



Independent Research

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Investment Research

Envio AG



Envio

www.envio-group.com

Vorläufige Geschäftszahlen 2008

1. April 2009

Bitte lesen Sie den Hinweis zur Erstellung dieses Dokumentes, die Haftungserklärung, die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Pflichtangaben zu § 34b Wertpapierhandelsgesetz am Ende dieses Dokumentes. Diese Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Finanzinstrumente auf Eigenrechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen.

Kupferpreisanstieg wird Aktie beflügeln

Eckdaten Geschäftsjahr 2008

- ⇒ Envio hat in 2008 ein Nettoergebnis von mehr als 1,8 (2,3; unsere Prognose: 2,3) Mio. Euro und ein EBIT von etwa 2,9 (2,7; unsere Prognose: 3,2) Mio. Euro erzielt. Den Umsatz stieg auf etwa 10,2 (9,8; unsere Prognose: 10,5) Mio. Euro.
- ⇒ Das EBIT wurde von einem Sonderaufwand (rd. 0,3 Mio. Euro) im Zusammenhang mit der Inbetriebnahme der Anlage in Korea und des neuen Geschäftsfeldes Biogas belastet.
- ⇒ Aus operativer Sicht hat Envio das Geschäftsjahr 2008 aus unserer Sicht weitestgehend positiv abgeschlossen. Getrübt wurde das Bild von der verzögerten Inbetriebnahme der Anlage in Korea. Zudem waren die Zahlen von einem deutlichen Rückgang des Kupferpreises in H2 2008 geprägt.
- ⇒ In 2009 erwartet Envio einen Umsatz von über 12 Mio. Euro. Hierbei geht Envio von einem Umsatzbeitrag aus Korea von rd. 4 Mio. Euro aus. Dies entspricht unserer Planung. Das EBIT erwartet die Gesellschaft bei über 2,6 Mio. Euro.
- ⇒ Wir senken unsere Umsatzprognose für 2009e auf 12,9 (alt: 19,9) Mio. Euro. Das bisherige Geschäft wird sich auf Grund der Rohstoffpreisentwicklung im Vergleich zu 2008 rückläufig entwickeln. Bei einem erneuten Anziehen der Rohstoffpreise dürfte Envio unsere Umsatzprognose deutlich übertreffen. Das EBIT erwarten wir infolge der reduzierten Umsatzprognose für das Altgeschäft bei 2,7 (alt: 6,1) Mio. Euro. In 2010e gehen wir bei einer neuen Umsatzprognose von 15,5 (alt: 22,9) Mio. Euro von einem EBIT von 3,2 (alt: 7,0) Mio. Euro aus.
- ⇒ Insgesamt resultiert auf Basis der DCF- und Peer Group-Bewertung ein neuer fairer Wert je Aktie von 3,72 (alt: 4,93) Euro. Impulse für die Aktie erwarten wir von einem Anziehen der Auftragslage in Korea und von einem möglichen Kupferpreisanstieg. Wir votieren bei einem neuen Kursziel von 3,70 (alt: 4,90) Euro weiterhin mit Kaufen.

Envio AG 4)

Votum: **Kaufen**

alt: -
vom: -

Kursziel (in Euro) (6 Monate)	3,70
Kurs (Xetra) (in Euro)	3,10
31.03.2009 16:08 Uhr	
Kurspotenzial	19,35%

Unternehmensdaten

Land	GE
Branche	Entsorgung
Segment	Open Market (Entry Standard)
ISIN	DE000A0N4P19
Reuters	EIOG.DE
Bloomberg	EIO
Internet	www.envio-group.com

Aktiendaten

Aktienanzahl (in Mio. Stück)	7,696
Freefloat	22,00%
Marktkapitalisierung (in Mio Euro)	23,9
∅ Tagesumsatz	6,137
52W Hoch 28.08.2008	6,45 Euro
52W Tief 06.03.2009	2,56 Euro
Beta	1,20
Volatilität (60 Tage)	54,93

Bewertungsmultiplikatoren

	EV/Umsatz	EV/EBIT	KGV	Div. Rendite
2006	-	-	-	-
2007	2,1	7,7	18,0	0,0%
2008(e)	2,6	9,2	17,3	0,0%
2009e	2,1	10,0	12,6	0,0%
2010e	1,7	8,3	10,5	1,6%

Performance (in %)

	1M	3M	6M	12M
absolut	-9,4	-39,2	-39,7	-7,5
relativ ggü.:				
DAX	-13,1	-27,1	-12,6	55,0

Index-Gewichtung

keine Indexzugehörigkeit



Ersteller: Zafer Rüzgar (Analyst)

RL	GJ	Umsatz	EBIT	EBT	JÜ	EpS
HGB	2006	7,3	1,8	1,8	1,4	-
HGB	2007	9,8	2,7	2,6	1,3	0,19
HGB	2008(e)	10,2	2,9	3,0	1,8	0,23
HGB	2009e	12,9	2,7	2,7	1,9	0,25
HGB	2010e	15,5	3,2	3,3	2,3	0,30
CAGR 2006 - 2010e		20,8%	14,8%	16,6%	13,2%	

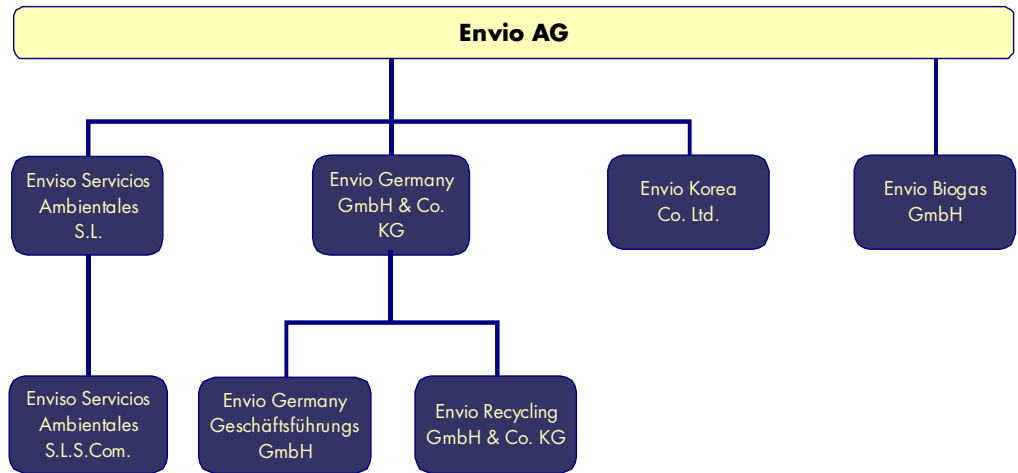
Zahlen in Mio. Euro außer EpS (in Euro), hist. KGVs auf Jahresdurchschnittskursen

1)2)3)4) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Unternehmensprofil und Leistungsspektrum

Spezialist für PCB-Entsorgung

Die Envio AG, die 2004 infolge eines MBO aus dem ABB-Konzern entstanden ist, gehört nach eigenen Angaben zu den weltweit führenden Unternehmen in dem Nischenmarkt PCB-Entsorgung. Angesichts der krebsauslösenden Eigenschaften von PCB wurde in Deutschland die Produktion von PCBs bereits 1983 eingestellt. Mittlerweile besteht in vielen Ländern die Pflicht zur Entsorgung der PCB-Altlasten.



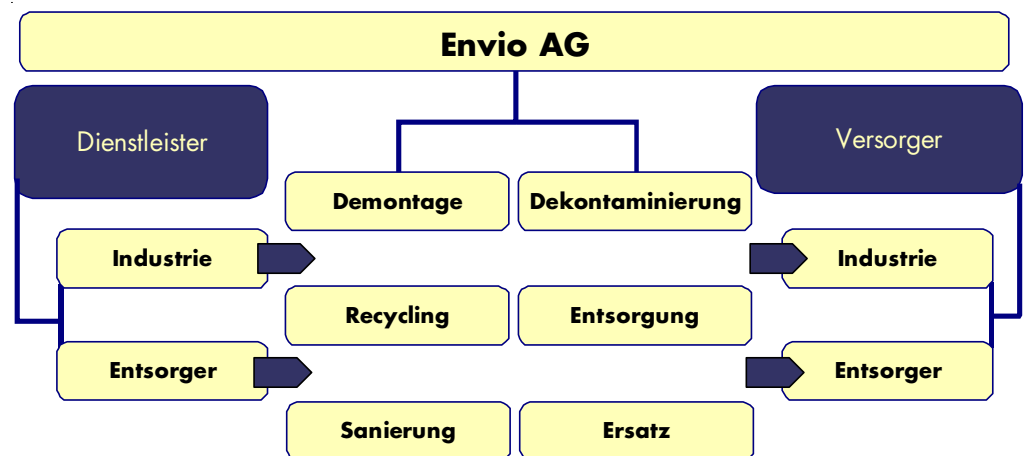
Quelle: Envio AG

Full-Service-Anbieter mit weltweitem Partnernetzwerk

Fertigstellung der Anlage in Korea

Envio ist auf dem Gebiet der Entsorgung und Dienstleistungen im Umweltsektor ein Full-Service-Anbieter. Neben der Kernkompetenz der eigentlichen Entsorgung von vornehmlich PCB-haltigen Transformatoren bietet das Unternehmen auch ergänzende Leistungen wie Demontage vor Ort und den Gefahrguttransport an. Zulieferer der Transformatoren sind meist lokale Entsorgungsunternehmen, die Teil des ausgeprägten, weltweiten Partnerschaftsnetzwerks der Envio AG sind.

Neben der Verwertungsanlage in Dortmund (jährliche Kapazität ca. 7.000 t) hat Envio im Oktober die Entsorgungsanlage in Korea (jährliche Kapazität ca. 10.000 t) in Betrieb genommen. Zudem plant die Gesellschaft eine Ausweitung der Kapazität in 2009 in Deutschland um 3.000 t.



Quelle: Envio AG

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Vorläufige Geschäftszahlen 2008

Bereinigtes EBIT im Rahmen unserer Erwartungen

Sonderaufwand belastet Ergebnisentwicklung

Envio hat in 2008 gemäß der vorläufigen Zahlen ein Nettoergebnis von mehr als 1,8 (2,3; unsere Prognose: 2,3) Mio. Euro und ein EBIT von etwa 2,9 (2,7; unsere Prognose: 3,2) Mio. Euro erwirtschaftet. Den Umsatz steigerte Envio infolge eines leichten Mengenanstiegs auf etwa 10,2 (9,8; unsere Prognose: 10,5) Mio. Euro. Bereinigt um den für uns überraschenden Sonderaufwand (rd. 0,3 Mio. Euro) im Zusammenhang mit der Inbetriebnahme der Anlage in Korea und des neuen Geschäftsfeldes Biogas lagen die Ergebniszahlen insbesondere beim EBIT im Rahmen unserer Erwartungen, die wir zuletzt im Dezember 2008 nach unten revidiert hatten.

Envio AG			
Ausgewählte Kennzahlen der Gewinn- und Verlustrechnung			
Einheit : Mio. Euro	2007	2008	2008
Geschäftsjahresende : 31. Dez			(unsere Prognosen)
Rechnungslegungsstandard : HGB			
Umsatzerlöse in % ggü. Vorjahr	9,8	10,2 3,8%	10,5 6,8%
EBIT EBIT-Marge	2,7 27,7%	2,9 28,4%	3,2 30,5%
Jahresüberschuss Umsatzrendite	1,3 13,1%	1,8 17,6%	2,3 21,9%
Ergebnis Aktie (in Euro)	0,19	0,23	0,29

Quelle: Independent Research; Envio AG

Umsatz- und Ergebnisrückgang in Q4 2008

Nachlassende Umsatzdynamik in der zweiten Jahreshälfte

Insbesondere die zweite Jahreshälfte 2008 war von einem deutlichen Rückgang der Rohstoffpreise geprägt. Envio als Verwerter von Kupfer ist hiervon stark betroffen. Durch den Preisrückgang beim Kupfer in 2008 von 9.000 USD/t bis auf rd. 3.000 USD/t hat die Umsatzdynamik (9M: +8,7%; Gj. 2008: +4,1%) zum Ende des Geschäftsjahres spürbar nachgelassen. In Q4 2008 verzeichnete Envio einen Umsatzrückgang auf 2,7 (2,9; unsere Prognose: 3,0) Mio. Euro. Das EBIT ging auf 0,4 (0,9; unsere Prognose: 0,7) Mio. Euro zurück.

Leichter Mengenanstieg in 2008

2008 aus operativer Sicht positiv

Aus operativer Sicht hat Envio das Geschäftsjahr 2008 aus unserer Sicht weitestgehend positiv abgeschlossen. Getrübt wurde das Bild von der verzögerten Inbetriebnahme der Anlage in Korea. Envio hatte im Dezember 2008 die Verzögerung bekannt gegeben. Das vergleichsweise schwache Umsatzwachstum gegenüber den Vorjahren (2007: +35%; 2006: +68%) ist im Wesentlichen auf die Preiseffekte an den Rohstoffmärkten zurückzuführen. Die mengenmäßige Nachfrage ist in 2008 stabil bis leicht ansteigend gewesen. Angaben zur Liquiditätssituation und der Bilanz hat das Unternehmen nicht gemacht.

Envio AG			
Ausgewählte Kennzahlen der Gewinn- und Verlustrechnung			
Einheit: Mio. Euro	Q4 2007	Q4 2008	Q4 2008
Geschäftsjahresende: 31. Dez			(unsere Prognosen)
Rechnungslegungsstandard: HGB			
Umsatzerlöse in % ggü. Vorjahr	2,9	2,7 -6,9%	3,0 3,4%
EBIT EBIT-Marge	0,9 31,0%	0,4 14,8%	0,7 23,3%
Jahresüberschuss Umsatzrendite	0,3 10,3%	-0,1 -3,7%	0,4 13,3%
Ergebnis Aktie (in Euro)	0,04	-0,01	0,05

Quelle: Independent Research; Envio AG

Ausblick und Prognose für 2009 und 2010

Envio Prognosen für 2009 und 2010

Im laufenden Geschäftsjahr erwartet Envio einen Umsatz von über 12 Mio. Euro. Die Umsatzerwartung begründet das Unternehmen aus der Umsatzsteigerung der Tochterfirma in Südkorea. Hierbei geht Envio von einem Umsatzbeitrag aus Korea von rd. 4 Mio. Euro aus. Dies entspricht unserer Planung. Die Planung für Korea basiert auf einer konservativen Annahme einer Auslastung der Anlage von rd. 34%. Für die Umsatzkalkulation geht Envio in 2009 von einem durchschnittlichen Kupferpreis von etwa 3.400 USD/t aus. Das EBIT erwartet die Gesellschaft bei über 2,6 Mio. Euro. In 2010 rechnet Envio mit einem Umsatz von etwa 18 Mio. Euro und einem EBIT von 5,5 Mio. Euro. In 2010 hat Envio für Korea eine Auslastung von 55% unterstellt. Zudem geht das Unternehmen von einer spürbaren Erlössteigerung im neuen Geschäftsbereich Biogas aus.

Senkung unserer Schätzungen

Wir senken unsere Umsatzprognose für 2009e auf 12,9 (alt: 19,9) Mio. Euro. Hierbei gehen wir von einem Korea-Beitrag von 4 Mio. Euro aus. Das bisherige Geschäft wird sich auf Grund der Rohstoffpreisentwicklung im Vergleich zu 2008 rückläufig entwickeln. Bei einem erneuten Anziehen der Rohstoffpreise dürfte Envio unsere Umsatzprognose deutlich übertreffen. Das EBIT erwarten wir infolge der reduzierten Umsatzprognose für das Altgeschäft bei 2,7 (alt: 6,1) Mio. Euro. Die nunmehr deutlich auf 20,7% (alt: 30,1%) reduzierte Prognose für die EBIT-Marge ist auf das niedrige Kupferpreisniveau zurückzuführen. Envio zufolge wird bei einem Anstieg des Kupferpreises um 25% ein EBIT von 5,3 Mio. Euro möglich sein. Unsere neue EpS-Prognose für 2009e lautet 0,25 (alt: 0,56) Euro.

In 2010e gehen wir bei einer neuen Umsatzprognose von 15,5 (alt: 22,9) Mio. Euro von einem EBIT von 3,2 (alt: 7,0) Mio. Euro aus. Das EpS erwarten wir in 2010e bei 0,30 (alt: 0,64) Euro.

Envio rechnet in 2009 mit 4 Mio. Euro Umsatz aus Korea

Bei einem Anstieg des Kupferpreises um 25% ist ein EBIT von 5,3 Mio. Euro möglich

Bewertung

Fairer Wert je Aktie nach DCF-Bewertung: 4,17 (alt: 5,20) Euro

WACC neu: 10,0%

Der risikofreie Zins wird neu mit 4,0% (alt: 4,5%) angenommen. Die Risikoprämie auf das Eigenkapital beläuft sich weiterhin auf 8,0%, beim Fremdkapital rechnen wir mit 2,5%. Darüber hinaus unterstellen wir ein Beta von 1,20. Hinsichtlich der langfristigen Bilanzstruktur gehen wir von einem Anteil des Eigenkapitals von 60% und des Fremdkapitals von 40% aus. Aus diesen Prämissen ergibt sich ein neues WACC von 10,0% (alt: 10,4%). Unter Berücksichtigung dieser Annahmen resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals von 32,1 (alt: 40,0) Mio. Euro. Bei einer Aktienanzahl von 7,696 Mio. Stück entspricht dies einem Kurs je Aktie von 4,17 (alt: 5,20) Euro.

in Mio. Euro	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Umsatz	12,9	15,5	17,8	19,6	21,5	23,7	24,9	26,1	27,4	28,8
Wachstum Umsatz		20,0%	15,0%	10,0%	10,0%	10,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
EBIT-Marge	20,7%	20,8%	18,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
EBIT	2,7	3,2	3,2	3,9	4,3	4,7	5,0	5,2	5,5	5,8
- Ertragssteuern	-0,8	-1,0	-1,0	-1,2	-1,3	-1,4	-1,5	-1,6	-1,6	-1,7
+ Abschreibungen	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
+/- Veränderung langfristiger Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+/- Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	2,2	2,6	2,7	3,2	3,5	3,8	4,0	4,2	4,4	4,6
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	-0,2	0,0	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
-/+ Investitionen in das Anlagevermögen	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Free Cashflow	1,8	2,4	2,2	2,6	2,9	3,2	3,3	3,5	3,6	3,8
Barwerte	1,7	2,0	1,6	1,8	1,8	1,8	1,7	1,6	1,5	1,4
Summe Barwerte	16,9									
Terminalwert	14,2									
Wert des operativen Geschäfts in Mio. Euro	31,2									
+ überschüssige liquide Mittel in Mio. Euro	1,4									
- Fremdkapital in Mio. Euro	-0,5									
Marktwert Eigenkapital in Mio. Euro	32,1									
Anzahl der Aktien in Mio. Stück	7,696									
Kurs in Euro	4,17									

in % vom Gesamtwert : 46%

Modell-Parameter / Entity-DCF-Model:					
langfristige Bilanzstruktur ->	Eigenkapital:	60%	Fremdkapital:	40%	
risikofreie Rendite:	4,00%	Beta:	1,20	Risikoprämie FK:	2,50%
		Risikoprämie:	8,0%	Tax-Shield:	30,0%
		Zins EK:	13,6%	Zins FK:	4,55%
Wachstumsrate FCF:	0,0%	WACC:	10,0%	Datum:	01.04.09

Quelle: Independent Research

Sensitivitätsanalyse (in Euro)					
		Diskontierungszinssatz			
		9,5%	10,0%	10,5%	11,0%
Wachstum	0,0%	4,42	4,17	3,94	3,74
	0,5%	4,55	4,28	4,03	3,82
	1,0%	4,68	4,40	4,14	3,91
	1,5%	4,84	4,53	4,25	4,00

Quelle: Independent Research

1)2)3)4) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Fairer Wert je Aktie von 3,26 (alt: 4,65) Euro

Peer Group-Bewertung

Für die Peer Group-Betrachtung berücksichtigen wir unverändert die Multiplikatoren EV/ Umsatz, EV/EBIT und das KGV für die Jahre 2009 und 2010. Auf dieser Basis ermitteln wir einen fairen Wert je Aktie von 3,26 (alt: 4,65) Euro.

Peer Group-Vergleich						
Unternehmen	KGV		EV / EBIT		EV / Umsatz	
	2009e	2010e	2009e	2010e	2009e	2010e
American Ecology Corporation	13,6	12,6	8,7	7,4	1,7	1,8
Groupe Pizzorno	15,4	10,9	12,5	9,6	1,4	1,3
Seche Environnement S.A	12,4	9,5	10,2	7,4	1,7	1,6
ZhongDe	9,8	8,7	9,9	8,6	1,8	1,5
Mittelwert	12,8	10,4	10,3	8,3	1,6	1,5

Quelle: Independent Research; Bloomberg

Kurse vom 31.03.2009

in Mio. Euro, Ergebnis je Aktie in Euro	Ergebnis je Aktie		EBIT		Umsatz	
	2009e	2010e	2009e	2010e	2009e	2010e
Envio	0,25	0,30	2,7	3,2	12,9	15,5
Enterprise Value	3,15	3,08	27,6	26,5	21,2	23,8
Durchschnittswert	3,12		27,1		22,5	
Liquide Mittel					1,4	
Finanzverbindlichkeiten					-0,5	
Faire Marktkapitalisierung			28,0		23,4	
Aktienanzahl			7,696		7,696	
Fairer Wert je Aktie in Euro	3,12		3,64		3,05	
Gewichtung	1/3		1/3		1/3	
Fairer Wert je Aktie in Euro			3,26			

Quelle: Independent Research

Anstieg der Kupferpreise wird Aktie beflügeln

Neues Kursziel von 3,72 (alt: 4,90) Euro

Insgesamt resultiert auf Basis der DCF- und Peer Group-Bewertung ein fairer Wert je Aktie von 3,72 (alt: 4,93) Euro. Unser neues Kursziel lautet daher 3,70 (alt: 4,90) Euro. Die Aktie hat sich in den letzten Wochen in dem schwachen Börsenumfeld rückläufig entwickelt. Belastet wurde die Aktie zudem von dem Anfang März reduzierten Unternehmensausblick für 2009 und 2010. Impulse für die Aktie erwarten wir von einem Anziehen der Auftragslage in Korea und von einem möglichen Kupferpreisanstieg. Wir votieren bei einem neuen Kursziel von 3,70 (alt: 4,90) Euro weiterhin mit Kaufen

Zusammenführende Bewertung		
	Peer Group-Vergleich	DCF-Modell
Fairer Wert je Aktie (Euro)	3,26	4,17
Gewichtung	50%	50%
Fairer Wert Gesamt je Aktie (Euro)	3,72	

Quelle: Independent Research

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Envio AG					
Ausgewählte Kennzahlen					
Einheit : Mio. Euro	2006	2007	2008(e)	2009e	2010e
Geschäftsjahresende : 31. Dez					
Rechnungslegungsstandard : HGB					
GuV-Kennzahlen					
Umsatz (in Mio. Euro)	7,3	9,8	10,2	12,9	15,5
EBITDA-Marge	26,0%	29,8%	30,9%	23,2%	23,3%
EBIT-Marge	25,4%	27,7%	28,4%	20,7%	20,8%
Nettorendite	19,1%	13,1%	17,6%	14,7%	14,7%
Abschreibungsquote	0,6%	2,2%	2,5%	2,5%	2,5%
Operative Kosten / Umsatz	28,5%	43,4%	29,6%	29,9%	28,7%
Zinsdeckungsgrad	-20,5	-22,1	36,3	66,8	80,3
Kapitalrentabilitäts-Kennzahlen					
Eigenkapitalrendite (ROE)	1154,0%	9,6%	11,8%	11,1%	11,8%
ROCE	-50,2%	20,3%	21,9%	20,1%	24,4%
ROI	21,7%	5,8%	7,3%	6,9%	7,4%
Bilanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	1,9%	60,4%	62,0%	62,2%	62,8%
Anlagendeckungsgrad	47,6%	94,8%	107,9%	122,5%	139,6%
Anlagenintensität	3,9%	63,7%	57,4%	50,8%	45,0%
Forderungen / Umsatz	8,0%	7,6%	7,6%	8,5%	8,5%
Capex / Abschreibungen	-	-	196,1%	155,2%	129,3%
Capex / Umsatz	-	-	4,9%	3,9%	3,2%
Working Capital-Quote	-54,1%	-7,5%	-8,3%	-5,3%	-4,5%
Kennziffern je Aktie (in Euro)					
Ergebnis je Aktie	-	0,19	0,23	0,25	0,30
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,05
Cash je Aktie	0,00	0,43	0,66	0,90	1,21
Buchwert je Aktie	0,00	2,01	1,98	2,22	2,52
Bewertungskennzahlen					
EV / Umsatz	-	2,1	2,6	2,1	1,7
EV / EBITDA	-	7,1	8,5	8,9	7,4
EV / EBIT	-	7,7	9,2	10,0	8,3
KGV	-	18,0	17,3	12,6	10,5
KBV	-	1,7	2,0	1,4	1,2
KCV	-	8,1	6,1	3,4	2,6
KUV	-	2,3	3,0	1,9	1,5
Dividendenrendite	-	0,0%	0,0%	0,0%	1,6%

Quelle: Independent Research; Envio AG

Envio AG					
Konzern Gewinn- und Verlustrechnung					
Einheit : Mio. Euro	2006	2007	2008(e)	2009e	2010e
Geschäftsjahresende : 31. Dez					
Rechnungslegungsstandard : HGB					
Umsatzerlöse	7,3	9,8	10,2	12,9	15,5
Veränderung ggü. Vorjahr	67,7%	35,3%	3,8%	26,4%	20,0%
Bestandsveränderung	0,1	1,0		0,3	0,3
andere aktivierte Eigenleistungen	0,0	0,1		0,0	0,0
sonstige betrieblichen Erträge	0,2	0,5		0,0	0,0
Gesamtleistung	7,5	11,4		13,2	15,8
Materialaufwand	3,5	4,2		6,3	7,7
in % vom Umsatz	48,8%	42,7%		49,2%	50,0%
Rohertrag	4,0	7,2		6,8	8,0
Rohertragsmarge	54,5%	73,3%		53,1%	51,9%
Personalaufwand	0,6	1,3		1,3	1,3
in % vom Umsatz	8,7%	13,2%		9,7%	8,5%
Abschreibungen	0,0	0,2		0,3	0,4
in % vom Umsatz	0,6%	2,2%		2,5%	2,5%
sonstige betriebliche Aufwendungen	1,4	3,0		2,6	3,1
in % vom Umsatz	19,8%	30,2%		20,2%	20,2%
EBIT	1,8	2,7	2,9	2,7	3,2
EBIT-Marge	25,4%	27,7%	28,4%	20,7%	20,8%
Finanzergebnis	-0,1	-0,1		0,0	0,0
EBT	1,8	2,6		2,7	3,3
EBT-Marge	24,2%	26,4%		21,0%	21,0%
Außerordentliche Aufwendungen	0,0	0,7		0,0	0,0
Steuern	0,4	0,6		0,8	1,0
in % vom EBT	21,1%	25,0%		30,0%	30,0%
Jahresüberschuss	1,4	1,3	1,8	1,9	2,3
Umsatzrendite	19,1%	13,1%	17,6%	14,7%	14,7%
Anzahl der Aktien (in Mio. Stück) *	-	6,670	7,696	7,696	7,696
Ergebnis je Aktie (in Euro)	-	0,19	0,23	0,25	0,30
Dividende je Aktie (in Euro)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,05
* 2007 gewichtete Aktienanzahl					

Quelle: Independent Research; Envio AG

Envio AG					
Bilanz					
Einheit : Mio. Euro	2006	2007	2008(e)	2009e	2010e
Geschäftsjahresende : 31. Dez					
Rechnungslegungsstandard : HGB					
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	8,4	8,3	8,3	8,2
Sachanlagen	0,3	5,6	5,5	5,5	5,5
Finanzanlagen	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2
Anlagevermögen	0,3	14,1	14,1	14,0	13,9
Vorräte	0,3	1,1	1,2	1,5	1,8
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,6	0,7	0,8	1,1	1,3
Sonstige Vermögensgegenstände	1,9	1,9	1,9	2,4	2,9
Kassenbestand	2,9	2,8	5,1	7,0	9,3
Umlaufvermögen	5,7	7,8	10,2	13,2	16,6
Rechnungsabgrenzungsposten	0,5	0,3	0,3	0,3	0,4
Aktiva	6,4	22,2	24,5	27,5	30,9
Gezeichnetes Kapital	0,1	7,7	7,7	7,7	7,7
Kapitalrücklage	0,0	4,9	4,9	4,9	4,9
Eigenkapitaldifferenz aus Währungsumrechnung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	0,0	0,8	2,6	4,5	6,8
Eigenkapital	0,1	13,4	15,2	17,1	19,4
Steuerrückstellungen	0,5	2,2	2,3	2,8	3,4
Sonstige Rückstellungen	0,4	0,5	0,6	0,7	0,9
Rückstellungen	0,8	2,7	2,8	3,6	4,3
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	0,0	0,6	0,7	0,7	0,7
Erhaltene Anzahlungen	3,7	1,2	1,4	1,5	1,6
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1,1	1,4	1,4	1,8	2,2
Sonstige Verbindlichkeiten	0,6	2,9	3,0	2,9	2,7
Verbindlichkeiten	5,4	6,1	6,5	6,8	7,2
Passiva	6,4	22,2	24,5	27,5	30,9

Quelle: Independent Research; Envio AG

Disclaimer

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten -:

Kaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
Akkumulieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn zwischen 0% und 15% aufweisen.
Reduzieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust zwischen 0% und 15% aufweisen.
Verkaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust von mindestens 15% aufweisen.

Haftungserklärung

Dieses Dokument ist von der Independent Research GmbH unabhängig von den genannten Emittenten erstellt worden. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und Prognosen sind allein diejenigen der Independent Research GmbH. Die Informationen und Meinungen sind datumsbezogen und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Die Independent Research GmbH hat den Inhalt dieses Dokumentes erstellt auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen, die als zuverlässig gelten, diese aber nicht unabhängig geprüft. Daher wird die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen weder ausdrücklich gewährleistet noch eine solche Gewährleistung hierdurch impliziert. Der Empfänger dieses Dokumentes sollte sich auf diese Informationen oder Meinungen nicht verlassen. Die Independent Research GmbH übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für einen Schaden, der sich aus einer Verwendung dieses Dokumentes oder der darin enthaltenen Angaben oder der sich anderweitig im Zusammenhang damit ergibt. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß genehmigten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieses Dokumentes.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Wertpapiers dar, noch bildet dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art.

Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Wertpapiere auf Eigenrechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt. Dieses Dokument unterliegt dem Urheberrecht der Independent Research GmbH; es darf weder als Ganzes noch teilweise reproduziert werden oder an eine andere Person weiterverteilt werden. Zitierungen aus diesem Dokument sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Jede darüber hinaus gehende Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Independent Research GmbH.

Dieses Dokument ist in Großbritannien nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die in Art. 11(3) des Financial Services Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und darf weder direkt noch indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder dieses Dokument noch eine Kopie hiervon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, nach Kanada oder nach Japan oder in ihre jeweiligen Territorien oder Besitzungen geschickt, gebracht oder verteilt werden noch darf es an eine US-Person im Sinne der Bestimmungen des US Securities Act 1933 oder an Personen mit Wohnsitz in Kanada oder Japan verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokumentes in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen.

Die Independent Research GmbH und ihre verbundenen Unternehmen und/oder Mitglieder ihrer Geschäftsleitung, ihrer leitenden Angestellten und/oder ihrer Mitarbeiter können Positionen in irgendwelchen in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumenten oder in damit zusammenhängenden Investments halten und können diese Finanzinstrumente oder damit zusammenhängende Investments jeweils aufstocken oder veräußern. Die Independent Research GmbH und ihre verbundenen Unternehmen können als Berater für die Finanzinstrumente oder damit zusammenhängender Investments fungieren, Dienstleistungen für oder in Bezug auf diese Emittenten erbringen oder solche Dienstleistungen anbieten und können auch im Vorstand, sonstigen Organen oder Ausschüssen dieser Emittenten vertreten sein.

Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung

Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, FTD, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten (Unternehmensquellen: Geschäfts- und Quartalsberichte, aktuelle Unternehmenspräsentationen sowie Managementgespräche).

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen:

Aktienanalysen:

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinnten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis, Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Technische Analysen:

Zur technischen Analyse werden historische Kurs- und Umsatzentwicklungen mit Hilfe mathematisch-statistischer Verfahren (Charttechnik, Indikatorteknik, Elliott-Wellen-Theorie, Sentiment-Betrachtungen sowie Relative Stärke-Ansätze) analysiert und Prognosen über künftige Entwicklungen erstellt.

Sensitivität der Bewertungsparameter:

Die zur Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben. Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen, können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:

Aktienanalysen:

Die Independent Research GmbH führt eine Liste der Emittenten, für die unternehmensbezogene Finanzanalysen ("Coverliste Aktienanalysen") veröffentlicht werden. Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten ist die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX® und EuroStoxx 50SM). Zusätzlich werden ausgewählte Emittenten aus dem Mid- und Small-Cap-Segment sowie des US-Marktes berücksichtigt. Hierbei liegt es allein im Ermessen der Independent Research GmbH, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Coverliste vorzunehmen. Für die auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten wird fortlaufend über aktuelle unternehmensspezifische Ereignisse berichtet. Ferner werden täglich zu einzelnen auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten unternehmensspezifische Ereignisse wie z.B. Ad-hoc-Meldungen oder wichtige Nachrichten bewertet. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH. Darüber hinaus werden für auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten Fundamentalanalysen erstellt. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH.

Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten:

Mitarbeiter/-innen der Independent Research GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den hausinternen Compliance-Regelungen, die sie als Mitarbeiter/-innen eines Vertraulichkeitsbereiches einstufen. Die hausinternen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften zur Konkretisierung der Organisationspflichten gemäß § 34b Abs.5, Abs.8 S.1 WpHG (<http://www.bafin.de>).

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 01.04.2009

Weder die Independent Research GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen

- 1) hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, 1% oder mehr des Grundkapitals.
- 2) war an einer Emission von Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, beteiligt.
- 3) halten an den Aktien des analysierten Unternehmens eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals
- 4) hat die analysierten Wertpapiere aufgrund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut. Ausnahme hiervon ist das Unternehmen Envio AG; zwischen diesem Unternehmen und Independent Research bestehen vertragliche Beziehungen für die Erstellung von Research-Berichten.

DURCH ANNAHME DIESES DOKUMENTS AKZEPTIERT DER EMPFÄNGER DIE VERBINDLICHKEIT DER VORSTEHENDEN BESCHRÄNKUNGEN.

Stand: 01.04.2009

**Independent Research GmbH
Senckenberganlage 10-12
60325 Frankfurt**

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn
und
Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt



Independent Research

Senckenberganlage 10-12
60325 Frankfurt am Main

Telefon: +49 (69) 971490-0
Telefax: +49 (69) 971490-90
E-Mail: info@irffm.de
Internet: www.irffm.de