenrendite</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	5,12	3,05	1,81	1,28	1,02
EV/EBITDA	n.m.	16,13	7,62	4,57	3,42
EV/EBIT	n.m.	16,79	7,88	4,71	3,52
KGV	n.m.	39,64	20,32	11,63	8,43
ROCE	-877,2%	187,6%	28,9%	24,1%	26,8%
Adj. Free Cash Flow Yield	-2,9%	3,5%	13,0%	21,6%	28,9%



Das Unternehmen weist derzeit liquide Mittel (netto) in Höhe von EUR 17,4 Mio. (EUR 7,80 je Aktie) aus und der Forderungsbestand (netto) aus Lieferungen und Leistungen liegt bei EUR 5,8 Mio. (EUR 2,60 je Aktie). Damit weist das Unternehmen ein extrem starke Bilanz auf.

Das Cash-bereinigte KGV liegt derzeit bei rund 14. Für 2008 liegt es entsprechend bei 7,5. Dies erachten wir als sehr günstig, denn InVision wächst stark. Wir bestätigen vor diesem Hintergrund unsere Ertragsschätzungen sowie unser Kursziel von EUR 40.

Kennzahlen (InVision)

GuV (in Mio. EUR)	2006	2007e	2008e	2009e
Umsatz	10,7	18,0	25,6	32,1
Gesamtleistung	10,7	18,0	25,6	32,1
Materialaufwand	0,1	0,2	0,3	0,3
Rohhertrag	10,6	17,9	25,3	31,8
Personalkosten	5,7	8,7	11,5	14,2
Sonstiger betrieblicher Aufwand	3,0	5,2	7,2	8,7
EBITDA	2,0	4,3	7,2	9,6
Abschreibungen	0,1	0,1	0,2	0,3
- davon Goodwill-Abschreibungen	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	1,9	4,2	7,0	9,3
Finanzergebnis	-0,1	-0,6	-0,8	-0,8
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	1,9	3,5	6,2	8,5
Steuern	0,5	0,9	1,5	2,1
Nettoergebnis vor Minoritäten	1,4	2,6	4,6	6,4
Nettoergebnis	1,4	2,6	4,6	6,4
Ausschüttung	0,0	0,0	0,0	0,0

Cash-Flow	2006	2007e	2008e	2009e
Operativer Cash-Flow	1,5	2,8	4,8	6,7
Free-Cash-Flow	-0,4	0,8	2,8	4,9
Investitionen	0,1	0,2	0,2	0,3

Bilanz (Mio. EUR)	2006	2007e	2008e	2009e
Sachanlagen	0,1	0,0	0,1	0,2
Immat. Vermögen	0,0	0,1	0,1	0,1
Net Working Capital	3,0	5,1	7,2	9,1
Umlaufvermögen	5,6	30,0	35,3	42,5
Liquide Mittel	0,1	22,0	24,8	29,7
Eigenkapital	0,2	24,0	28,6	35,0
Rückstellungen	1,3	1,5	1,8	2,2
Finanzverbindlichkeiten	0,9	0,9	0,9	0,9
Nettoliquidität	-0,7	21,1	23,9	28,8
Bilanzsumme	5,7	30,1	35,5	42,7

Rechnungslegung	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Geschäftsjahresende	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009

Wachstumsraten	2006	2007e	2008e	2009e
Umsatz	68,1%	68,2%	41,7%	25,4%
EBITDA	n.m.	111,7%	66,6%	33,6%
EBIT	n.m.	113,0%	67,4%	33,8%
EBT	n.m.	87,7%	75,3%	38,0%
Nettoergebnis	n.m.	92,7%	75,3%	38,0%
Dividende	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Kostenintensitäten	2006	2007e	2008e	2009e
Materialaufwand / Umsatz	0,8%	1,0%	1,0%	1,0%
Personalaufwand / Umsatz	53,5%	48,2%	45,0%	44,2%

Umsatzaufteilung	2006	2007e	2008e	2009e
Lizenzlöse	6,1	10,4	15,1	18,3
Wartungserlöse	2,3	3,5	5,1	7,2
Dienstleistungen	2,3	4,1	5,3	6,6

Kursdaten	
Kurs (EUR)	24,18
Marktkap. (Mio. EUR)	54
Enterprise Value (Mio. EUR)	33

Aktienkennzahlen	2006	2007e	2008e	2009e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,61	1,19	2,08	2,87
Umsatz je Aktie (EUR)	4,80	8,08	11,45	14,35
Free-Cash-Flow je Aktie (EUR)	-0,18	0,35	1,25	2,19
Dividende je Aktie (EUR)	0,00	0,00	0,00	0,00

Bewertungskennzahlen	2006	2007e	2008e	2009e
KGV	39,64	20,32	11,63	8,43
KUV	5,04	2,99	2,11	1,68
EV/SALES	3,05	1,81	1,28	1,02
EV/EBITDA	16,13	7,62	4,57	3,42
EV/EBIT	16,79	7,88	4,71	3,52
KBV	227,07	2,26	1,89	1,54
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Aktienanzahl (Mio.)	2006	2007e	2008e	2009e
Stammaktien ausstehend				
Vorzugsaktien ausstehend				

Rentabilität	2006	2007e	2008e	2009e
EBITDA / Umsatz	18,9%	23,8%	28,0%	29,8%
EBIT / Umsatz	18,2%	23,0%	27,2%	29,0%
EBT / Umsatz	17,5%	19,6%	24,2%	26,6%
Nettoergebnis / Umsatz	12,8%	14,7%	18,1%	20,0%
EK-Rendite	577,4%	11,1%	16,2%	18,3%
GK-Rendite	25,1%	9,0%	13,2%	15,1%
ROCE	187,6%	28,9%	24,1%	26,8%

Unternehmensprofil

Die 1996 gegründete Invision ist ein reiner Softwareanbieter für Lösungen aus dem Bereich Workforce-Management. Rund 80 % der Umsatzerlöse sind produktbezogen (Lizenzen und Wartung). Das Unternehmen hat sich auf Großkunden spezialisiert und ermöglicht diesen erhebliche Einsparungen durch eine Optimierung von Arbeitskräften. Dies ist vorwiegend in Bereichen möglich, in denen Planung von Arbeitsbedarf und Arbeitseinsatz möglich sind und wechselseitig optimiert werden können.

Management

Peter Bollenbeck (CEO), Matthias Schroer (CTO)

Aktionäre

Peter Bollenbeck (CEO)	17,00%
Matthias Schroer (CTO)	17,00%
Armand Zohari	17,00%
Freefloat	49,00%

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/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.