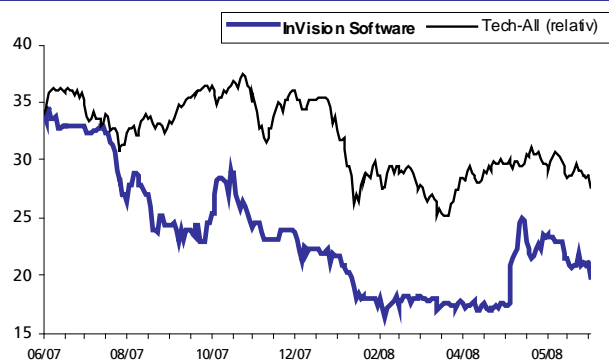


**Halten** Risiko: **Kursziel: EUR 25,00**  
(alt: Kaufen) hoch (alt EUR 30,00)

## Q2: Noch fehlen Lizenzen...

Bloomberg: IVX GY Kurs: EUR 19,95  
Reuters: IVXG.DE Tech-All: 896,35  
ISIN: DE000585969  
Internet: www.InVision.de  
Segment: Prime Standard  
Branche: Software



Kursdaten: Bloomberg 26.06.2008 / Schlusskurse

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 34,59 / EUR 16,25  
Marktkapitalisierung: EUR 44,59 Mio.  
Enterprise Value: EUR 26,65 Mio.  
Aktienzahl: 2,235 Mio.

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

Termine: Zahlen Q2/08 29.08.2008  
Zahlen Q3/08 28.11.2008

### Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 27.06.2008  
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  
Thelkla 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

**Auch im Q2 ist aufgrund fehlender Lizenzerlöse mit einem schwachen Ergebnis zu rechnen.** Das Halbjahresergebnis der InVision sollte deutlich negativ ausfallen (Bericht: 29.08.08).

**Rückblick:** Am 02.06.08 legte InVision die Geschäftszahlen für das erste Quartal vor. Diese lagen unter den Erwartungen (siehe hierzu auch News-Flash von 02.06.08). Grund für das Verfehlen der Erwartungen waren fehlende Lizenzerlöse. Da einzelne Softwarelizenzen Beträge von mehreren Mio. ausmachen können und ihnen keine direkten Kosten gegenüberstehen, wirkte sich der fehlende Lizenzumsatz deutlich negativ auf die Ertragslage aus. Daneben belasteten geringe Dienstleistungserlöse bei sehr stark gestiegenem Personalaufwand das Ergebnis. Dies kann auf die Vielzahl von Vorprojekten zurückgeführt werden, die zu einem beträchtlichen Teil nicht fakturiert wurden. Diese Vorprojekte und Piloten stellen eine Vorleistung dar und sollten auch zu Projekten führen. Das Unternehmen vermeldete auf dieser Basis eine gute Vertriebs-Pipeline und hielt am Ausblick fest. Der Umsatz soll 2008 um ca. 35 bis 45% auf rund EUR 21,5 bis 23 Mio. ansteigen. Das EBIT soll zwischen EUR 4,3 bis 4,7 Mio. liegen.

Voraussetzung für das Einhalten der Prognose ist das Vermelden weiterer Großprojekte mit signifikanten Lizenzerlösen. **Diese wurden im laufenden Quartal nicht bekannt gegeben.**

Ebenfalls anzumerken ist, dass die Kostenbasis gegenüber dem Vorjahr deutlich erhöht wurde. Der Personalaufwand stieg im Jahresvergleich um fast 50% (vgl. Q1). InVision baut die Strukturen weiter stark aus und eröffnete zuletzt am 12.06.08 eine Niederlassung in Hamburg.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 19,95 EUR							
<b>UMSATZ</b>	6,3	6,4	10,7	15,9	18,2	21,8	24,0
UMSATZ (alt)					19,3	24,2	26,8
Delta					-5,5%	-10,0%	-10,4%
<b>EBITDA</b>	1,1	-1,5	2,0	3,2	3,2	4,5	5,3
Marge	17,0%	-24,3%	18,9%	20,3%	17,5%	20,5%	22,0%
<b>EBITDA (alt)</b>					4,0	5,6	6,7
Delta					-20,2%	-20,3%	-21,2%
<b>EBITA</b>	1,0	-1,6	2,0	3,1	3,1	4,4	5,2
Marge	15,9%	-25,4%	18,4%	19,7%	17,3%	20,3%	21,8%
<b>EBITA (alt)</b>					4,0	5,5	6,6
Delta					-21,1%	-19,8%	-21,0%
<b>EBIT</b>	1,0	-1,6	1,9	3,1	3,0	4,3	5,1
Marge	15,9%	-25,6%	18,2%	19,6%	16,7%	19,7%	21,2%
<b>EBIT (alt)</b>					3,9	5,4	6,5
Delta					-21,7%	-20,3%	-21,5%
<b>Jahresüberschuss</b>	0,8	-1,2	1,4	2,6	2,7	3,7	4,3
Marge	12,1%	-19,4%	13,2%	16,4%	15,0%	16,8%	17,8%
<b>Jahresüberschuss (alt)</b>					3,4	4,5	5,3
Delta					-18,8%	-18,3%	-19,6%
<b>EPS</b>	0,34	-0,56	0,63	1,17	1,22	1,64	1,91
EPS (alt)					1,5	2,0	2,4
Delta					-19,2%	-18,4%	-19,7%
<b>Dividende</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Dividende (alt)</b>					0,0	0,0	0,0
Delta					-	-	-
<b>EV/Umsatz</b>	7,12	7,04	4,26	1,80	1,46	1,13	0,90
<b>EV/EBITDA</b>	41,96	-29,02	22,56	8,91	8,34	5,51	4,07
<b>EV/EBIT</b>	44,88	-27,54	23,48	9,21	8,74	5,74	4,22
<b>KGV</b>	58,68	-35,63	31,67	17,05	16,35	12,16	10,45
<b>ROCE</b>	144,8%	-877,4%	187,6%	22,2%	11,3%	14,2%	14,9%
<b>Adj. Free Cash Flow Yield</b>	2,4%	-3,4%	4,4%	11,2%	12,0%	18,1%	24,6%

Im Q2 werden deutlich gestiegenen Aufwendungen voraussichtlich noch keine höheren Lizenzerlöse gegenüberstehen. Dies gibt Grund zur Annahme, dass **das zweite Quartal ergebnisseitig erneut stark negativ ausfällt**. Dies könnte den **Newsflow deutlich belasten** und erfordert eine weitere Anpassung der Prognosen. Auch in den Jahren 2009ff werden die Prognosen angepasst.

InVision Software - 6M 2008e			
Angaben in Mio. EUR	6M/08e	6M/07	yoy
<b>Umsatz</b>	4,9	4,8	0,9%
<b>EBITDA</b>	-3,1	-0,9	230,2%
<i>Marge</i>	-64,0%	-19,6%	
<b>EBITA</b>	-3,2	-1,0	224,7%
<i>Marge</i>	-66,0%	-20,5%	
<b>EBIT</b>	-3,2	-1,0	225,6%
<i>Marge</i>	-66,2%	-20,5%	
<b>EPS</b>	-0,78	0,11	-

Quellen: InVision Software (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Diese langfristige Anpassung ist auch deshalb notwendig, da die Neukundengewinnung offenbar stärkere Vorleistungen erfordert, als bislang angenommen, was sich aufgrund späterer Implementations-Zeitpunkte negativ auf die Marge auswirkt. Hieraus Rückschlüsse auf eine Verschärfung der Wettbewerbssituation zu ziehen ist allerdings verfrüht. InVision ist auf ein besonderes Segment der Personalplanung spezialisiert, der (mathematischen) Optimierung des Personaleinsatzes. In dieser Nische ist der Wettbewerb begrenzt, es geht hier primär darum, die Kunden generell vom Einsatz einer hochoptimierenden Lösung zu überzeugen. Für die Produkte wird InVision regelmäßig ausgezeichnet: So wurde das Unternehmen beispielsweise von einem internationalen Expertenteam der Call-Center-Branche bei den diesjährigen Contact Center World Awards zu den „The Top Performers in EMEA“ gezählt.

Aufgrund der hohen Volatilität der Ergebnisse auf Quartalsbasis und der mit einzelnen Lizenzabschlüssen verbundenen Unsicherheiten wird neben der Anpassung der Prognosen auch der Diskontierungsfaktor im DCF-Modell erhöht. Auf Basis neuer Schätzungen ergibt sich ein DCF-Wert von EUR 25,00 (alt: EUR 30,00). **In Verbindung mit dem zu erwartenden deutlich belasteten Newsflow wird die Aktie auf Halten (alt: Kaufen) herabgestuft.**

## Gewinn- und Verlustrechnung InVision Software

in Mio. EUR	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
<b>UMSATZ</b>	<b>6,3</b>	<b>6,4</b>	<b>10,7</b>	<b>15,9</b>	<b>18,2</b>	<b>21,8</b>	<b>24,0</b>
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiviere Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>GESAMTLEISTUNG</b>	<b>6,3</b>	<b>6,4</b>	<b>10,7</b>	<b>15,9</b>	<b>18,2</b>	<b>21,8</b>	<b>24,0</b>
Materialaufwand	0,2	0,5	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
<b>ROHERTRAG</b>	<b>6,0</b>	<b>5,9</b>	<b>10,6</b>	<b>15,8</b>	<b>18,1</b>	<b>21,6</b>	<b>23,8</b>
Personalaufwendungen	3,5	5,0	5,7	8,4	10,5	12,0	13,0
Sonstige betriebliche Erträge	0,2	0,3	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1,7	2,8	3,0	4,2	4,6	5,3	5,8
<b>EBITDA</b>	<b>1,1</b>	<b>-1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>4,5</b>	<b>5,3</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1
<b>EBITA</b>	<b>1,0</b>	<b>-1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>4,4</b>	<b>5,2</b>
Abschreibungen auf iAV	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>1,0</b>	<b>-1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>4,3</b>	<b>5,1</b>
Zinserträge	0,0	0,0	0,0	0,4	0,6	0,6	0,6
Zinsaufwendungen	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Finanzergebnis	-0,1	0,0	-0,1	0,1	0,6	0,6	0,6
<b>GEWÖHNLICHES VORSTEUERERGEBNIS AUS FORTGEF. GESCHÄFTSTÄTIGKEIT</b>	<b>0,9</b>	<b>-1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>3,2</b>	<b>3,6</b>	<b>4,9</b>	<b>5,7</b>
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>0,9</b>	<b>-1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>3,2</b>	<b>3,6</b>	<b>4,9</b>	<b>5,7</b>
Steuern gesamt	0,1	-0,4	0,5	0,6	0,9	1,2	1,4
<b>JAHRESÜBERSCHUSS AUS FORTGEF. GESCHÄFTSTÄTIGKEIT</b>	<b>0,8</b>	<b>-1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>3,7</b>	<b>4,3</b>
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>JAHRESÜBERSCHUSS VOR ANTEILEN DRITTER</b>	<b>0,8</b>	<b>-1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>3,7</b>	<b>4,3</b>
Minority interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>JAHRESÜBERSCHUSS</b>	<b>0,8</b>	<b>-1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>3,7</b>	<b>4,3</b>

Quellen: InVision Software (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

## Gewinn- und Verlustrechnung InVision Software

in % vom Umsatz	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
<b>UMSATZ</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Bestandsveränderungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktiviere Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>GESAMTLEISTUNG</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Materialaufwand	3,3%	7,8%	0,8%	0,8%	1,0%	1,0%	1,0%
<b>ROHERTRAG</b>	<b>96,7%</b>	<b>92,2%</b>	<b>99,2%</b>	<b>99,2%</b>	<b>99,0%</b>	<b>99,0%</b>	<b>99,0%</b>
Personalaufwendungen	55,7%	78,0%	53,5%	52,9%	57,5%	55,0%	54,0%
Sonstige betriebliche Erträge	3,8%	5,4%	1,3%	0,6%	1,0%	1,0%	1,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	27,8%	43,9%	28,1%	26,6%	25,0%	24,5%	24,0%
<b>EBITDA</b>	<b>17,0%</b>	<b>-24,3%</b>	<b>18,9%</b>	<b>20,3%</b>	<b>17,5%</b>	<b>20,5%</b>	<b>22,0%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,1%	1,1%	0,5%	0,5%	0,2%	0,2%	0,2%
<b>EBITA</b>	<b>15,9%</b>	<b>-25,4%</b>	<b>18,4%</b>	<b>19,7%</b>	<b>17,3%</b>	<b>20,3%</b>	<b>21,8%</b>
Abschreibungen auf iAV	0,0%	0,2%	0,2%	0,2%	0,6%	0,6%	0,6%
Goodwill-Abschreibung	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBIT</b>	<b>15,9%</b>	<b>-25,6%</b>	<b>18,2%</b>	<b>19,6%</b>	<b>16,7%</b>	<b>19,7%</b>	<b>21,2%</b>
Zinserträge	0,0%	0,1%	0,0%	2,5%	3,3%	2,8%	2,5%
Zinsaufwendungen	1,6%	0,4%	0,9%	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%
Finanzergebnis	-1,7%	-0,3%	-0,6%	0,9%	3,3%	2,8%	2,5%
<b>GEWÖHNLICHES VORSTEUERERGEBNIS AUS FORTGEF. GESCHÄFTSTÄTIGKEIT</b>	<b>14,2%</b>	<b>-25,9%</b>	<b>17,5%</b>	<b>20,4%</b>	<b>20,0%</b>	<b>22,5%</b>	<b>23,7%</b>
AO-Beitrag	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBT</b>	<b>14,2%</b>	<b>-25,9%</b>	<b>17,5%</b>	<b>20,4%</b>	<b>20,0%</b>	<b>22,5%</b>	<b>23,7%</b>
Steuern gesamt	2,1%	-6,4%	4,2%	4,0%	5,0%	5,6%	5,9%
<b>JAHRESÜBERSCHUSS AUS FORTGEF. GESCHÄFTSTÄTIGKEIT</b>	<b>12,1%</b>	<b>-19,4%</b>	<b>13,3%</b>	<b>16,4%</b>	<b>15,0%</b>	<b>16,8%</b>	<b>17,8%</b>
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>JAHRESÜBERSCHUSS VOR ANTEILEN DRITTER</b>	<b>12,1%</b>	<b>-19,4%</b>	<b>13,3%</b>	<b>16,4%</b>	<b>15,0%</b>	<b>16,8%</b>	<b>17,8%</b>
Minority interest	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>JAHRESÜBERSCHUSS</b>	<b>12,1%</b>	<b>-19,4%</b>	<b>13,2%</b>	<b>16,4%</b>	<b>15,0%</b>	<b>16,8%</b>	<b>17,8%</b>

Quellen: InVision Software (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

## Bilanz InVision Software

in Mio. EUR	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
<b>AKTIVA</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0
davon übrige imm. VG	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagen	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,4
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>ANLAGEVERMÖGEN</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,3	0,9	3,7	8,2	9,5	11,3	12,5
Sonstige Vermögensgegenstände	0,8	1,3	1,7	2,7	2,7	2,7	2,7
Liquide Mittel	0,1	0,1	0,1	16,8	18,8	20,8	23,9
<b>UMLAUFVERMÖGEN</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>5,6</b>	<b>27,7</b>	<b>31,0</b>	<b>34,9</b>	<b>39,2</b>
<b>BILANZSUMME</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>5,7</b>	<b>28,0</b>	<b>31,4</b>	<b>35,2</b>	<b>39,6</b>
<b>PASSIVA</b>							
Gezeichnetes Kapital	0,4	0,4	0,4	2,2	2,2	2,2	2,2
Kapitalrücklage	0,0	0,0	0,0	20,6	20,6	20,6	20,6
Gewinnrücklagen	1,2	1,2	1,3	1,4	4,1	7,8	12,1
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-1,5	-2,7	-1,5	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
<b>EIGENKAPITAL DER AKTIONÄRE</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,2</b>	<b>24,1</b>	<b>26,8</b>	<b>30,5</b>	<b>34,8</b>
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EIGENKAPITAL</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,2</b>	<b>24,1</b>	<b>26,8</b>	<b>30,5</b>	<b>34,8</b>
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,4	0,8	0,8	0,8	0,8
<b>Rückstellungen gesamt</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>
<b>Zinstragende Verbindlichkeiten</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,9</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,2	0,8	0,7	0,5	1,1	1,3	1,4
Sonstige Verbindlichkeiten gesamt	1,6	1,9	2,7	1,9	1,9	1,9	1,9
<b>VERBINDLICHKEITEN</b>	<b>2,3</b>	<b>3,5</b>	<b>5,5</b>	<b>3,9</b>	<b>4,5</b>	<b>4,7</b>	<b>4,8</b>
<b>BILANZSUMME</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>5,7</b>	<b>28,0</b>	<b>31,4</b>	<b>35,2</b>	<b>39,6</b>

Quellen: InVision Software (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

## Bilanz InVision Software

in % der Bilanzsumme	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
<b>AKTIVA</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,8%	2,1%	0,8%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%
davon übrige imm. VG	0,8%	2,1%	0,8%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sachanlagen	5,8%	4,0%	1,7%	0,8%	0,8%	0,9%	1,0%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>ANLAGEVERMÖGEN</b>	<b>6,5%</b>	<b>6,2%</b>	<b>2,5%</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,0%</b>
Vorräte	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	55,3%	38,8%	64,9%	29,2%	30,3%	32,1%	31,6%
Sonstige Vermögensgegenstände	35,3%	52,1%	30,3%	9,8%	8,7%	7,8%	6,9%
Liquide Mittel	2,8%	3,1%	2,5%	60,0%	59,9%	59,2%	60,5%
<b>UMLAUFVERMÖGEN</b>	<b>93,5%</b>	<b>94,0%</b>	<b>97,7%</b>	<b>99,0%</b>	<b>98,9%</b>	<b>99,1%</b>	<b>99,0%</b>
<b>BILANZSUMME</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASSIVA</b>							
Gezeichnetes Kapital	15,8%	15,8%	6,7%	8,0%	7,1%	6,3%	5,6%
Kapitalrücklage	0,0%	0,0%	0,0%	73,6%	65,7%	58,6%	52,1%
Gewinnrücklagen	51,3%	51,5%	23,4%	5,1%	13,2%	22,2%	30,5%
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-62,0%	-114,3%	-25,9%	-0,6%	-0,5%	-0,5%	-0,4%
<b>EIGENKAPITAL DER AKTIONÄRE</b>	<b>5,1%</b>	<b>-46,9%</b>	<b>4,2%</b>	<b>86,1%</b>	<b>85,4%</b>	<b>86,6%</b>	<b>87,8%</b>
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EIGENKAPITAL</b>	<b>5,1%</b>	<b>-46,9%</b>	<b>4,3%</b>	<b>86,1%</b>	<b>85,4%</b>	<b>86,6%</b>	<b>87,8%</b>
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0%	0,0%	7,7%	2,8%	2,5%	2,2%	2,0%
<b>Rückstellungen gesamt</b>	<b>23,5%</b>	<b>15,5%</b>	<b>22,2%</b>	<b>5,1%</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,0%</b>	<b>3,6%</b>
<b>Zinstragende Verbindlichkeiten</b>	<b>0,0%</b>	<b>18,3%</b>	<b>15,4%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	6,5%	33,8%	11,5%	1,7%	3,5%	3,7%	3,5%
Sonstige Verbindlichkeiten gesamt	65,0%	79,5%	46,8%	6,9%	6,1%	5,5%	4,9%
<b>VERBINDLICHKEITEN</b>	<b>95,0%</b>	<b>147,1%</b>	<b>95,9%</b>	<b>14,0%</b>	<b>14,4%</b>	<b>13,4%</b>	<b>12,2%</b>
<b>BILANZSUMME</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Quellen: InVision Software (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

## Kapitalflussrechnung InVision Software

in Mio. EUR	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0,8	-1,2	1,4	2,6	2,7	3,7	4,3
Abschreibung Anlagevermögen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,4	-0,2	0,1	0,3	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-0,2	-0,4	0,4	-1,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow</b>	<b>1,0</b>	<b>-1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,9</b>	<b>3,8</b>	<b>4,5</b>
Veränderung Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Forderungen aus L+L	0,0	0,4	-2,7	-4,5	-1,3	-1,8	-1,2
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,0	0,7	-0,2	-0,2	0,6	0,2	0,1
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,3	0,3	0,7	-1,2	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	0,3	1,4	-2,3	-5,8	-0,7	-1,6	-1,1
<b>CASH FLOW AUS OPERATIVER TÄTIGKEIT</b>	<b>1,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-3,8</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>3,4</b>
CAPEX	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	0,0	0,0	-13,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>CASH FLOW AUS INVESTITIONSTÄTIGKEIT</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-13,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-1,2	0,4	0,4	-0,9	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	21,3	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>CASH FLOW AUS FINANZIERUNGSTÄTIGKEIT</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>20,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Veränderung liquide Mittel	0,0	0,0	0,1	3,4	2,0	2,0	3,1
<b>Effekte aus Wechselkursänderungen</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>3,6</b>	<b>18,8</b>	<b>20,8</b>	<b>23,9</b>

Quellen: InVision Software (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

## Kennzahlen InVision Software

	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
<b>Operative Effizienz</b>							
Operativer Aufwand / Umsatz (%)	83,0%	124,3%	81,1%	79,7%	82,5%	79,5%	78,0%
Umsatz pro Mitarbeiter (TEUR)	-	-	100	109	-	-	-
EBITDA pro Mitarbeiter (TEUR)	-	-	19	22	-	-	-
EBIT-Marge (%)	15,9%	-25,6%	18,2%	19,6%	16,7%	19,7%	21,2%
EBITDA / Operating Assets (%)	80,9%	-707,3%	64,6%	40,7%	36,8%	43,3%	46,0%
ROA (%)	480,3%	-838,5%	1013,6%	893,8%	854,8%	1008,5%	1031,7%
<b>Kapitaleffizienz</b>							
Umschlag des Sachanlagevermögens	45,0	65,8	113,0	71,2	68,5	67,5	62,2
Operativer Kapitalumschlag	4,8	29,2	3,4	2,0	2,1	2,1	2,1
Umschlag des eingesetzten Kapitals	9,1	-20,4	4,5	0,6	0,6	0,7	0,7
<b>Kapitalverzinsung</b>							
ROCE (%)	144,8%	-877,4%	187,6%	22,2%	11,3%	14,2%	14,9%
EBITDA / Durchschn. Capital Employed (%)	154,9%	-832,8%	195,3%	23,0%	11,8%	14,8%	15,5%
ROE (%)	618,0%	110,3%	574,5%	10,8%	10,2%	12,0%	12,3%
Jahresüberschuss / Durchschn. Eigenkapital (%)	1236,1%	247,5%	-325,1%	21,4%	10,7%	12,8%	13,1%
Bereinigter Jahresüberschuss / Durchschn. Eigenkapital (%)	1236,1%	247,5%	-325,1%	21,4%	10,7%	12,8%	13,1%
ROIC (%)	55,0%	-170,0%	57,4%	10,1%	9,5%	11,4%	11,7%
<b>Solvenz</b>							
Nettoverschuldung zum Jahresende	-0,1	0,4	0,7	-16,7	-18,7	-20,7	-23,9
Net Gearing (%)	-55,7%	-32,4%	298,4%	-69,4%	-69,8%	-68,0%	-68,6%
Eigenkapital / Zinstragende Verbindlichkeiten (%)	-	-256,3%	28,1%	500,0%	500,0%	500,0%	500,0%
Current Ratio	1,3	0,7	1,3	11,1	10,0	10,5	11,5
Acid Test Ratio	1,0	0,6	1,0	7,1	6,9	7,4	8,1
EBITDA / Zinsaufwand	10,4	0,0	20,7	24,9	-	-	-
Zinsdeckung	9,9	0,0	21,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kapitalfluss</b>							
Free Cash Flow (Mio. EUR)	1,2	-0,4	-0,4	-4,0	2,0	2,0	3,1
Free Cash Flow / Umsatz (%)	19,7%	-6,2%	-3,3%	-25,3%	10,9%	9,3%	13,0%
Adj. Free Cash Flow (Mio. EUR)	1,1	-1,5	2,0	3,2	3,2	4,5	5,3
Adj. Free Cash Flow / Umsatz (%)	9,7%	-25,7%	9,9%	15,6%	12,3%	14,6%	15,8%
Free Cash Flow / Jahresüberschuss (%)	163,4%	31,7%	-24,9%	-153,8%	72,9%	55,2%	73,1%
Zinsertrag / durchschn. Liquide Mittel (%)	2,9%	9,9%	4,6%	4,6%	3,4%	3,0%	2,7%
Zinsaufwand / durchschn. zinstragende Verbindl. (%)	-	5,9%	14,9%	26,8%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividend Payout Ratio (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mittelverwendung</b>							
Sachanlageinvestitionen / Umsatz (%)	2,2%	1,8%	0,6%	83,5%	1,0%	1,0%	1,0%
Erhaltungsinvestitionen / Umsatz (%)	1,1%	1,1%	0,5%	0,5%	0,2%	0,2%	0,2%
Capex / Abschreibungen (%)	200,0%	138,6%	82,5%	12516,0%	119,2%	125,1%	126,0%
Durchschn. Working Capital / Umsatz (%)	18,8%	10,1%	14,8%	33,8%	44,1%	42,2%	43,9%
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL (%)	851,3%	115,1%	566,6%	1701,7%	863,6%	869,2%	892,9%
Inventory processing period (Tage)	-	-	-	-	10.000	10.000	10.000
Receivables collection period (Tage)	78	53	126	188	190	190	190
Payables payment period (Tage)	9	46	22	11	22	22	22
Cash Conversion Cycle (Tage)	-	-	-	-	10.168	10.168	10.168
<b>Bewertung</b>							
Kurs / Buchwert	365,5	-39,6	180,5	1,9	1,7	1,5	1,3
EV / Umsatz	7,1	7,0	4,3	1,8	1,5	1,1	0,9
EV / EBITDA	42,0	-29,0	22,6	8,9	8,3	5,5	4,1
EV / EBIT	44,9	-27,5	23,5	9,2	8,7	5,7	4,2
EV / Free Cash Flow	36,1	-114,1	-129,3	-7,1	13,4	12,2	6,9
KGV	58,7	-35,6	31,7	17,1	16,4	12,2	10,4
Kurs / Cash Flow	33,0	-140,7	-154,8	-11,9	20,6	19,9	13,3

Quellen: InVision Software (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

**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.