

Research leasing.99 AG



Trust Research
GmbH

INHALTSVERZEICHNIS

ANZEIGE GEMÄß FINANV	1
ÜBERSICHT	2
ECKDATEN	3
UNTERNEHMENSPORTRAIT	4
Geschäftsmodell	4
Konzern- und Organisationsstruktur	6
Angebotsspektrum der Gesellschaft: Leasing und verwandte Finanzierungsformen	7
Geschäftsentwicklung, Marketing/Vertrieb und Strategie	9
BRANCHENANALYSE	11
Marktentwicklung und Wettbewerbschancen	11
Wettbewerber	15
SWOT-ANALYSE	16
FUNDAMENTALANALYSE	17
Gewinn- und Verlustrechnung	17
Bilanz	18
BEWERTUNG	19
TECHNISCHE ANALYSE	21
FAZIT	24
ANHANG	26
DISCLAIMER	27

ANZEIGE GEMÄß FINANV

[VERORDNUNG ÜBER DIE ANALYSE VON FINANZINSTRUMENTEN VOM 17.12.2004]

Interessenkonflikte:

Die TRUST RESEARCH GMBH oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen

1. hält keine Wertpapiere des untersuchten Unternehmens.
2. war nicht an der Emission von Wertpapieren des untersuchten Unternehmens beteiligt.
3. unterhält vertragliche Beziehungen mit dem untersuchten Unternehmen für die Erstellung von Analysen.

Das untersuchte Unternehmen ist nicht an der TRUST RESEARCH GMBH beteiligt.

Anlageurteile:

Kaufen: Die Aktie des untersuchten Unternehmens sollte nach unserer Einschätzung innerhalb der nächsten 6 Monate einen Wertzuwachs von mindestens 15% über den Wert zum Analysedatum verzeichnen.

Halten: Die Aktie des untersuchten Unternehmens sollte nach unserer Einschätzung innerhalb der nächsten 6 Monate einen Wertzuwachs von 0% bis 15% über den Wert zum Analysedatum verzeichnen.

Verkaufen: Die Aktie des untersuchten Unternehmens sollte nach unserer Einschätzung innerhalb der nächsten 6 Monate einen Wertverfall zum Analysedatum verzeichnen.

Angaben über Verfasser und Verantwortliche:

Verfasser vorliegender Studie: Alexander Schwaab, Geschäftsführer TRUST RESEARCH GMBH
Volker van Beek, Analyst TRUST RESEARCH GMBH

Verantwortliches Unternehmen: TRUST RESEARCH GMBH, Innere Wiener Str. 11A, 81667 München

Zusätzliche Angaben:

Publikation: Erstveröffentlichung

Datum der Erstveröffentlichung: 23. April 2007

Datum der Kursdaten: 19. April 2007

Vorgesehene Aktualisierungen: Quartalsweise

Sonstiges: Die Studie wurde dem Unternehmen zur Durchsicht vorgelegt.

ÜBERSICHT

Bewertungsurteil **Kursziel: 39,89 €**
 [vorher: k.A.]

Leasing-Unternehmen mit großem Wachstumspotenzial !

WKN 605113
 Kürzel LSN
 URL www.leasing99.de
 Branche Finanzunternehmen
 Segment Open Market
 (Freiverkehr)
 Aktienanzahl 850.000 Stück
 Marktkapitalisierung 21,43 Mio. €
 Streubesitz 35,2%
 Volatilität 38 T/52 Wo 69,05% / 35,28%
 (XETRA)
 Kurs Hoch / Tief 38 T. 28,99 € / 25,14 €
 (XETRA)



Kursdaten: Citibank, 19.04.2007, 25,21 € (XETRA)

Kennzahlen (T€)	2007e	2008e	2009e	2010e
Schlusskurs 19.04.2007; XETRA: 25,21 €				
Gesamtleistung	9.564	19.906	34.681	53.887
EBITDA	8.616	18.683	33.014	51.667
EBIT	2.052	4.849	8.788	13.927
Jahresergebnis	878	1.503	2.581	4.096
EpS(€)	1,03	1,77	3,04	4,82
KUve	2,2	1,1	0,6	0,4
KGve	24,4	14,3	8,3	5,2

Quelle: Trust Research (basierend auf Planzahlen von leasing.99 AG)

KEY FACTS

- Umsatzwachstum zum Vorjahr um 87% auf 5,7 Mio. €
- Steigerung des EBITDA um 116% auf 3,3 Mio. € in 2006
- Ca. 1.200 aktive Verträge in 2006 (leasing.99 Konzern)
- Top-Rating von sechs renommierten Banken
- Kreditlinien in Höhe von 30 Mio. € gesichert
- Erfolgreicher Einstieg ins margenstarke Langzeitmietgeschäft mit der Tochtergesellschaft autoportal.99
- Steigerung des Bekanntheitsgrades der Marke leasing.99 durch Branding im Zielmarkt
- Online-Kooperationen mit AutoScout24.de und automobile.de

ECKDATEN

Stammdaten

Name der Gesellschaft	Leasing.99 AG
Sitz der Gesellschaft	Obere Rheinstraße 43 78479 Reichenau
Telefon	+49 7534-995163
Fax	+49 7534-995168
URL	www.leasing99.de
Geschäftsjahresende	31.12
Grundkapital	11.050.000 €
Gründungsjahr	2000

Unternehmensleitung

Vorstand	Norbert Bozon
Aufsichtsrat	Dr. Wolfgang Münch (Vorsitz) Rolf Domann (stellv. Vorsitz) Paul Ray

Informationen zum Listing

Erstnotiz	22.06.2004, Eröffnung: 20 €; Schluss: 26 € (Frankfurt)
Emissionspreis	21,50 €
Erster Börsenkurs	25,50 € (24.06.2004, XETRA)

Wertpapierhandel

Wertpapierkennnummer / ISIN	605113 / DE0006051139
Börsensegment	Open Market (Freiverkehr)
Börsenkürzel	LSN
Instrumentenart (Gattung)	Nennwertlose Inhaber-Stammaktien (Stückaktien)
Marktkapitalisierung	21,43 Mio. €
Free Float Market Cap	7,54 Mio. €
Streubesitz	35,2%
Kurs (Handelsplatz / Datum)	25,21 € (XETRA / 19.04.2007)
38 Tage Hoch/Tief	28,99 € / 25,14 € (Schlusskurs, XETRA)
52 Wochen Hoch/Tief	38,00 € / 15,00 € (Schlusskurs, XETRA)
Durchschnittl. Handelsvolumen 38 T. / 52 Wo.	29,97 T€ / 56,41 T€
Durchschnittl. Preis 38 T. / 52 Wo.	26,95 € / 27,16 €
Designated Sponsor	Close Brothers Seydler AG

UNTERNEHMENS PORTRAIT

Die leasing.99 AG ist eine unabhängige Leasing-Gesellschaft, die mit beweglichen Wirtschaftsgütern aller Art Leasing-Geschäfte betreibt. Sie wurde im Jahr 2000 als Solaris Vermögensverwaltungsgesellschaft gegründet und firmierte 2003 mit gleichzeitigem Beschluss einer Geschäftszweckänderung in die leasing.99 AG um. Im Juni 2004 erfolgte die Börsennotierung der Gesellschaft an der FWB® - sowohl im Freiverkehr (open market) als auch auf XETRA - durch Ausgabe von 56.295 Inhaber-Stückaktien zum Preis von 21,50 €. Im Jahr 2005 führte das Unternehmen fünf Kapitalerhöhungen durch (Januar: 25.000 Aktien à 40 €; April: 20.000 Aktien à 50 €; Mai: 40.000 Aktien à 60 €; Juni: 98.705 Aktien à 50 € und 60.000 Aktien à 70 €), wodurch sich das Eigenkapital auf insgesamt 15,5 Mio. € erhöhte.

Im Juni des gleichen Jahres gründete das Unternehmen die Tochtergesellschaft autoportal.99 AG mit einem initialen Mehrheitsanteil von 93,5% (aktuell 89,2%). Hierbei handelt es sich um ein Unternehmen, das über ein Internetportal neben dem Fahrzeughändlergeschäft auch Mietkauf, Langzeitmiete sowie die Vermittlung von Finanzierungen und Versicherungen anbietet und damit das Angebotsspektrum der Muttergesellschaft erweitert. Die autoportal.99 AG ist ebenfalls seit Juni 2006 im Freiverkehr der FWB® gelistet.

Die leasing.99 AG erzielte im abgelaufenen Geschäftsjahr 2006 Umsatzerlöse in Höhe von 5,73 Mio. € und erwirtschaftete damit einen Jahresüberschuss von 891.704 €.

Geschäftsmodell

Die Gesellschaft agiert als hersteller- und bankenunabhängiger Leasing-Geber für bewegliche Wirtschaftsgüter, wobei der Fokus der Geschäftstätigkeit auf PKW-Leasing liegt. Dabei versteht sich leasing.99 als transparenter Leasing-Anbieter mit fairen bzw. attraktiven Leasing-Raten sowohl für Geschäfts- als auch Privatkunden. Bei Letzteren legt die Gesellschaft nach eigenen Aussagen besonderen Wert auf eine Klientel mit hoher finanzieller Solidität wie beispielsweise Rechtsanwälte, Steuerberater und Ärzte. Dementsprechend offeriert das Unternehmen vorrangig (> 50%) gehobene Fahrzeuge wie Porsche, Mercedes, BMW und Audi mit einem hohem Wiederverkaufswert. Daneben sind auch Flottenlösungen für Firmenkunden integraler Bestandteil des Geschäftsmodells.

Den Kunden der leasing.99 AG bleibt es in jedem Falle frei gestellt, ob sie ein Fahrzeug über die Vertriebspartner des Unternehmens oder über einen selbst gewählten Fahrzeughändler bestellen. Das Angebotsspektrum des leasing.99 Konzerns umfasst quasi sämtliche Formen der Fahrzeugfinanzierung, angefangen vom klassischen Leasing über Langzeitmiete und Mietkauf bis zur Finanzierungsvermittlung sowie darüber hinaus den An- und Verkauf von PKW.

Bei der Akquisition von Leasing-Verträgen verfolgt die Gesellschaft sowohl einen direkten (z.B. Telefonverkauf, Homepage) als auch einen indirekten (z.B. Händler- und Vermittlermarketing) Vertriebsansatz.

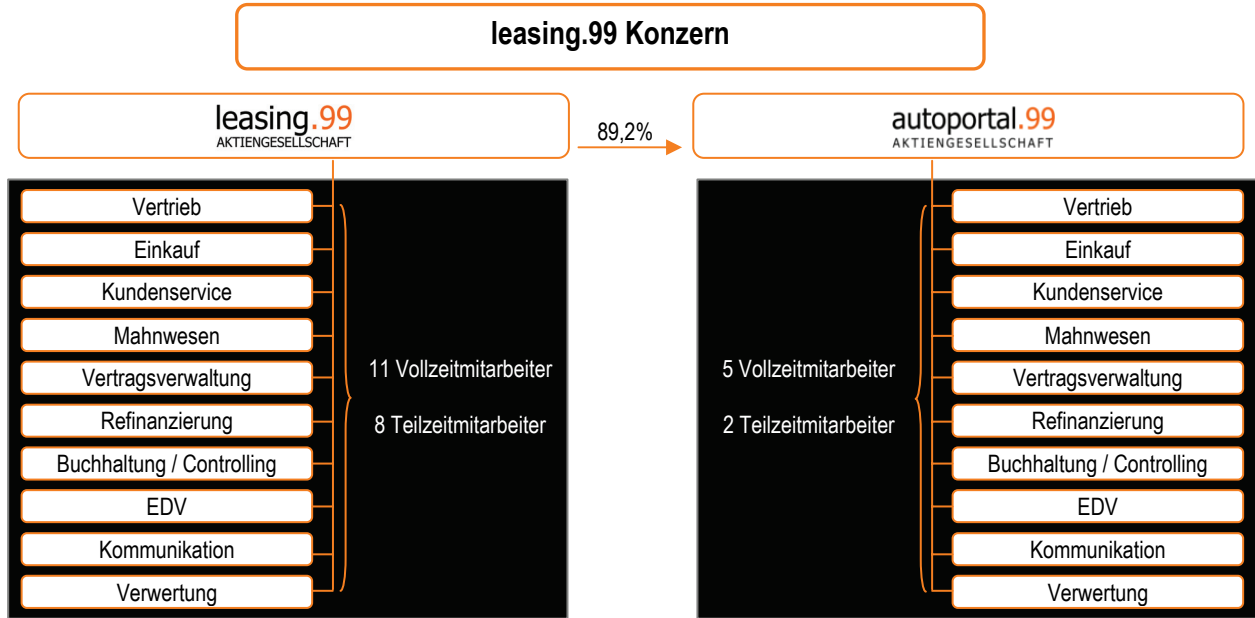
UNTERNEHMENS PORTRAIT

Dabei wird ein Großteil des Vertragsvolumens über die eigene Internetpräsenz der Portale www.leasing99.de und www.autoportal99.de generiert. Daneben geht die Gesellschaft sog. Premiumpartnerschaften mit Betreibern von Fahrzeugportalen im Internet ein (z.B. AutoScout24), um auf diese Art Bekanntheitsgrad sowie Marktpräsenz nachhaltig zu steigern und letztlich ihre Internet-Vermarktungsstrategie zu unterstützen.

Ihre Stärken sieht die Gesellschaft insbesondere in der Erzielung hoher Einkaufsrabatte sowie in dem komplementären Leistungsangebot von Mutter- und Tochtergesellschaft. Damit ist sie einerseits in der Lage, ihrer Klientel ein umfassendes Leistungsspektrum zu vorteilhaften Konditionen anzubieten. Andererseits können aus der Interaktion beider Gesellschaften sowie durch Online-Kooperationen Synergieeffekte realisiert und die Kundenbasis verbreitert werden. Ziel des Konzerns ist es, ein flexibles und individuelles Leistungsangebot mit einem hohen Maß an Entscheidungsfreiheit für die Kundschaft unter einem Dach anzubieten. Der „Wiederkäufer“- bzw. Stammkundenanteil soll damit nachhaltig gesteigert werden.

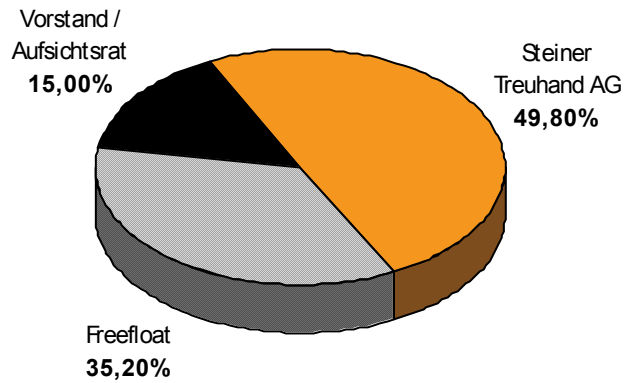
Für die Zukunft strebt der leasing.99 Konzern einen klar definierten Wachstumskurs an. Betrachtet man die Entwicklung der Anzahl der aktiven Verträge im Zeitraum 2005 (438 Leasing-Verträge) bis März 2007 (1.220 Leasing- und Langzeitmietverträge), so ist dieser Trend bereits erkennbar. Nach intensiven Gesprächen mit verschiedenen Refinanzierungspartnern hat die Gesellschaft notwendige Voraussetzungen für eine Expansion geschaffen. Sie refinanziert sich nunmehr hauptsächlich durch Forfaitierung (Forderungsverkauf), genießt sehr positive Banken-Ratings und verfügt über Kreditlinien von 30 Mio. €. Daneben stehen auf mittel- bis längerfristige Sicht günstige Refinanzierungsformen aufgrund des hohen Eigenkapitals zur Verfügung, so zum Beispiel die Emission von Wandelschuldverschreibungen und Genussscheinen. Damit hat die leasing.99 AG wichtige Grundlagen für ihre angestrebte Wachstumsstrategie geschaffen.

Konzern- und Organisationsstruktur



Quelle: leasing.99 AG

Aktionärsstruktur und Wertpapierbesitz von Organmitgliedern per März 2007



Aktionär	Anzahl Aktien	Anteil
Vorstand / Aufsichtsrat	127.500	15,00%
Steiner Treuhand AG	423.300	49,80%
Freefloat	299.200	35,20%
Summe	850.000	100,00%

Quelle: leasing.99 AG

Angebotsspektrum der Gesellschaft: Leasing und verwandte Finanzierungsformen

Grundsätzlich kann man beim Leasing zwischen Teil- und Vollamortisationsverträgen unterscheiden. Die leasing.99 AG bietet ihrer Klientel beide Varianten an, wobei es von den spezifischen Gegebenheiten des Leasing-Nehmers abhängt, welche Variante die ökonomisch sinnvollere ist. Nachfolgend werden die unterschiedlichen Leasing-Arten für PKW sowie die von der Tochtergesellschaft angebotenen mit dem Leasing verwandten Finanzierungsformen kurz erläutert:

Teilamortisations- oder Restwertvertrag

Bei dieser Vertragsform wird bei Vertragsabschluss eine bestimmte Laufzeit, mögliche Sonderzahlungen sowie ein (kalkulatorischer) Restwert zu Vertragsende vereinbart. Teilamortisation bedeutet, dass der Leasing-Nehmer mit den während der unkündbaren Grundmietzeit¹ des Leasing-Vertrages geleisteten Zahlungen die Gesamtkosten des Leasing-Gebers (Anschaffungs-/ Herstellungskosten, Nebenkosten, Finanzierungskosten) nur zum Teil deckt. Zur Sicherstellung der erforderlichen vollen Amortisation der Kosten bei Vertragsende stehen unterschiedliche vertragliche Vereinbarungen im Hinblick auf die Restwertabrechnung (Amortisation) zur Verfügung. Im Regelfall erfolgt eine Fahrzeugverwertung durch den Leasing-Geber, wobei im Falle der Erzielung eines über den vereinbarten Restwert hinaus gehenden Erlöses, 75% an den Leasing-Nehmer weitergegeben werden. Im Falle eines Mindererlöses ist dieser zu 100% vom Leasing-Nehmer auszugleichen. Somit liegt das Restwertisiko beim Leasing-Nehmer; deshalb gibt es bei dieser Leasing-Variante keine Kilometerbeschränkung.² Buchhalterisch betrachtet, wird das Leasing-Objekt in der Bilanz des Leasing-Gebers aktiviert und um die entsprechende AfA über die Laufzeit vermindert. Für den (gewerblichen) Leasing-Nehmer wiederum, stellen sowohl etwaige Sonderzahlungen als auch die monatlichen Leasing-Raten betrieblichen Aufwand dar.

Vollamortisations- oder Kilometer-Leasing-Vertrag

Bei diesem Vertragstyp werden eine bestimmte Laufzeit des Leasing-Vertrages, eine bestimmte kalkulatorische Gesamtleistung des Fahrzeuges und die Leasing-Rate vereinbart. Wird die Laufleistung unterschritten, erhält der Leasing-Nehmer in der Regel pro 1.000 Kilometer Minderleistung eine Vergütung. In dem umgekehrten Fall einer Kilometermehrleistung hat der Leasing-Nehmer einen Aufpreis zu zahlen. Nach Ablauf des Kilometer-Leasing-Vertrages ist das Fahrzeug an den Leasing-Geber zurückzugeben. Der Leasing-Geber trägt das Verwertungsrisiko sowie das Restwertisiko. Der Leasing-Nehmer hat das Fahrzeug während der Vertragslaufzeit in ordnungsgemäßem Zustand zu halten und ist zum Ausgleich eines etwaigen

¹ Die Grundmietzeit (sog. Grund-Leasing-Zeit) ist ein wesentliches Merkmal des Leasing-Vertrages. In dieser Zeit kann der Vertrag von keiner Partei gekündigt werden. Die unkündbare Grundmietzeit darf bei normalem Finanzierungs-Leasing 90% der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer (i.d.R. 30-64 Monate) des Leasing-Objektes nicht übersteigen und 40% nicht unterschreiten.

² Quelle: Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen; leasing.99 AG

zustandsbedingten Fahrzeugminderwertes verpflichtet.³ Buchhalterisch betrachtet unterscheidet sich diese Vertragsform nicht von einem Restwertvertrag.

Mietkauf

Bei dieser Finanzierungsform räumt der Mietverkäufer dem Mietkäufer das Recht ein, die Mietkaufsache innerhalb einer bestimmten Frist zu einem vorher bestimmten Preis zu erwerben, wobei die bis dahin gezahlten konstanten Mieten auf den Kaufpreis angerechnet werden. Somit ist der Mietkäufer von Beginn an Eigentümer des Mietkaufobjekts. Anders als im Finanzierungs-Leasing erfolgt beim Mietkauf die Aktivierung der Mietkaufsache sofort beim (gewerblichen) Mietkäufer.⁴

Langzeitmiete:

Bei der PKW-Langzeitmiete räumt der Vermieter dem Mieter nach Ablauf der initialen Vertragsdauer verschiedene Rechte bzw. Optionen hinsichtlich des Mietobjekts ein. leasing.99 bietet über seine Tochtergesellschaft autoportal.99 am Ende der Mietlaufzeit (12 oder 24 Monate) die Möglichkeit das Fahrzeug zu kaufen, einen Mietvertrag über ein neues Fahrzeug abzuschließen oder den bestehenden Mietvertrag zu verlängern. Neue Fahrzeuge werden im Übrigen nicht aus einem Fahrzeugpool zur Verfügung gestellt sondern individuell von mehr als 30 zur Verfügung stehenden Herstellern bezogen. Im Falle eines 24-Monatsvertrages besteht zudem die Möglichkeit einer Mietsonderzahlung bei Vertragsbeginn.

Im Unterschied zum Mietkauf erfolgt bei der Langzeitmiete die Aktivierung der Mietsache bzw. des Kraftfahrzeugs beim Vermieter, wobei die Mietraten für Selbstständige i.d.R. steuerlich voll absetzbar sind. Erst wenn am Laufzeitende die Kaufoption gewählt wird erfolgt die Aktivierung der ehemaligen Mietsache nunmehr beim (gewerblichen) Käufer.

Nach eigenen Aussagen des leasing.99 Konzerns profitiert die Klientel hierbei von flexibel gestaltbaren Laufzeiten (i.d.R. 12 - 48 Monate) sowie von den günstigen Einkaufskonditionen des Unternehmens.

Vermittlung von Finanzierungen an Privatkunden

Bei der KFZ-Finanzierung wird der Kaufpreis eines Fahrzeugs über einen zu definierenden Zeithorizont vom Käufer in monatlichen Raten beglichen. Letztere setzen sich aus einem Kaufpreisanteil und einem Zinsanteil zusammen. Je nach Höhe der Anzahlung, vereinbartem Finanzierungszeitraum und -zins berechnet sich die vom Käufer zu entrichtende Monatsrate. autoportal.99 bietet diese in erster Linie von privaten Käufern genutzte Finanzierungsart mit flexibler Anzahlungshöhe bzw. auch mit der Option „keine Anzahlung“ ab einem effektiven Jahreszins von 5,49% an.

³ Quelle: Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen; leasing.99 AG

⁴ Quelle: Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen; leasing.99 AG

Geschäftsentwicklung, Marketing/Vertrieb und Strategie

Der leasing.99 Konzern sieht sich als Wachstumsunternehmen in einer sich dynamisch entwickelnden Branche. Der im ersten Halbjahr 2006 fortgeführte Wachstumskurs mit einer Steigerung von ca. 60% an Neuverträgen gegenüber dem Vorjahreszeitraum konnte in der zweiten Jahreshälfte weiter ausgebaut werden. Für das Gesamtjahr 2006 ergab sich eine Zunahme an aktiven Verträgen von mehr als 170% auf eine kumulierte Anzahl von 1.187 Verträgen (einschl. autoportal.99). Dabei befanden sich ca. 150 Finanzierungsanfragen noch auf der „Warteliste“. Dementsprechend steigerten sich Umsatz und EBITDA in 2006 um 87% bzw. 116% auf 5,73 Mio. € bzw. 3,33 Mio. € gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Dagegen entwickelte sich der Jahresüberschuss aufgrund einer konservativen Abschreibungspolitik in wesentlich geringerem Umfang und konnte gegenüber dem Vorjahr um 6% auf 891.704 € verbessert werden. War das Geschäftsjahr 2006 zeitweilig noch durch unternehmensseitige Wachstumsbremsen wie Refinanzierungslücken oder aufwändige Software-Umstellungsarbeiten nebst Mitarbeiterschulungen gekennzeichnet, so sieht leasing.99 im Jahr 2007 den Weg für eine bedeutende Unternehmensexpansion geebnet. Der Konzern genießt Top-Ratings von sechs renommierten Banken, verfügt über umfangreiche und flexibel erweiterbare Kreditlinien von 30 Mio. € sowie ein mit integrierter Finanzbuchhaltung ausgestattetes „state of the art“ Software-Produkt für Leasing-Unternehmen.

Im Bereich Marketing verfolgt das Unternehmen einen Multichannel-Ansatz, der sowohl den direkten als auch den indirekten Vertriebsweg unterstützt. Dieses Konzept zielt darauf ab, die beiden Internet-Portale www.leasing99.de und www.autoportal99.de als starke Marke aufzubauen und damit ein Corporate Branding im Zielmarkt mit hohem Wiedererkennungswert zu erreichen. Die nachfolgende Abbildung stellt den verfolgten Marketing- und Vertriebsansatz der Gesellschaft nochmals dar:



Quelle: leasing.99 AG

UNTERNEHMENS PORTRAIT

Dabei scheinen im besonderen Maße die Online-Kooperationen mit „AutoScout24.de“ und „automobile.de“ ein Erfolgsfaktor im Rahmen der Internet-Vermarktungsstrategie zu sein. Kontinuierlich steigende Besucherzahlen auf den Internet-Portalen des leasing.99 Konzerns sowie zahlreiche telefonische Anfragen sind ein Indiz für den wachsenden Bekanntheitsgrad des Unternehmens. Hinzu kommen Empfehlungskunden (ca. 15% aller abgeschlossenen Neuverträge) was für die Zufriedenheit der leasing.99 Kunden spricht. In punkto Internet-Vermarktungsstrategie des leasing.99 Konzerns ist anzumerken, dass die anvisierte Zielgruppe mit hoher finanzieller Solidität (Ärzte, Rechtsanwälte, Steuerberater, etc.) nach Unternehmenserkenntnissen eine hohe Affinität hinsichtlich des Mediums Internet aufweist.

Der Einstieg in das Langzeitmietgeschäft über die Tochtergesellschaft autoportal.99 kann als weiterer wichtiger Bestandteil der Konzernstrategie aufgefasst werden. Damit hat das Unternehmen einerseits die Möglichkeit geschaffen, sich als „Allround-Anbieter“ rund um das Thema KFZ-Leasing/Finanzierung zu positionieren. Andererseits sind es gerade die Langzeitmietverträge, die eine überproportionale Marge für die Gesellschaft generieren. Zur Verdeutlichung werden nachfolgend zwei Rechenbeispiele, jeweils Durchschnittswerte aus den letzten 300 verleasten bzw. vermieteten Fahrzeugen, dargestellt.

	Leasing (Nettowerte)	Langzeitmiete (Nettowerte):
Laufzeit	36 Monate	33 Monate
Listenpreis Fahrzeug	35.000,00 EUR	28.927,00 EUR
Einkaufspreis für leasing.99-Konzern	28.350,00 EUR	23.900,00 EUR
Durchschnittlicher Kapitaleinsatz	17.983,00 EUR	10.209,00 EUR
Bruttomarge aus Vertrag	5.518,00 EUR	10.232,00 EUR
Bruttomarge nach Zinsaufwand	2.821,00 EUR	8.828,00 EUR

Quelle: leasing.99 AG

Die margenstarken Langzeitmietverträge der Tochtergesellschaft autoportal.99 machten im Geschäftsjahr 2006 mehr als 50% der Gesamtzahl der Verträge aus. Für das Jahr 2007 plant leasing.99 die fortgeführte effiziente Umsetzung der Wachstumsstrategie. Der verfolgte Multichannel-Ansatz, die Komplettierung der Angebotsspektrums sowie die mittelfristig angestrebte Refinanzierung über die Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen und Genussscheinen stellen dafür wichtige Grundlagen zur Zielerreichung dar. Auch marktseitig ist davon auszugehen, dass die Leasing-Branche weiterhin wachsen wird und den Marktteilnehmern gute Umsatz- und Ertragspotenziale ermöglicht. Der leasing.99 Konzern rechnet für sich zum Ende des Jahres 2007 mit einer Gesamtzahl von ca. 2.000 aktiven Verträgen, was einer Steigerung von 64% zum Stand März dieses Jahres gleichkäme.

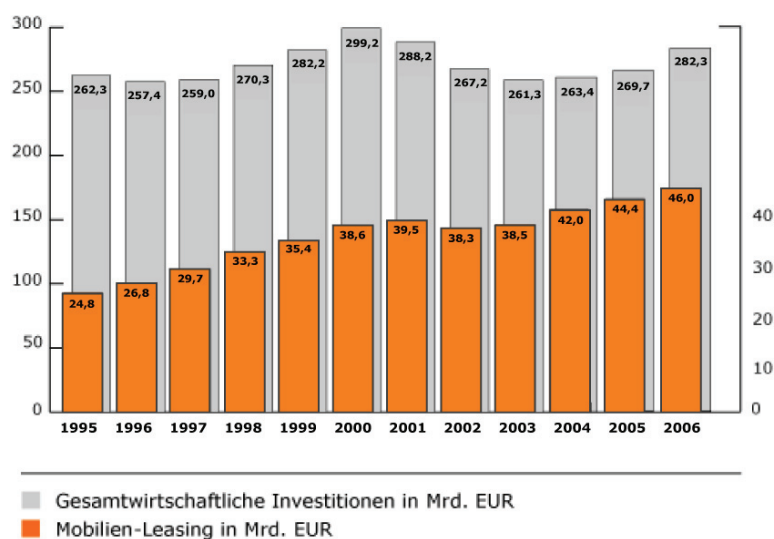
BRANCHENANALYSE

Marktentwicklung und Wettbewerbschancen

Die Entwicklung der Leasing-Quote, d.h. der Anteil von über Leasing finanzierten Investitionen an den volkswirtschaftlichen Anlageinvestitionen ist im Jahr 2006 zum 10. Mal infolge gestiegen. In Deutschland wird mehr als die Hälfte aller außenfinanzierten, d. h. nicht mit Eigenmitteln oder aus Abschreibungsrückflüssen finanzierten Ausrüstungsinvestitionen, durch Leasing realisiert.

Aktuell sind in Deutschland Wirtschaftsgüter im Wert von mehr als 200 Mrd. € verleast. Das jährliche Neugeschäftsvolumen, d.h. der Anschaffungswert der Objekte, über die in dem jeweiligen Jahr neue Leasing-Verträge abgeschlossen werden, verzeichnete im Jahr 2006 einen Zuwachs von 7,7% und erreichte einen Rekordwert von 54,1 Mrd. €. Davon entfällt ein Großteil auf das Mobilien-Leasing (vgl. untenstehende Abbildung). Die Leasing-Branche wuchs damit dynamischer als die deutsche Gesamtwirtschaft und kann unvermindert als größter Investor Deutschlands angesehen werden.⁵

Gesamtwirtschaftliche Investitionen vs. Leasing-Investitionen im Jahr 2006



Quelle: Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen; ifo Institut (2006)

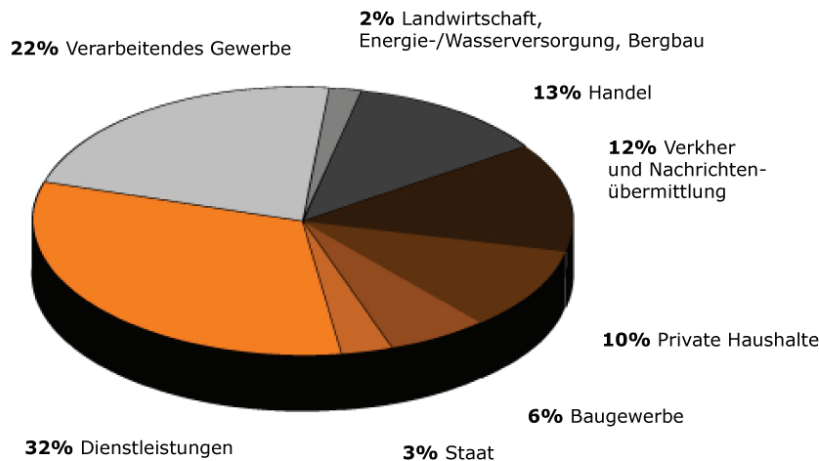
Auch und gerade in Zeiten geringen Wirtschaftswachstums zeigt sich die Leasing-Branche durch flexible Finanzierungsoptionen als „Investitionsmotor“, und zwar über viele Wirtschaftszweige hinweg. Dies ist auch darauf zurückzuführen, dass sich die Leasing-Dienstleistung im Zeitverlauf stark verändert hat. Stand anfangs noch die reine Finanzierungsfunktion im Vordergrund, so handelt es sich heute vielmehr um ein Bündel von Dienstleistungen (z.B. bei KFZ- oder EDV-Leasing), das zum Angebot von Komplettlösungen führt. Viele Unternehmen fragen derartige „Full-Service“-Optionen im Rahmen der Verfolgung ihrer Outsourcing-

⁵ Quelle: Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen

BRANCHENANALYSE

Strategie nach. Die folgende Grafik zeigt, auf welche Sektoren sich das Mobilien-Leasing nachfrageseitig in Deutschland im Jahr 2006 verteilte.

Kundensektoren im Mobilien-Leasing (Anteil in % nach Anschaffungswerten)

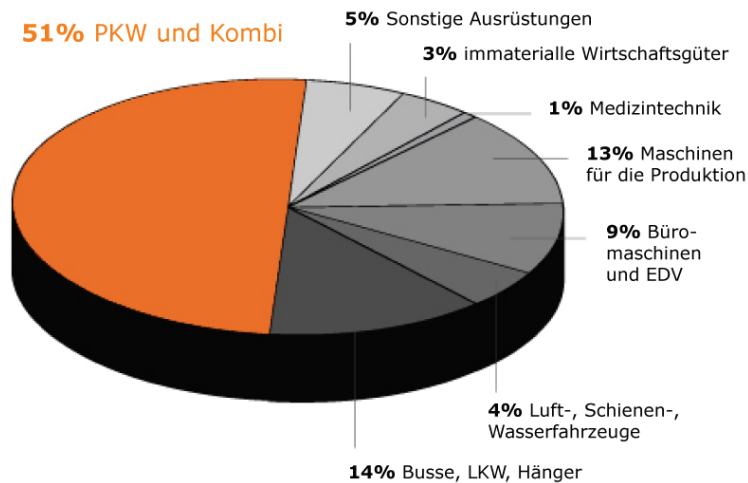


Quelle: Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen; ifo Institut (2006)

Zu den größten Kunden zählen demnach der Dienstleistungssektor, das verarbeitende Gewerbe sowie der Handel. Unabhängig von der Branche lässt sich zudem eine traditionell stark ausgeprägte Nachfrage seitens des gewerblichen Mittelstandes verzeichnen.

Betrachtet man die wertmäßige Aufteilung der Leasing-Objekte am gesamten Neugeschäftsvolumen im Bereich Mobilien-Leasing, so zeigt sich, dass PKW/Kombis, Produktionsmaschinen und EDV-Anlagen zusammen 87% der Anschaffungswerte im Jahr 2006 ausmachten. Der Anteil von PKW und Kombifahrzeugen betrug dabei mehr als 50%.

Objektgruppen im Mobilien-Leasing (Anteile in % nach Anschaffungswerten)

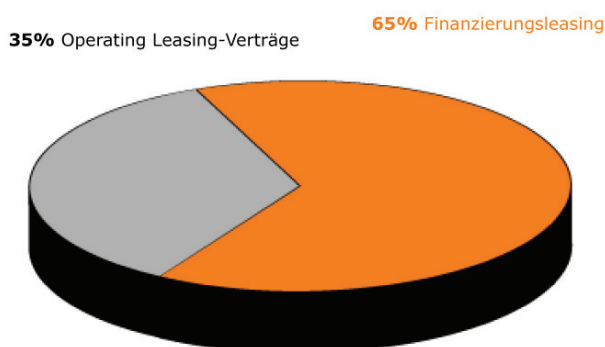


Quelle: Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen; ifo Institut (2006)

BRANCHENANALYSE

Die klassische Vertragsart beim Mobilien-Leasing ist das Finanzierungs-Leasing. Im Gegensatz zum Operating-Leasing⁶ gibt es hierbei eine Mindestlaufzeit, die mindestens 40% und höchstens 90% der betrieblichen AfA-Dauer beträgt (vgl. Restwertvertrag). Das Operating-Leasing hingegen entspricht im Fahrzeugbereich dem Typ „Kilometervertrag“. Der wertmäßige Anteil des Finanzierungs-Leasing nach Anschaffungswerten betrug im Jahr 2006 65% und ist die in der Praxis häufiger anzutreffende Vertragsform.

Vertragstypen im Mobilien-Leasing (Anteil in % nach Anschaffungswerten)



Quelle: Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen (2006)

Der kontinuierliche Anstieg der (Mobilien-) Leasing-Quote in Deutschland wird nicht zuletzt durch die veränderte Kreditvergabepraxis gem. dem Basel II-Abkommen unterstützt. So kann man Leasing vom Wesen her einer 100%-igen Fremdfinanzierung für den (gewerblichen) Leasing-Nehmer gleichsetzen, ohne dass diese in der Bilanz erscheint. Die Bilanzneutralität auf Leasing-Nehmerseite verbessert somit bestimmte Bilanzrelationen (z.B. EK-Quote), was wiederum zu einem besseren Banken-Rating und folglich zu günstigeren Kreditkonditionen führen kann. Daneben können die Leasing-Raten häufig aus den erwirtschafteten Erträgen des Leasing-Objekts selbst geleistet werden („pay-as-you-earn“-Prinzip), was die Liquidität eines Unternehmens schont. Im Übrigen wird das gewerbliche Leasing häufig als „Steuersparmodell“ angesehen, da sowohl Leasing-Sonderzahlungen als auch die monatlichen Leasing-Raten betrieblichen Aufwand darstellen. Der die AfA übersteigende Anteil der Leasing-Raten kann somit z.T. aus ersparter Steuer finanziert werden.

Leasing erfreut sich ebenfalls steigender Beliebtheit bei nicht Vorsteuer abzugsberechtigten Freiberuflern (z.B. Ärzte) sowie bei Privatpersonen. Diese profitieren davon, dass die Mehrwertsteuer lediglich auf die

⁶ Die unter IAS/IFRS und US-GAAP gebräuchliche Bezeichnung für Leasing-Verhältnisse, die nach bestimmten Klassifizierungskriterien (Internationale Leasing-Bilanzierung) nicht als Finance bzw. Capital Leases anzusehen sind, ist Operating Lease. Bei diesen Leasing-Geschäften wird das Leasing-Objekt dem Leasing-Geber zugerechnet, der es in seiner Bilanz aktiviert und abschreibt. Nach deutschem Verständnis steht dieser Begriff allgemein für Leasing-Verträge, bei denen der Leasing-Geber das Risiko der Vollamortisation trägt. Die Vollamortisation tritt hier erst durch nachfolgende Leasing-/Mietzeiten oder Objektverwertungen ein. Quelle: Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen

BRANCHENANALYSE

Leasing-Raten (und ggf. Anzahlung) anfällt, nicht aber auf den vollen Kaufpreis. Somit verteilt sich die Mehrwertsteuerzahlung dieser Personengruppe zinslos über die Vertragslaufzeit.

Insgesamt betrachtet handelt es sich beim Leasing um eine dynamisch wachsende Branche. Die Finanzdienstleistungen sind im Zeitverlauf wesentlich flexibler und somit kundenfreundlicher aber auch komplexer geworden. Dabei beruht das Prinzip Leasing nach wie vor auf dem gleichen Grundgedanken: Nicht das Eigentum eines Investitionsobjektes generiert Erträge, sondern dessen Nutzung. Aufgrund zahlreicher Produkt- bzw. Serviceinnovationen hat sich die Branche neue Markterschließungspotenziale geschaffen, so dass man beim Leasing inzwischen von einer objektbezogenen Dienstleistung eigener Art sprechen kann.

Im europäischen Vergleich liegt Deutschland beim Leasing-Neugeschäft auf Rang zwei hinter Großbritannien und vor Italien.⁷ Gegenüber dem globalen Spitzenreiter USA bleibt die deutsche Leasing-Quote allerdings um ca. 20% zurück. Das Marktpotenzial der Leasing-Branche kann insofern als bei weitem nicht ausgeschöpft angesehen werden. Insbesondere die EU-Osterweiterung sowie auch das wachsende deutschsprachige Ausland bieten nicht nur für die Big-Player im Leasing-Geschäft Wachstumschancen.

Fraglich für die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Leasing-Wirtschaft bleibt allerdings, wie sich geplante Änderungen der Unternehmenssteuerreform für 2008 auswirken. Ein aktueller und nicht unumstrittener Kabinettsentwurf sieht diesbzgl. vor, einerseits den Finanzierungsanteil der Leasing-Raten beim Leasing-Nehmer hinzuzurechnen und gleichzeitig beim Leasing-Geber in die Bemessungsgrundlage für die Berechnung der Gewerbesteuer mit einfließen zu lassen. Darüber hinaus ist eine rigorosere Abzugsbeschränkung für Leasing-Unternehmen hinsichtlich deren Refinanzierungsaufwand geplant. Damit würde sich zum einen das Leasing aus Leasing-Nehmersicht merklich verteuern und somit an Attraktivität einbüßen. Zum anderen würde sich für deutsche Leasing-Geber die Refinanzierung kostspieliger gestalten und durch die zusätzlich zu entrichtende Gewerbesteuer das Leasing insgesamt an Wettbewerbsfähigkeit gegenüber einer Kreditfinanzierung signifikant verlieren. Berechnungen des Bundesverbands Deutscher Leasing-Unternehmen zufolge, wäre die steuerliche Belastung des Finanzierungsaufwandes einer Leasing-Investition künftig um das 2,9-fache höher, als bei einer vergleichbaren kreditfinanzierten Investition. Es bleibt abzuwarten inwieweit die Reformpläne der Bundesregierung tatsächlich umgesetzt werden, zumal einschlägige Verbände und Interessengruppen bereits eine Nachbesserung des Gesetzesentwurfs fordern und umfassende Lobbyarbeit leisten, um eine derartige Regelung zumindest teilweise zu verhindern.⁸

⁷ Vgl. www.leaseurope.org

⁸ Vgl. www.leasing-verband.de/presse

BRANCHENANALYSE

Wettbewerber

Die deutsche Leasing-Branche ist ebenso vielschichtig wie ihre Kundenstruktur. Neben großen auf internationaler Ebene agierenden Leasing-Gesellschaften, die häufig Tochtergesellschaften von Herstellern oder Banken sind, existieren zahlreiche mittelständische Leasing-Unternehmen. Letztere spezialisieren sich häufig auf einzelne Leasing-Objektgruppen (z.B. EDV, Fahrzeuge, Medizintechnik) oder auf bestimmte regionale Märkte und sind großteils nicht börsennotiert. Die nachfolgende Tabelle zeigt potenzielle, von der leasing.99 AG benannte Wettbewerber.

Kriterium	I. Geschäftsfelder	II. Unternehmensgröße [Market Cap aktuell, Umsatz und Bilanzsumme aus 2005, grdt.]	III. Börsennotierung [Ja / Nein]	Eignung für Peergroup-Analyse ?
SIXT AG	PKW-Leasing, PKW- und LKW-vermietung, Autoverkauf (neu und gebraucht)	Market Cap: 932 Mio. € Umsatz: 1.336 Mio. € Bilanzsumme: 1.317 Mio. €	Ja	I: Bedingt II: Nein III: Ja
Grenke-leasing	IT-Leasing und -finanzierung, „Small-Ticket-Leasing“	Market Cap: 441 Mio. € Umsatz: 82 Mio. € Bilanzsumme: 1.075 Mio. €	Ja	I: Nein II: Nein III: Ja
ALD Lease Finanz GmbH	Neu- und Gebrauchtwagen-Leasing, Flottenmanagement, Versicherungen, Full-Service KFZ-Leasing	Market Cap: n.a. Umsatz: n.a. Bilanzsumme: n.a.	Nein	I: Ja II: n.a. III: Nein
Leasing.de	Leasing von KFZ, Flugzeugen, Schiffen, Maschinen, EDV, medizinischen Geräten, Flottenmanagement, ausschl. Geschäftskunden	Market Cap: n.a. Umsatz: n.a. Bilanzsumme: n.a.	Nein	I: Bedingt II: n.a. III: Nein
Albis Leasing AG	KFZ-, IT-, Maschinen-Leasing und -Finanzierung, Autovermietung, Leasing-Beteiligungsgeschäft	Market Cap: 19 Mio. € Umsatz: 147 Mio. € Bilanzsumme: 1.048 Mio. €	Ja	I: Bedingt II: Nein III: Ja

Quelle: Trust Research GmbH

Im Hinblick auf einen Peergroup-Vergleich bleibt allerdings festzuhalten, dass die oben angeführten, grundlegenden Kriterien nur sehr eingeschränkt zutreffen und damit wichtige Voraussetzungen für eine Peergroup-Analyse nicht erfüllt sind.

Neben dem ausgeprägten Fokus auf PKW mit dem komplementären Angebot der Tochtergesellschaft autoportal.99 (Mietkauf / Langzeitmiete), der Internet-Vermarktungsstrategie mit geringen Fixkosten und hoher Skalierbarkeit unterscheidet sich leasing.99 auch durch die signifikant über dem Branchendurchschnitt liegende Eigenkapitalquote. Die Gesellschaft ist dadurch in der Lage, sich kostengünstig zu refinanzieren.

Aus unserer Sicht gibt es de facto nur wenige Wettbewerber, die direkt mit leasing.99 vergleichbar sind und von diesen wiederum keine, die ebenfalls börsennotiert sind. Von einer Peergroup-Analyse wird deshalb an dieser Stelle abgesehen.

SWOT-ANALYSE

Stärken

- Starkes bisheriges Wachstum und gesicherte Refinanzierung für künftiges Wachstum des leasing.99 Konzerns
- Erfolgreicher Einstieg ins Langzeitmietgeschäft über Tochtergesellschaft
- Neue Leasing-Software mit integrierter Finanzbuchhaltung optimiert interne Prozesse / Workflows
- Hohe Eigenkapitalquote vergünstigt Refinanzierungskosten
- Kostengünstige und skalierbare Internetvermarktungsstrategie
- Als herstellerunabhängiger Leasing-Anbieter gehört leasing.99 zu den aussichtsreicheren Marktteilnehmern

Schwächen

- Bis dato geringe Profitabilität erreicht
- Bisher wenig Erfahrung mit auslaufenden Leasing-Verträgen und der damit verbundenen Fahrzeugverwertung
- Bisher kein Angebot von Full-Service-Verträgen
- Geschäftspotenziale im deutschsprachigen Ausland noch nicht erschlossen
- Internetvermarktung in der Leasing-Branche bis dato weniger etabliert als klassischer Vertrieb über Händler und Vermittler
- Bekanntheitsgrad der Marke leasing.99 bei potenziellen Leasing-Nehmern sowie am Kapitalmarkt noch nicht hinreichend

- Künftige Margen- und Gewinnsteigerung durch lukratives und wachstumsstarkes Langzeitmietgeschäft
- Komplementäres Leistungsspektrum von Mutter- und Tochtergesellschaft ermöglicht eine Positionierung als „Allround-Anbieter“ im Leasing-Markt
- Grenznahe Lage vereinfacht künftige Markterschließung des deutschsprachigen Auslands (Österreich / Schweiz)
- Künftige Ausweitung des Refinanzierungsvolumens durch Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen
- Partizipation an einem dynamisch wachsenden (Mobilien-) Leasing-Markt

- Mögliche unerwartete Schwierigkeiten bei Fahrzeugvermarktung der Mitte des Jahres 2008 auslaufenden Leasingverträge
 - Angestrebtes Wachstum kann nicht wie geplant realisiert werden
 - Intertrieb in Leasing-Branche setzt sich möglicherweise nur zögerlich als Vertriebskanal durch
 - Unternehmenssteuerreform 2008 kann zu einer signifikanten Verteuerung der Refinanzierung (Leasing-Geber) sowie der Leasing-Raten (Leasing-Nehmer) führen
- => Kreditfinanzierung gewinnt Marktanteile im Bereich Mobilien-Finanzierung

Chancen

Risiken

FUNDAMENTALANALYSE

Gewinn- und Verlustrechnung

T€	2007e	2008e	2009e	2010e
1. Umsatzerlöse	9.204	19.546	34.321	53.527
2. Sonstige betriebliche Erträge	360	360	360	360
Gesamtleistung	9.564	19.906	34.681	53.887
3. Materialaufwand	0	0	0	0
4. Personalaufwand	-450	-665	-1.031	-1.447
5. Abschreibungen	-6.564	-13.834	-24.226	-37.740
6. Sonstige betriebliche Aufwendungen	-498	-558	-636	-773
EBITDA	8.616	18.683	33.014	51.667
EBIT	2.052	4.849	8.788	13.927
7. Zinserträge	0	0	0	0
8. Abschreibungen Wertpapiere	0	0	0	0
9. Zinsaufwendungen	-1.174	-2.667	-4.817	-7.625
EBT	878	2.182	3.971	6.302
10. Ertragssteuern	0	-679	-1.390	-2.206
11. Sonstige Steuern	0	0	0	0
Jahresüberschuss	878	1.503	2.581	4.096
12. Entnahme aus Gewinnrücklagen	0	0	0	0
13. Verlustvortrag	0	0	0	0
Bilanzgewinn	878	1.503	2.581	4.096

Kennzahlen der Gewinn- und Verlustrechnung	2007e	2008e	2009e	2010e
Umsatzrendite	9%	8%	7%	8%
Umsatzwachstumsrate	147%	108%	74%	55%
EBIT-Marge	21%	24%	25%	26%
Quote Personalaufwand	5%	3%	3%	3%
Quote sonstiger betrieblicher Aufwand	5%	3%	2%	1%
Gesamtkapitalrendite	1,5%	1,5%	1,7%	1,9%
Anzahl Aktien in Tsd.	850	850	850	850
Kurs zum Stichtag 19.04.2007 (€)	25,21	25,21	25,21	25,21
Ergebnis je Aktie (€)	1,03	1,77	3,04	4,82
Marktkapitalisierung (T€)	21.429	21.429	21.429	21.429
KUV	2,2	1,1	0,6	0,4
KGV	24,4	14,3	8,3	5,2

Quelle: leasing.99 AG; Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft Wengert AG; Trust Research

FUNDAMENTALANALYSE

Bilanz

T€	2007e	2008e	2009e	2010e
Aktiva				
A. Anlagevermögen	58.193	101.626	155.187	215.754
I. Immaterielles Vermögen	6	3	0	0
II. Sachanlagen	54.433	97.887	151.469	212.054
III. Finanzanlagen	3.754	3.736	3.718	3.700
B. Umlaufvermögen	1.054	1.097	1.148	1.201
1. Vorräte	0	0	0	0
2. Forderungen LuL	390	390	390	390
3. Sonstiges Vermögen	541	541	541	541
4. Wertpapiere	0	0	0	0
5. Guthaben bei Kreditinstituten	123	166	217	270
C. Rechnungsabgrenzungsposten	48	48	48	48
Summe Aktiva	59.295	102.771	156.383	217.003
Passiva				
A. Eigenkapital	12.690	14.193	16.774	20.870
I. Gezeichnetes Kapital	11.050	11.050	11.050	11.050
II. Kapitalrücklagen	274	274	274	274
III. Rücklagen für eigene Anteile	0	0	0	0
IV. Bilanzergebnis	1.366	2.869	5.450	9.546
B. Rückstellungen	223	902	932	1.749
1. Steuerrückstellungen	0	679	709	1.526
2. Sonstige Rückstellungen	223	223	223	223
C. Verbindlichkeiten	41.495	78.780	124.335	173.160
1. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	31.616	66.123	108.045	154.305
2. Verbindlichkeiten aus Lieferungen	3.547	6.325	9.958	12.523
3. Verbindlichkeiten gegenüber verb. Unternehmen	6.284	6.284	6.284	6.284
4. Sonstige Verbindlichkeiten	48	48	48	48
D. Rechnungsabgrenzungsposten	4.887	8.896	14.342	21.224
Summe Passiva	59.295	102.771	156.383	217.003

Kennzahlen der Bilanz	2007e	2008e	2009e	2010e
Sachanlagenintensität	92%	95%	97%	98%
Eigenkapitalquote	21%	14%	11%	10%
Anlagendeckungsgrad	22%	14%	11%	10%
Liquidität 1. Grades	1%	1%	1%	1%
Liquidität 3. Grades	11%	9%	7%	6%
Working Capital (T€)	-8.825	-11.560	-15.142	-17.654
KBV	0,4	0,2	0,1	0,1

Quelle: leasing.99 AG; Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft Wengert AG; Trust Research

BEWERTUNG

Unternehmensbewertung in Anlehnung an Substanzwertrechnung nach dem Bundesverband Deutscher-Leasing-Unternehmen e. V. (Ermittlung nach der Bruttomethode)	2007e	2008e	2009e	2010e
	(€)	(€)	(€)	(€)
1. Bilanzielles Eigenkapital per Jahresende	12.690.000	14.193.000	16.774.000	20.870.000
2. Zukünftige Erträge, soweit vertraglich unterlegt				
2.1. Ausstehende zukünftig fällig, nicht forderungsverkaufte Leasing-Forderungen aus abgeschlossenen Leasingverträgen mit Mietbeginn bis zum Bilanzstichtag ausschließlich nicht kongruent finanziert	20.807.000	37.490.000	57.670.000	82.596.000
2.2. Gegenüber dem Leasing-Nehmer bestehende Restwertansprüche aus Leasing-Verträgen mit Mietbeginn bis zum Bilanzstichtag ausschließlich nicht kongruent finanziert	30.609.000	61.263.000	97.230.000	126.126.000
2.3. Zukünftige Zinsaufwendungen aus nicht kongruent finanzierten Verträgen (ausschließlich Eigenkapitalzinsen)	-3.494.000	-6.518.000	-9.438.000	-12.354.000
2.5. Passive Rechnungsabgrenzung bezüglich der zukünftigen Erträge aus Verträgen mit Mietbeginn bis zum Bilanzstichtag				
a) verkaufte Leasing-Forderungen	7.116.000	9.008.000	10.670.000	16.979.000
b) Mietsonderzahlungen	8.896.000	11.246.000	13.342.000	21.224.000
	16.012.000	20.254.000	24.012.000	38.203.000
Σ Barwerte zukünftiger Erträge, soweit vertraglich unterlegt	63.934.000	112.489.000	169.474.000	234.571.000
3. Zukünftige Aufwendungen (ohne künftige Verwaltungskosten)				
3.1. Restbuchwert des Leasing-Vermögens darin enthaltene Buchwerte von Leasing-Objekten mit Mietbeginn im Folgejahr abzüglich Rückstellung für Restwertrisiken	52.825.000	96.373.000	150.072.000	210.813.000
	-208.000	-375.000	-577.000	-826.000
	52.617.000	95.998.000	149.495.000	209.987.000
3.2. Risikoabschlag auf künftige Leasingforderungen/Restwertabschlag abzüglich gebildete Rückstellungen / Wertberichtigungen	1.230.375	2.400.240	3.781.950	5.022.720
	-306.000	-616.000	-972.000	-1.261.000
	924.375	1.784.240	2.809.950	3.761.720
3.3. Künftige Gewerbesteuer auf Dauerschuldzinsen	0	0	0	0
Zukünftige Aufwendungen (ohne Verwaltungskosten)	53.541.375	97.782.240	152.304.950	213.748.720
Zwischenergebnis aus den Erträgen und Aufwendungen	10.392.625	14.706.760	17.169.050	20.822.280
4. Zukünftige Verwaltungskosten	1.310.000	1.900.000	2.500.000	3.100.000
5. Barwert des erwarteten nicht garantierten Nachgeschäftserlöses Vollamortisationsverträge (5% der Restwerte)	1.530.450	3.063.150	4.861.500	6.306.300
6. Substanzwert der bilanzierten Vertrags- und Objektbestandes	10.613.075	15.869.910	19.530.550	24.028.580
7. Zukünftiges Ergebnis aus dem Einsatz von zinsfreien Mittel	0	0	0	0
8. Substanzwert aus kontrahierten, aber noch nicht bilanzwirksam gewordenem Vertragsbestand 10-15% der Buchwerte von Leasing-Objekten mit Mietbeginn im Folgejahr	0	0	0	0
9. Substanzwert / erweitertes betriebswirtschaftliches Eigenkapital	23.303.075	30.062.910	36.304.550	44.898.580
10. Substanzwert / weiteres betriebswirtschaftliches Eigenkapital von Tochtergesellschaften (konzernbereinigt) * (davon bilanzielles Eigenkapital der Tochtergesellschaften)	73.306.188 (8.757.533,00)	76.518.996 (11.970.341,00)	80.668.764 (16.120.109,00)	85.991.244 (21.442.258,00)
11. Substanzwert / erweitertes betriebswirtschaftliches Eigenkapital im Konzern	96.609.263	106.581.906	116.973.314	130.889.824

* Ausgangsbasis: Kurswert vom v. 31.12.2006 lt. UBS = 70.794.300 €

Eigenkapitalanteil	21%	14%	11%	10%
Fremdkapitalanteil	79%	86%	89%	90%
r-EK	11,8%	11,8%	11,8%	11,8%
r-FK	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Tax Shield	0,0%	31,1%	35,0%	35,0%
WACC	8,0%	5,8%	5,3%	5,2%
Veränderung Substanzwert Konzern	14.298.572	9.972.643	10.391.408	13.916.510
Barwert	13.236.076	8.911.656	8.893.037	11.342.065
Summe der Barwerte	42.382.834	Ermittlung r-EK (CAPM)		
Anzahl Aktien	850.000	β-Faktor	1,30	
Wert je Aktie (€)	49,86	risikoloser Zins	4%	
Risikoabschlag	20%	Risiko- Zins	10%	
Risikoadjustierter Wert je Aktie (€)	39,89			

Quelle: Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft Wengert AG; Trust Research

BEWERTUNG

Erläuterungen zur Bewertung:

Die Substanzwertermittlung erfolgte nach dem Schema des Bundesverbandes Deutscher Leasing-Unternehmen⁹ (BDL). Dieses Berechnungsschema wurde vor dem Hintergrund eines nur bedingt aussagekräftigen handelsrechtlichen Abschlusses von Leasing-Gesellschaften entwickelt und von renommierten Wirtschaftsprüfungsgesellschaften als angemessen beurteilt. Demnach sind, durch die im Geschäftsmodell begründeten zeitlichen Verlagerungen von Erträgen (Leasing-Raten) sowie durch unterschiedliche Abschreibungspolitiken, Ergebnisverschiebungen bei Leasing-Gesellschaften in der Regel unvermeidbar. Um das betriebswirtschaftliche Ergebnis einer Periode zu ermitteln, ist es insofern notwendig, die Veränderung der im Vorjahresvergleich hinzugekommenen Substanz (stilles Ergebnis) mit dem Ergebnis der GuV (offenes Ergebnis) zu addieren. In ihrer Reinform ist die Substanzwertrechnung aufgrund einer fehlenden Neugeschäftsplanung sowie weiterer Erfordernisse nicht als Unternehmensbewertungsinstrument vorgesehen, sie kann jedoch zu einem solchen erweitert werden.

Die vorliegende Substanzwertrechnung wurde auf Basis der von leasing.99 bereitgestellten Planzahlen erstellt. Dabei bilden Plan-GuV-Rechnungen sowie Planbilanzen bis zum Jahr 2010 die Basis für die Berechnung des Substanzwertes. Bei der Ermittlung des fairen Wertes je Aktie wurde der Eigenkapitalzins (r-EK) nach dem CAP-Modell (Capital Asset Pricing) ermittelt und daraus der gewichtete Kapitalkostensatz (WACC) abgeleitet. Dieser ändert sich im Modell von Periode zu Periode als Folge der Veränderung des Verhältnisses von Eigenkapital zu Fremdkapital im Zeitverlauf. Mit Hilfe des Diskontierungsfaktors WACC wird im Anschluss der Barwert der künftigen Substanzwertveränderungen bis zum Ende des Planungshorizontes in Höhe von 42,38 Mio. € ermittelt. Die Division durch die aktuelle Aktienanzahl ergibt einen fairen Wert je Aktie von 49,86 €. Dieser Wert ist durchaus bei Erreichen der Planzahlen vorstellbar. Verträge, die auf der Warteliste stehen, jedoch noch nicht in Forfaitierungspakete eingebunden werden konnten, sind dabei noch nicht berücksichtigt. Insbesondere das sehr dynamisch wachsende, margenstarke Langzeitmiet- bzw. Mietkaufgeschäft der Tochtergesellschaft autoportal.99 wird erwartungsgemäß den Wert des Unternehmens substantiell weiter erhöhen.

Da wir diese Planung für durchaus ambitioniert halten, haben wir einen nach unserem Ermessen adäquaten Risikoabschlag von 20% auf den Fair Value angewendet. Dadurch ergibt sich ein risikoadjustierter Wert von 39,89 € je Aktie. Mit einem aktuellen Börsenkurs von rund 25 € erscheint die Aktie der leasing.99 damit merklich unterbewertet.

⁹ Für eine vollständige Abbildung des Ermittlungsschemas, s. Anhang.

TECHNISCHE ANALYSE

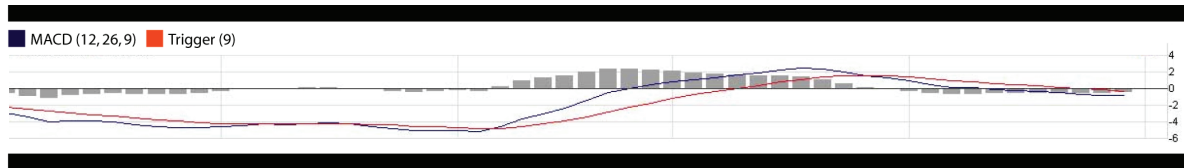
Exponential Moving Average (EMA) (8,13)



Die Aktie startete Ende September 2006 eine impulsartige Aufwärtsbewegung, die zum Jahresende zu temporären Höchstständen (38,85) führte. Seit Jahresanfang wird diese Aufwärtsbewegung korrigiert. Die typischen Fibonacci Retracement Korrekturmarken wurden erreicht und konnten gehalten werden. In der Zone um 25€ deutet sich derzeit eine Bodenbildung an. Aktuell notiert die Aktie unter der 90 Tage Linie (29,93) und auch unterhalb der 200 Tage Linie (27,21), mittelfristig positiv ist jedoch, dass Mitte Januar erstmals seit 2 Jahren der 90 Tage Durchschnitt den 200 Tage Durchschnitt nach oben geschnitten hat. Der Exponential Moving Average (8,13) ist mit den Werten von 27,19 und 27,95 derzeit negativ und hat in der ersten Februarwoche nach unten gedreht.

Bei den Exponential Moving Averages handelt es sich wie bei den Simple Moving Averages um einen gleitenden Durchschnitt, die allerdings nicht gleich sondern exponentiell gewichtet sind. Aktuellere Kurse werden somit bei dieser Art der Durchschnittsbildung stärker gewichtet. Das Kreuzen des Kurses eines Wertpapiers mit dem EMA von unten nach oben kann als Kaufsignal gewertet werden und umgekehrt.

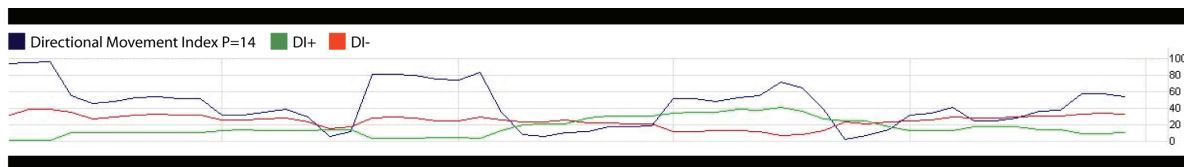
MACD (12,26,9)



Der Trendindikator MACD bildet seit Ende Januar negative Divergenzen aus, die eine Konsolidierungsphase andeuten. Aktuell notiert er noch knapp unterhalb der Nulllinie.

Bei einem MACD oberhalb der Nulllinie wird von einem Aufwärtstrend ausgegangen und umgekehrt. Bilden sich in einem Trend bei den Kursen immer neue Extremwerte in Richtung des Trends aus, spricht man von Divergenzen, die ein Abschwächen des Trends anzeigen.

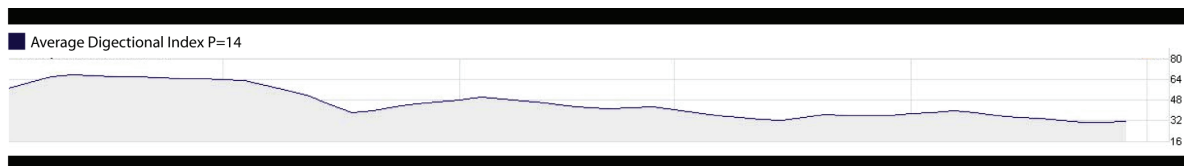
Directional Movement Index (DMI) (14)



Seit Anfang Februar weist der DMI negative Werte aus. Der DI+ liegt bei 9,75, der DI- bei 32,39 und bestätigt die derzeitige Korrekturphase.

Der DMI beruht auf der Annahme, dass in einem Aufwärtstrend die Hochs von Periode zu Periode steigen und im Abwärtstrend die Tiefs sinken. Kreuzt der DI+ den DI- von unten nach oben so wird ein Kaufsignal generiert und im umgekehrten Fall ein Verkaufsignal. Zur Vermeidung von Fehlsignalen sollte eine weitere Bestätigung des Signals durch die Preisbewegung in die Richtung des Signals in der nächsten Periode abgewartet werden.

Average Directional Index (ADX) (14)

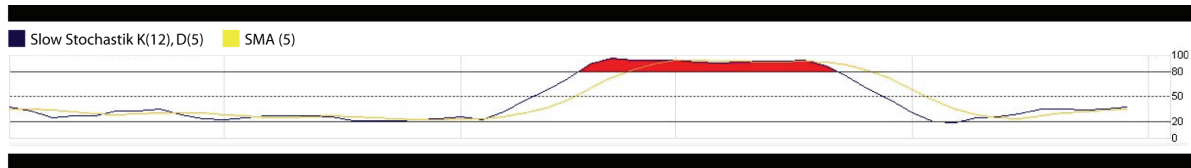


Die Trendintensität des ADX ist mit 31,57 mittelstark ausgeprägt, da die Korrekturphase im Gegensatz zur vorigen Aufwärtsbewegung nicht impulsiv verläuft.

Der Average Directional Movement Index wird aus der Glättung des DMI gebildet und misst die Trendintensität. Der ADX wird oft benutzt, um zu bestimmen, ob ein Trend vorliegt, er zeigt aber nicht die Trendrichtung an. Oft wird empfohlen nur auf trendfolgende Signale einzugehen, wenn der ADX steigt. Bei der Glättung des ADX werden die gleichen Parameter verwendet wie beim zugrunde liegenden DMI.

TECHNISCHE ANALYSE

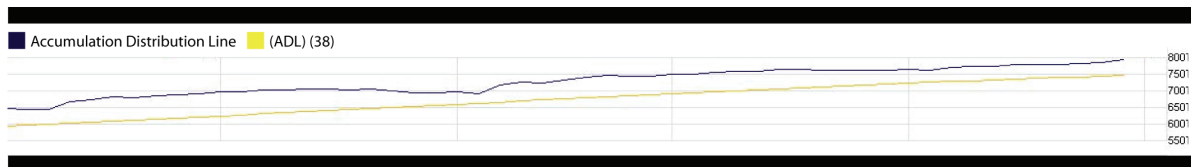
Slow Stochastik K(12), D(5)



Der Overbought-/Oversoldindikator Slow Stochastik befindet sich derzeit bei 37,58 und zeigt eine überverkaufte Situation an. Anfang März hat der Indikator den gleitenden Durchschnitt nach oben gekreuzt, was positiv zu werten ist und auf Erholungspotenzial hindeutet.

Die Stochastik wird benutzt, um in trendlosen Seitwärtsphasen Marktbewegungen auszunutzen. Während des Kreuzen des Indikators mit seiner Glättung von unten nach oben (<20) ein Kaufsignal generiert, bildet das Kreuzen von oben nach unten im überkauften Bereich (>80) ein Verkaufsignal aus.

Accumulation Distribution Line (ADL) (38)



Die AD-Linie notiert mit einem Wert von 791.282 oberhalb der Durchschnittsperiode (744.945), was positiv zu werten ist.

Die Entwicklung der AD-Linie beruht auf der Annahme, dass Preisbewegungen, die von hohem Volumen begleitet werden, aussagekräftiger sind. Steigt der Indikator, wird dies als Indikator für eine erhöhte Nachfrage nach dem Wertpapier gewertet und umgekehrt. Zeigen Kurse noch einen Trend an, während die AD-Linie sich gegenläufig verhält, ist von einem Ende des Trends oder zumindest einer Trendabschwächung zu rechnen.

Soweit nicht anders angegeben beruhen sämtliche Kursangaben und Indikatoren auf Wochenbasis.

Fazit Technische Analyse:

Nach einem impulsartigen Anstieg ist die Aktie derzeit in einer Korrekturphase, die von wesentlichen Trendindikatoren bestätigt wird. Die typischen Fibonacci Korrekturmarken nach einer beginnenden Aufwärtsbewegung wurden erreicht und konnten gehalten werden. Die Overbought-/Oversoldindikatoren zeigen eine eher überverkaufte Lage an und drehen deutlich nach oben, was auf gutes Erholungspotenzial schließen lässt. Bei Kursen um 25 € deutet sich derzeit zudem eine Bodenbildung an.

FAZIT

Die leasing.99 AG agiert als banken- und herstellerunabhängiger Anbieter in einem dynamisch wachsenden Mobilien-Leasing-Markt (7,7% Wachstum im vergangenen Jahr). Das Unternehmen setzt dabei einen klaren Fokus auf PKW-Leasing für Geschäfts- und Privatkunden und grenzt sich damit von zahlreichen Wettbewerbern ab.

Die Gesellschaft verfolgt eine klar definierte Wachstumsstrategie. Hierfür hat sie sich in der jüngeren Vergangenheit eine sehr gute Ausgangsposition geschaffen, um die angestrebten Ziele zu erreichen. Zu nennen ist hier bspw. der Ausbau des Geschäftsmodells um das Langzeitmietgeschäft, das über die Tochtergesellschaft autportal.99 abgewickelt wird. Daneben hat die Gesellschaft ihre Internet-Vermarktungsstrategie systematisch durch Online-Kooperationen (z.B. AutoScout24) ausgebaut und verfolgt inzwischen einen Multichannel Marketing- und Vertriebsansatz, mit dem Ziel, den Bekanntheitsgrad der Firmenmarke im Zielmarkt nachhaltig zu steigern. Zudem generiert der Internetvertrieb geringe Fixkosten und macht das Geschäftsmodell der leasing.99 in hohem Maße skalierbar.

Nicht zuletzt hat die Gesellschaft zusätzliche Refinanzierungspartner gewinnen können und damit eine weitere wichtige Grundlage für den eingeschlagenen Expansionskurs geschaffen. Sie refinanziert sich nunmehr überwiegend durch Forfaitierung (Forderungsverkauf), genießt überaus positive Banken-Ratings und verfügt über flexibel erweiterbare Kreditlinien von 30 Mio. €. Daneben stehen auf mittel- bis längerfristige Sicht günstige Refinanzierungsformen aufgrund der weitaus über dem Branchendurchschnitt liegenden Eigenkapitalausstattung zur Verfügung, so zum Beispiel die Emission von Wandelschuldverschreibungen und Genussscheinen.

Betrachtet man sich die Neugeschäftsentwicklung der Gesellschaft, so scheint das Konzept der leasing.99 AG aufzugehen. Die Anzahl der aktiven Leasing- und Langzeitmietverträge konnte im Zeitraum 2005 bis März 2007 von 438 auf 1.220 gesteigert werden. Dies entspricht einer Steigerung des Neugeschäfts um mehr als 178%. Für das Gesamtjahr 2007 wurde konservativ ein Vertragsbestand von ca. 2.000 Leasing- und Langzeitmietverträgen als Planziel ausgegeben. Dabei ist anzumerken, dass die Gesellschaft über eine hohe Kundentreue verfügt und ca. 15% des Neugeschäfts über Empfehlungen generiert wird. Das Geschäft der leasing.99 ist insofern durch eine ausgeprägte Kontinuität gekennzeichnet.

Neben den operativen Zielen des dynamischen Geschäftsausbaus sowie eines überdurchschnittlichen Umsatz- und Ertragswachstums, strebt die Gesellschaft für das Jahr 2007 eine Erhöhung ihrer Visibilität und Transparenz am Kapitalmarkt an. Hierzu ist eine Aufnahme in den Entry Standard der FWB® geplant.

FAZIT

Bei der Ermittlung des Fair Value wurde auf die Substanzwertrechnung nach dem anerkannten Berechnungsschema des Bundesverbandes Deutscher Leasing-Unternehmen e.V. zurückgegriffen. Der Faire Wert je Aktie nach dem zugrunde liegenden Modell wurde mit 49,86 € ermittelt. Dieser Wert ist bei Erreichen der Planzahlen vorstellbar. Auch das sich sehr dynamisch entwickelnde Langzeitmiet- bzw. Mietkaufgeschäft der autoportal.99, das gute Margen für den Konzern generiert, wird erwartungsgemäß den Wert des Unternehmens substanziell weiter erhöhen.

Ungeachtet der bisherigen Planerfüllung der leasing.99 AG halten wir die Zielvorgaben für durchaus ambitioniert. Deshalb haben wir einen nach unserem Ermessen adäquaten Risikoabschlag von 20% auf den Fair Value angewendet. Dadurch ergibt sich ein **risikoadjustierter Wert von 39,89 € je Aktie**. Mit einem aktuellen Börsenkurs von rund 25 € erscheint die Aktie der leasing.99 damit merklich unterbewertet.

Trust Research erwartet auf Sicht von 12 Monaten daher ein deutliches Kurspotenzial.

Das Anlageurteil lautet „KAUFEN“.

ANHANG

Schema zur Substanzwertrechnung nach dem Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen e.V. (Bruttomethode)	
1.	Bilanzielles Eigenkapital
2.	Zukünftige Erträge (vertraglich unterlegt)
	2.1 Ausstehende zukünftig fällige, nicht forfeitierte Leasing-Forderungen aus abgeschlossenen Leasing-Verträgen mit Mietbeginn bis zum Bilanzstichtag (ohne Full-Service-Erlöse)
	a) kongruent finanziert
	b) nicht kongruent finanziert
	c) keine Aufgliederung möglich
	2.2 Gegenüber dem Leasing-Nehmer bestehende, nicht forfeitierte Restwertansprüche (auch aus Rückkaufvereinbarungen) aus Leasing-Verträgen mit Mietbeginn bis zum Bilanzstichtag
	a) kongruent finanziert
	b) nicht kongruent finanziert
	c) keine Aufgliederung möglich
	2.3 Zukünftige Zinsaufwendungen für Kredite/Darlehen der nicht forfeitierten Leasing-Verträge (einschl. künftige Zinsaufwendungen für noch nicht speziell [Eigenmittel-/KK-/Lieferantenfinanzierung] finanzierte Verträge)
	a) Zinsen für kongruent finanzierte Verträge (Refinanzierungszins)
	b) nicht kongruent finanziert (von der Gesellschaft kalkulierte Refinanzierungszinsen)
	c) keine Aufgliederung möglich
	2.4 Aktive Rechnungsabgrenzung von Zinsen für Darlehen und Forfaitierung (soweit nicht unter 2.3 erfasst)
	2.5 Passive Rechnungsabgrenzung / Verbindl. bzgl. der zukünftigen Erträge aus Verträgen mit Mietbeginn bis zum Bilanzstichtag
	a) verkaufte Leasing-Forderungen / Restwertansprüche
	b) Mietvorauszahlungen / Mietsonderzahlungen
	2.6 Barwert zukünftiger Nettoerträge aus Mietkaufverträgen
	∑ Barwerte zukünftiger Erträge, soweit vertraglich unterlegt
3.	Zukünftige Aufwendungen (ohne künftige Verwaltungskosten)
	3.1 Restbuchwert des Leasing-Vermögens
	./. darin enthaltene Restbuchwerte mit Mietbeginn im Folgejahr
	./. Rückstellungen für Restwertrisiken
	3.2 Risikoabschlag auf künftige Leasing-Forderungen / Restwerte / Rückkäufe (zzgl. Mietkauf)
	./. bereits gebildete Rückstellungen (EMV/ PWB/Rückstellungen für erwartete Forderungsausfälle)
	3.3 Künftige Gewerbesteuer auf Dauerschuldzinsen
	∑ zukünftiger Aufwendungen (ohne künftige Verwaltungskosten)
	Zwischenergebnis aus zukünftigen Erträgen und Aufwendungen
4.	Zukünftige Verwaltungskosten für die Abwicklung des Vertragsbestandes
5.	Barwert der erwarteten, nicht garantierten Nachgeschäftserlöse
	a) aus offenen Restwerten
	b) aus Teilamortisationsverträgen
	c) aus Vollamortisationsverträgen
	(jeweils unter Berücksichtigung branchenüblicher Risikoabschläge und der Objekt- und Laufzeitstruktur)
6.	Substanzwert des bilanzierten Vertrags- und Objektbestandes
7.	Zukünftiges Ergebnis aus dem Einsatz zinsfreier Mittel
8.	Substanzwert aus kontrahiertem, noch nicht bilanzwirksam gewordenem Vertragsbestand
9.	Substanzwert / erweitertes betriebswirtschaftl. Eigenkapital
10.	Substanzwert / erweitertes betriebswirtschaftl. Eigenkapital von Tochtergesellschaften (konzernbereinigt)
11.	Substanzwert / erweitertes betriebswirtschaftl. Eigenkapital im Konzern

Quelle: Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen e.V., „Substanzwertrechnung nach der Bruttomethode“

DISCLAIMER

Die TRUST RESEARCH GMBH erstellt ihre Studien unabhängig und frei von Meinungseinflüssen des untersuchten Unternehmens. Die enthaltenen Auffassungen und Prognosen stellen die freie Meinung des verfassenden Analysten der TRUST RESEARCH GMBH dar und können sich aufgrund externer und Unternehmens interner Ereignisse sowie zum Zeitpunkt der Verfassung der Studie nicht bekannt gewordener Tatsachen jederzeit ändern.

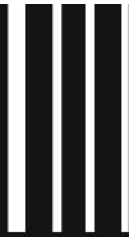
Von der TRUST RESEARCH GMBH erstellte Studien dienen ausschließlich der Information und beinhalten keine Basis für eine vertragliche oder andersartige Verpflichtung, gleich in welcher Form.

Die Studien der TRUST RESEARCH GMBH werden aufgrund von frei zugänglichen und gemeinhin als zuverlässig geltenden Quellen erstellt. Eine Prüfung der Quellen erfolgt nicht. Direkt vom untersuchten Unternehmen erhaltene Informationen werden nach Prüfung auf Plausibilität aufgrund der Verkehrsauffassung in gutem Treu und Glauben verwendet. Eine Gewährleistung für die in den Studien enthaltenen Informationen und Daten wird ausdrücklich nicht übernommen. Für einen Schaden, der aus der Verwendung der Studien und deren Inhalte der TRUST RESEARCH GMBH resultiert, übernimmt die Gesellschaft keine Verantwortung oder Haftung. Investitionsentscheidungen sind nicht aufgrund der Studien der TRUST RESEARCH GMBH zu treffen. Die Gesellschaft empfiehlt Investitionsentscheidungen durch andere Quellen, wie ordnungsgemäß genehmigte Prospekte, zu treffen.

Die Dokumente sind im Vereinigten Königreich nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnete Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Order 1996 (in derzeit geltender Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden.

Weder die Dokumente noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Die Compliance Regelungen der TRUST RESEARCH GMBH entsprechen den Vorschriften der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 33 WpHG.



Trust Research
GmbH

Trust Research GmbH
Innere Wiener Str. 11a
81667 München
Tel. +49 89 480 58 06-15
Fax: +49 89 480 58 06-20
info@trust-research.com
www.trust-research.com