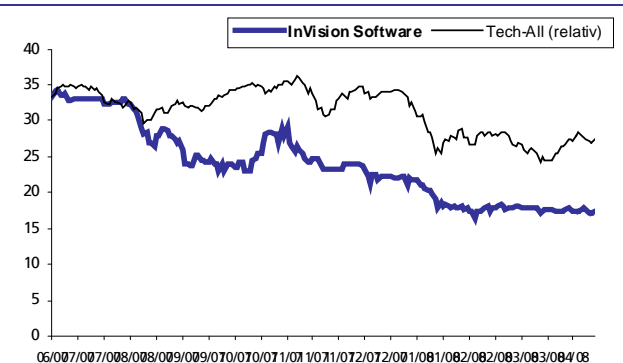


Kaufen Risiko: **Kursziel: EUR 33,00**
(alt: Kaufen) hoch

Endgültige Zahlen – neue Prognosen

Bloomberg: IVX.GY Kurs: EUR 17,41
Reuters: IVXG.DE Tech-All: 915,21
ISIN: DE000585969
Internet: www.InVision.de
Segment: Prime Standard
Branche: Software



Kursdaten: Bloomberg 15.04.2008 / Schlusskurse

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 34,59 / EUR 16,25
Marktkapitalisierung: EUR 39,56 Mio.
Aktienzahl: 2,235 Mio.
Enterp. Value: EUR 23 Mio.

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

Termine: Zahlen Q1/08 15.05.2008
Hauptversammlung 20.06.2008

Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 16.04.2008
Felix Eilmann (Analyst) +49-(0)40 309537-120

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
Florian Bender +49-(0)40 3282-2633
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
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
Patrick Schepelmann +49-(0)40 3282-2700
Jörg Treptow +49-(0)40 3282-2658

Sales Assistance

Andrea Carstensen +49-(0)40 3282-2632
Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703

Am 15.04.08 gab die InVision die endgültigen Zahlen für 2007 bekannt. Bereits am 12.03.08 hatte das Unternehmen die vorläufigen Zahlen bekannt gegeben (ausführlicher Kommentar siehe News-Flash vom 12.03.08). Die endgültigen Zahlen wichen nur leicht von den vorläufigen ab. Für 2008 geht das Unternehmen von einem Umsatz zwischen EUR 21,5 – 23 Mio. respektive einem EBIT zwischen EUR 4,3 – 4,7 Mio. aus.

Wie bereits am 12.03.08 angekündigt, ergibt sich somit Anpassungsbedarf bei den Prognosen (SES).

Ausgehend von einer geringeren Umsatzerwartung...

- Die Umsatzerwartung wird um 15% für 2008 verringert. Hierbei handelt es sich vornehmlich um eine Reduktion der Lizenz Erlöse. Diese Prognose bildet auch die derzeitigen konjunkturellen Unsicherheiten ab. In schwachen Konjunkturphasen kommt es tendenziell häufiger zur Verschiebung von Kaufentscheidungen, insbesondere bei Spezialsoftware. Ebenfalls belastend wirkt sich die Tatsache aus, dass es zu Verspätungen im Vertriebsausbau (Rekrutierung) kommt.
- Ebenfalls wird berücksichtigt, dass sich aufgrund des hohen Anteils internationalen Geschäftes auch Währungseffekte negativ auswirken werden und ausgewirkt haben. Rund 20% des Geschäftes generiert InVision im angelsächsischen Raum. Die Entwicklungen in diesem Währungsraum führen zu einer Reduktion der Umsatzprognose von rund EUR 0,8 Mio. (2008).

Geschäftsjahresende	12/06	12/07	12/08e	12/09e	12/010e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 17,41 EUR					
Umsatz	10,7	15,9	21,5	27,1	30,0
Umsatz (alt)			25,6	32,1	35,4
Delta			-15,8%	-15,4%	-15,2%
EBITDA	2,0	3,2	4,7	6,2	7,5
Marge	18,91%	20,25%	22,00%	23,00%	25,00%
EBITDA (alt)		4,3	7,2	9,6	11,2
Delta			-33,8%	-34,7%	-33,1%
EBIT	1,9	3,1	4,6	6,0	7,3
Marge	18,16%	19,58%	21,20%	22,20%	24,20%
EBIT (alt)			7,0	9,3	10,9
Delta			-34,3%	-35,2%	-33,6%
Nettoergebnis	1,4	2,6	3,9	5,0	5,9
Marge	12,81%	16,43%	17,99%	18,31%	19,65%
Nettoergebnis (alt)			4,6	6,4	7,6
Delta			-16,6%	-22,5%	-22,7%
Ergebnis je Aktie	0,61	1,17	1,73	2,22	2,64
Ergebnis je Aktie (alt)			2,08	2,87	3,41
Delta			-16,8%	-22,6%	-22,6%
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dividende (alt)			0,00	0,00	0,00
Delta			n.m.	n.m.	n.m.
EV/Umsatz	2,07	1,40	1,03	0,82	0,74
EV/EBITDA	10,95	6,91	4,69	3,56	2,96
EV/EBIT	11,40	7,14	4,87	3,69	3,06
KGV	28,54	14,88	10,06	7,84	6,59
ROCE	187,6%	21,7%	16,1%	18,2%	18,6%
Adj. Free Cash Flow Yield	4,9%	14,3%	21,0%	27,7%	33,3%

...ist die EBIT-Erwartung überproportional betroffen.

- Im EBIT zeigt sich deutlich, wie sich die Verschiebung/Verfehlung einzelner Lizenzumsätze belastend auswirken kann. Da Lizenz Erlösen kaum direkte Kosten entgegenstehen, wirken sich Schwankungen im Umsatz überproportional auf das Ergebnis aus. In fehlenden Lizenz Erlösen sehen wir die primäre Ursache des schwachen EBIT.
- Das Unternehmen hat überdies im Bereich Forschung und Entwicklung deutlich mehr Einstellungen vorgenommen, als zunächst geplant. Diese 36 zusätzlichen Einstellungen, insbesondere in UK und Tallin, belasten das EBIT mit EUR 1,5 Mio. ab 2008. Diese neuen Mitarbeiter werden im Rahmen von Weiterentwicklungen für den Bereich „Aviation“ und hier speziell im Segment „Zeitwirtschaft“ eingesetzt.

Insgesamt ergibt sich somit geringere Prognosen (siehe Tabelle, 1. Seite). Vor dem Hintergrund des hohen erzielten (48%) und geplanten (36%) Top-Line-Wachstums bei EBIT-Margen von rund 20% bleibt die InVision ein sehr interessanter Wachstumswert. Die Produkte überzeugen durch beeindruckende Referenzprojekte und würden jüngst ausgezeichnet („Innovationspreis 2008 der Initiative Mittelstand in der Kategorie Human Resources“). Über die Hälfte der Umsätze werden in dynamisch wachsenden internationalen Märkten erzielt.

Bewertungsseitig stellt sich das Unternehmen unverändert attraktiv dar. Das Kursziel (DCF) liegt bei EUR 33 und weist damit eine signifikante Bewertungsreserve auf. Dies deutet auch ein EV/EBIT-Multiplikator von 5 für 2008 an. Das Rating für die Aktie lautet weiter „Kaufen“.

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. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

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