

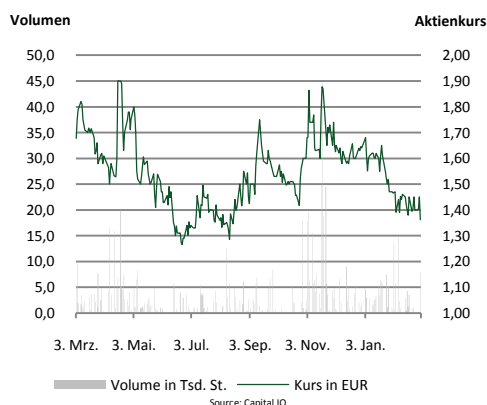
Empfehlung:	Kaufen
Kursziel:	2,45 Euro
Kurspotenzial:	+75 Prozent

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	1,40 Euro (Xetra)
Aktienanzahl (in Mio.)	18,1
Marktkap. (in Mio. Euro)	25,3
Enterprise Value (in Mio. Euro)	23,8
Ticker	O5H
ISIN	CH0022237009

Kurzprofil

OpenLimit ist ein international führender Anbieter zertifizierter Software für elektronische Signaturen und Identitäten.



Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	2,48
52 Wochen-Tief (in Euro)	1,26
1 Monat	-4,6%
3 Monate	-15,3%

Aktionärsstruktur

Streubesitz	65,98%
Heinrich Dattler	11,78%
René C. Jäggi	9,24%
Enuhill Portfolio INC.	7,19%
Robert E. Züllig	5,81%

Analyst

Alexander Braun
+49 40 41111 37 777
a.braun@montega.de

Termine

Geschäftsbericht 2010	19. April 2011
Zahlen Q1/2011	19. Mai 2011

Publikation

Comment	03. März 2011
---------	---------------

Bedeutende Kooperation bei SecDocs; CeBIT-Feedback

OpenLimit ist ein international führender Anbieter elektronischer Identitäts- und Signatursoftware. Das Unternehmen hat eine erste, bedeutende Kooperation im Bereich der rechtssicheren Langzeitarchivierung bekanntgegeben.

RA-MICRO, Fujitsu und OpenLimit haben gestern auf der CeBIT einen offiziellen Partnerschaftsvertrag unterzeichnet. Künftig können alle Kunden von RA-MICRO die Archivierungslösungen SecDocs nutzen. RA-MICRO ist Hersteller der in Deutschland führenden Anwalts- und Notarsoftware, die in mehr als 16.000 Kanzleien und an über 60.000 Arbeitsplätzen zum Einsatz kommt. Dieses ist ein wichtiges Pilotprojekt, das den Start der europaweiten Lancierung von SecDocs einläutet.

CeBIT-Feedback positiv

OpenLimit präsentiert seine Produkte auf den Gemeinschaftsständen von Fujitsu und Siemens. Im Rahmen eines Besuchs konnten wir ein Gespräch mit dem Projektbeauftragten von Fujitsu führen. Die gewonnenen Informationen untermauern unsere positive Einschätzung bezogen auf das Potenzial dieses Gemeinschaftsprojektes. Im Folgenden werden die wesentlichen Eckpunkte der Zusammenarbeit dargestellt:

- Fujitsu hat bereits Vertriebsschulungen für mehrere hundert Vertriebsmitarbeiter in verschiedenen Vertikalbereichen (insbesondere Behörden, Versicherungen, etc.) durchgeführt.
- Erste Key-Account-Kunden in Deutschland wurden bereits kontaktiert und haben an Pilotprojekten teilgenommen. Das Kundeninteresse ist sehr hoch.
- Mehrere Kunden mit einem Umsatzpotenzial im hohen sechsstelligen bzw. niedrigen siebenstelligen Bereich stehen in der Pipeline für die Langzeitspeicherung. Erste Umsätze sind hier (zunächst im Zusammenhang mit den Piloten) bereits ab April 2011 möglich.
- Fujitsu wird die Sales-Aktivitäten in den kommenden Monaten deutlich ausbauen (International sowie für den Bereich Privatwirtschaft). Mittelfristig wird eine bedeutende Anzahl an Sales-Mitarbeitern das Produkt SecDocs vertreiben.

(weiter auf der nächsten Seite)

	2008	2009	2010e	2011e	2012e
<small>Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 1,397</small>					
Umsatz	4,5	4,4	5,9	9,1	12,7
Aktiv. Eigenleistungen	1,4	2,0	2,6	2,7	2,8
EBITDA	1,9	0,5	1,5	3,2	4,8
<i>EBITDA-Marge</i>	40,9%	11,4%	25,4%	35,2%	37,5%
EBIT	1,1	-0,8	-0,4	0,8	2,2
<i>EBIT-Marge</i>	25,2%	-18,7%	-6,6%	9,2%	17,0%
Nettoergebnis	0,9	-0,5	-1,0	0,6	1,6
<i>Nettoergebnis-Marge</i>	19,1%	-12,2%	-16,3%	6,7%	12,7%
Ergebnis je Aktie	0,05	-0,03	-0,05	0,03	0,09
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Dividendenrendite</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	5,2	5,4	4,1	2,6	1,9
EV/EBITDA	12,8	47,3	16,0	7,4	5,0
EV/EBIT	20,8	n.m.	n.m.	28,5	11,0
KGV	27,9	n.m.	n.m.	46,6	15,5
ROCE	23,1%	-11,7%	-4,3%	8,5%	19,9%

Quellen: Montega (Prognosen), CapitalIQ (Kurse), Unternehmen

Newsflow durch SecDocs geprägt

Der künftige Newsflow von OpenLimit dürfte vor allem geprägt sein durch:

- die Vorlage der Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2010 am 19. April sowie
- die Lancierung von SecDocs-Projekten.

Die Zahlen 2010 werden dabei u.E. kein positives Überraschungspotenzial bieten. Die externen Sicherheitsprobleme beim nPA-Projekt dürften tendenziell belastet und zu einer Verschiebung von Aufträgen geführt haben.

Positiver Newsflow hingegen ist von Seiten SecDocs zu erwarten. Die Technologie befindet sich in der Zertifizierung nach dem international anerkannten Sicherheitsstandard Common Criteria. Mit dem Abschluss der Zertifizierung wird in Q3/2011 gerechnet. Ungeachtet dessen sollten bereits zeitnah Pilotaufträge vermeldet werden, die bei OpenLimit zu Projekt- und Lizenzerlösen führen. Wir rechnen damit, dass wie bei OEM Verträgen üblich, ca. 30% des Lizenzumsatzes an OpenLimit fließen könnte.

Fazit: Aktie kaufen

Die Zusammenarbeit mit Fujitsu im Bereich SecDocs entwickelt sich sehr gut, hier ist bereits kurzfristig mit hoch skalierbaren Lizenzerlösen zu rechnen. Die gestrige Vertragsunterzeichnung mit Deutschlands führenden Anbieter für Anwalts- und Notarsoftware unterstreicht die Produktqualität bzw. die **hervorragende Positionierung von OpenLimit**. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung bei einem unveränderten Kursziel von 2,45 Euro.

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die OpenLimit Holding AG (gegründet 2002) ist ein international führender Anbieter von Softwarelösungen im Bereich elektronische Signatur. Der Hauptsitz des Unternehmens ist Baar (Schweiz). Daneben hat OpenLimit eine Tochtergesellschaft (OpenLimit SignCubes GmbH) mit Sitz in Berlin. Derzeit beschäftigt das Unternehmen insgesamt 58 Mitarbeiter.

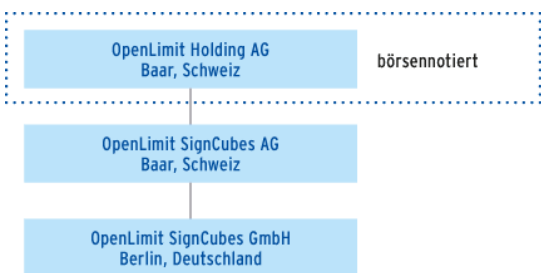
OpenLimit bietet ein modulares System von Software-Komponenten zur Erzeugung und Prüfung qualifizierter und fortgeschrittener Signaturen, zur elektronischen Authentifizierung sowie zur beweissichernden Langzeitarchivierung von digitalen Dokumenten.

Die einzelnen Module verknüpft OpenLimit zu maßgeschneiderten Lösungen, die als Client-, Server- oder Integrationslösung eingesetzt werden können – und im Ergebnis die Sicherheit, Qualität und Geschwindigkeit von Prozessen steigern. Jede Lösungen von OpenLimit baut auf den SignCubes-Basiskomponenten auf, die vom deutschen Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnik nach dem international höchsten Sicherheitsstandard (Common Criteria EAL 4+) für Software-Produkte zertifiziert worden sind.

Einzartige Positionierung im Zukunftsmarkt digitale Signatur

Die Signatur Software von OpenLimit:

- ...genießt das weltweit höchste Sicherheitsniveau Common Criteria EAL4+ (bisher einziger Anbieter, der diesen Standard erfüllt).
- Die Vertrauenswürdigkeit der Signatur ist von staatlicher Seite bestätigt.
- Die Signaturen sind konform zum deutschen Signaturgesetz (SiG, SigV)
- Die Signatur-Software erfüllt internationale Standards für elektronische Signaturen, Verschlüsselung und Public-Key-Infrastrukturen.
- Die Signatur-Software genügt handels- und steuerrechtlichen Vorschriften (UstG, GdPDU).
- Aktuell laufen Zertifizierungen für Barrierefreiheit (einziger Anbieter) und eCard-API-Konformität.



Quelle: OpenLimit Holding AG

PC & Signatur-Software OpenLimit CC Sign



Quelle: OpenLimit Holding AG

Produkte

OpenLimit bietet zahlreiche Produkte und Dienstleistungen im Bereich der digitalen Signatur sowie Lösungen für elektronische Archive an, die hier auszugsweise dargestellt werden sollen:

Digitale Signaturlösungen

AusweisApp

Die AusweisApp ermöglicht es dem Inhaber des neuen Personalausweises (nPA) und anderer Chipkarten sich auf dem elektronischen Weg identifizieren zu können, zum Beispiel beim Besuch der Internetseite einer Behörde. Die Software soll auf dem Computer (im Fachjargon Client) der sich identifizierenden Person (des Bürgers) laufen und eine Identifikation über einen sicheren Server (eID-Server) ermöglichen. Ein besonderer Schwerpunkt wurde hierbei auf den Schutz persönlicher Daten gelegt: Nur berechnete

Anbieter von Dienstleistungen, die also über ein Berechtigungszertifikat verfügen, dürfen die Daten des Ausweises abfragen.

Das Bundesministerium des Innern (BMI) hat den Generalunternehmer Siemens IT Solutions and Services sowie die Bundesdruckerei und OpenLimit Anfang November 2009 beauftragt, die Anwendersoftware für den neuen Personalausweis zu erstellen. Die Fertigstellung der Software erfolgte im November 2010, dem Datum an dem auch die Ausgabe des neuen Personalausweises startete.

In der technischen Definition ist die AusweisApp eine Middleware gemäß eCard API Framework TR-03112 des Bundesamtes für Sicherheit in der Informationstechnik (BSI), die die Kommunikation zu Kartenlesegerät, Chipkarte und der Serverkomponente eID-Server herstellt.

Beschreibung nPA

Der neue Ausweis ist nur noch so groß wie eine EC-Karte. Statt auf einem Magnetstreifen sind die Daten (Identität, elektronisches Foto, digitaler Fingerabdruck möglich) verschlüsselt auf einem RFID-Chip gespeichert. Dabei ist der nPA mit der Funktion des elektronischen Identitätsnachweises ausgerüstet. Die Ausweisinhaber können ein Zertifikat für die qualifizierte elektronische Signatur auf ihren Personalausweis laden. Damit können Prozesse wie Log-in, Adressverifikation und Altersnachweis wirtschaftlicher und schneller realisiert werden.

OpenLimit eID-Server

Hierbei handelt es sich um die Basis der eID-Funktion zur Authentisierung in eCommerce- und eGovernment-Anwendungen. Der OpenLimit eID-Server übernimmt im Hintergrund die sichere Abwicklung der Authentisierungsvorgänge zwischen dem AusweisApp und dem jeweiligen Dienstanbieter. Es wird bei jeder Online-Datenabfrage vom nPA (z.B. Name, Anschrift, Alter) durch einen dazu berechtigten Webshop eingeschaltet. Außerdem bietet der eID-Server eine einfache Integrationsschnittstelle an, auf deren Basis die Funktionalität zur Online-Authentisierung in bestehende Systeme aufgenommen werden kann.

OpenLimit Security Box

Die Security Box vereint die OL-Servertechnologie zu einer Technologiefamilie, die den Einsatz digitaler Identitätstechnologie und Schutz den elektronischer Daten im Serverprozess vereint. Die Security Box erlaubt die Implementierung sicherer Authentisierungsprozesse mit digitaler Signatur und Verschlüsselung in beliebigen Anwendungen auf einfache Art und Weise.

OpenLimit CC Sign

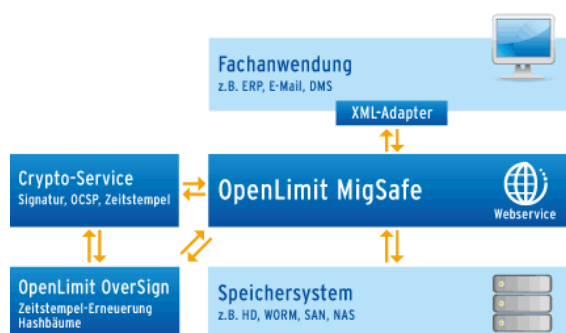
Ermöglicht die Erstellung von qualifizierten oder fortgeschrittenen Signaturen sowie die Prüfung vorhandener Signaturen auf ihre Gültigkeit. Dabei können Dokumente per Mausklick signiert und in ein für die Langzeitarchivierung geeignetes Format (PDF/A) konvertiert werden. OEM-Produkte wie z.B. S-TRUST Sign-it basieren auf dieser Basistechnologie.

OpenLimit Batch

Mit den elektronischen Signaturlösungen von OpenLimit können papierbasierte Geschäftsprozesse durchgängig digital und damit äußerst effizient abgebildet werden. OpenLimit Batch wurde speziell für Anwender entwickelt, die viele Dokumente gleichzeitig in einem Arbeitsgang signieren und im Ergebnis Zeit und Geld einsparen wollen. So können beispielsweise dutzende elektronische Rechnungen qualifiziert mit einem Mausklick unterzeichnet und damit die Möglichkeit zum Vorsteuerabzug nach deutschem Recht gesichert werden.

Lösungen für elektronische Archive

Mit der OpenLimit MigSafe bietet OpenLimit seinen Kunden eine Middleware-Komponente für die sichere und effiziente Beweiswerterhaltung elektronischer Dokumente. Jedes beliebige Dokument wird mit Zeitstempel, elektronischer Signatur und einer eindeutigen Identifikationsnummer versehen. So können die gespeicherten Dokumente inklusive aller Prozessdaten auch nach Jahrzehnten wiedergefunden werden. Für die Kunden resultiert hieraus ein erhebliches Einsparpotential (Papierkosten, Druckkosten,...) sowie Rechtssicherheit (langfristige Gewährleistung der vollen gesetzlichen Beweiskraft elektronisch signierter Dokumente) im Umgang mit den Dokumenten.



Quelle: OpenLimit Holding AG

SecDocs

SecDocs setzt auf den OpenLimit Middleware-Komponenten für die Langzeitspeicherung auf. Das Produkt wird über eine Kooperation mit Fujitsu international vertrieben. In 2010 hat Fujitsu die Zertifikats-ID für die Zertifizierung durch das Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnik (BSI) erhalten. Damit ist SecDocs die erste Lösung, die bezüglich der für die Beweiswerterhaltung bei der Langzeitarchivierung entscheidenden Basistechnologien vom BSI evaluiert - und im Ergebnis die weltweit erste Zertifizierung gemäß der internationalen Sicherheitskriterien „Common Criteria EAL4+“ auf Grundlage des ArchiSafe-Schutzprofils und der Technischen Richtlinie 03125 erhalten wird. SecDocs ist damit für den Einsatz auch jenseits der EU-Grenze wie etwa in asiatischen Ländern oder den USA bereit.

Management

Marc Gurov (CEO) wurde 1973 in den USA geboren. Seit 2009 ist er CEO von OpenLimit. Er besuchte die Schule in Deutschland und in den Vereinigten Staaten. Anschließend studierte er International Business an der Florida Atlantic University in Boca Raton, Florida. Nach Absolvierung des Studiums war Herr Gurov für verschiedene Unternehmen als freier Mitarbeiter in den Vereinigten Staaten mit Schwerpunkt Marketing und Beratung tätig. Seit 2003 ist Marc Gurov in verschiedenen Funktionen für die OpenLimit Group tätig.

Christian Fuessinger (CFO) wurde 1973 in Österreich geboren. Er ist seit Juli 2010 Chief Financial Officer & Head of Corporate Affairs und Mitglied der Geschäftsleitung. Nach Abschluss seiner Diplom- und Masterstudien mit Fokus Finanzwesen und Internationales Management war er 10 Jahre bei der Credit Suisse in London tätig. Zuletzt führte er als Director und Co-Head der Buyside Insights Group ein Team von Corporate Finance und Shareholder Value-Experten, welches er 2002 mit gegründet hatte. Zuvor war Herr Fuessinger mehr als drei Jahre lang im Bereich Corporate Finance sowie M&A der CSFB Technology Group tätig und hat davor weitere Investmentbanking-Erfahrung bei Dresdner Kleinwort Benson in Frankfurt gesammelt.

Armin Lunkeit (31) ist als **Chief Development Officer** seit Dezember 2007 Mitglied der Geschäftsleitung der OpenLimit Group. Er absolvierte ein Studium der Mikrosystemtechnik an der Fachhochschule für Technik und Wirtschaft in Berlin, das er im Jahr 2002 als Dipl. Ing (FH) abschloss. Bereits im Jahr 2000 begann Armin Lunkeit mit der Softwareentwicklung. Nach Abschluss seines Studiums war er bei der OpenLimit SignCubes GmbH zunächst im Bereich der Produktentwicklung beschäftigt, bis er seine jetzige Position übernahm.

Dirk Arendt (44) ist seit Januar 2009 als **Vice President, Business Development**, Mitglied der Geschäftsleitung der OpenLimit Group. Dirk Arendt absolvierte dann sein Studium der Rechtswissenschaften bis zum erfolgreichen Abschluss im Jahre 1999 an der Freien Universität in Berlin. Von 1999 bis 2002 war er als Jurist für das Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie in Deutschland tätig. 2002 nahm Dirk Arendt eine Position in der Fraunhofer Gesellschaft e. V. an. In diesem Umfeld hat er seit Oktober 2002 als wissenschaftlicher Mitarbeiter im Fraunhofer Institut FOKUS das Geschäftsfeld "eGovernment" aufgebaut, etabliert und maßgeblich geprägt. Dirk Arendt ist einer der Mitinitiatoren und "Treiber" der Idee des unabhängigen Fraunhofer FOKUS eGovernment-Labors. Die Interessen von OpenLimit vertritt er in ausgewählten nationalen und internationalen Gremien und Verbänden.

Peer Dietrich wurde 1962 in Berlin geboren. Als **CSO** ist er seit Oktober 2009 Mitglied der Geschäftsleitung bei OpenLimit. Er studierte Betriebswirtschaft und Neuere Geschichte und ist seit Ende der achtziger Jahre für verschiedene Unternehmen tätig gewesen. So für die Herlitz AG in Berlin, die Deutsche Post AG, die ISB AG in Karlsruhe und zuletzt die Xerox GmbH in Deutschland. Dort übernahm er jeweils Verantwortung in den Bereichen Sales und strategische Kundenentwicklung sowie für die vertriebsseitige Umsetzung strategischer Projekte. Im Februar 2009 übernahm Peer Dietrich bei OpenLimit die Position Manager Sales für den Bereich Public.

Reinhard Stüber (58) ist als **Senior Vice President** Mitglied der Geschäftsleitung der OpenLimit Group. Er studierte Ingenieurwissenschaften (Dipl. Ing.) mit Schwerpunkt Wasserbau an der Ingenieurhochschule für Wasserwirtschaft in Magdeburg, Deutschland. Von 1973 bis 1993 arbeitete er für verschiedene deutsche Unternehmen als Ingenieur. Anschließend war er Leiter der Abteilung Software bei der UVE GmbH. Im Jahre 2001 übernahm er die Position Business Development der OpenLimit SignCubes AG und seit Januar 2009 repräsentiert Reinhard Stüber das Unternehmen in ausgewählten Projekten.

Aktionärsstruktur

Der **größte Einzelaktionär** bei der OpenLimit Holding AG ist Heinrich Dattler mit einem Anteil von 11,8%. Herr Dattler ist zugleich Verwaltungspräsident bei OpenLimit. Zuletzt gründete er die OpenLimit SignCubes AG und leitete das Unternehmen als CEO und Delegierter des Verwaltungsrats bis Dezember 2008. René Jäggi hält aktuell rund 9,2% der Stimmrechte. Von 1987 bis 1992 war Herr Jäggi CEO von Adidas. Danach bekleidete er Vorstandsposten beim FC Basel und dem 1. FC Kaiserslautern.

Drittgrößter Einzelaktionär ist die Enuhill Portfolio Inc. Die Gesellschaft hält 7,2% an OpenLimit. Robert E. Züllig hat am 04.01.2010 die Stimmrechtsschwelle von 5% überschritten und hielt zu diesem Zeitpunkt rund 5,8% der Stimmrechte. Damit ist er viertgrößter Einzelaktionär der OpenLimit Holding AG.

Die restlichen 66% der Anteile befinden sich im **Streubesitz**.

ANHANG

G&V (in Mio. EUR) OPENLIMIT Holding AG	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Umsatz	4,5	4,4	5,9	9,1	12,7
aktivierte Eigenleistung	1,4	2,0	2,6	2,7	2,8
Materialkosten	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Personalaufwand	3,0	4,5	5,3	6,4	8,0
sonstige betriebliche Aufwendungen	1,0	1,4	1,6	2,1	2,5
Sonstige betriebliche Erträge	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	1,9	0,5	1,5	3,2	5,0
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
EBITA	1,8	0,4	1,4	3,1	4,9
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,6	1,3	1,8	2,3	2,7
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	1,1	-0,8	-0,4	0,8	2,2
Zinsertrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Zinsaufwendungen	0,3	0,1	0,5	0,1	0,1
Finanzergebnis	-0,3	-0,1	-0,5	0,0	0,0
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	0,9	-0,9	-0,8	0,8	2,2
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	0,9	-0,9	-0,8	0,8	2,2
EE-Steuern	0,0	-0,4	-0,1	0,2	0,5
Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter	0,9	-0,5	-0,7	0,6	1,6

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) OPENLIMIT Holding AG	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Umsatzerlöse	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
aktivierte Eigenleistung	30,0%	45,1%	45,0%	30,0%	22,0%
Materialkosten	0,0%	2,0%	1,5%	1,3%	1,2%
Personalaufwand	67,1%	101,0%	90,0%	70,0%	63,0%
sonstige betriebliche Aufwendungen	22,0%	30,7%	28,0%	23,5%	20,0%
Sonstige betriebliche Erträge	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA	40,9%	11,4%	25,0%	35,2%	39,4%
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,4%	1,6%	1,4%	1,2%	1,1%
EBITA	39,5%	9,8%	23,6%	34,0%	38,3%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	14,3%	28,5%	30,1%	24,8%	20,9%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	25,2%	-18,7%	-6,5%	9,2%	17,4%
Zinsertrag	0,7%	0,3%	0,4%	0,5%	0,6%
Zinsaufwendungen	6,3%	2,6%	8,2%	0,8%	0,7%
Finanzergebnis	-5,6%	-2,3%	-7,8%	-0,3%	-0,1%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	19,6%	-21,0%	-14,3%	8,9%	17,2%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	19,6%	-21,0%	-14,3%	8,9%	17,2%
EE-Steuern	0,5%	-8,8%	-1,9%	2,2%	4,3%
Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter	19,1%	-12,2%	-12,4%	6,7%	12,9%

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

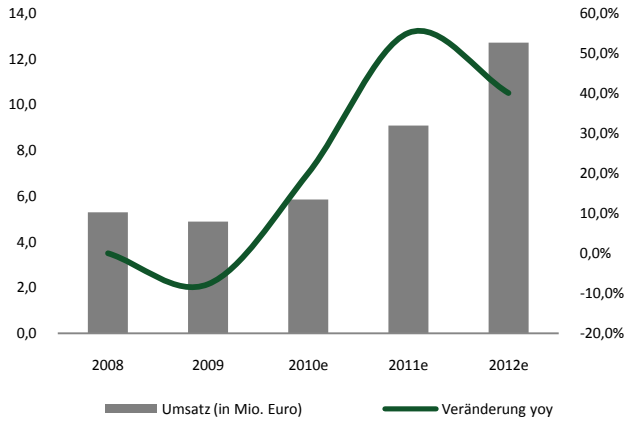
Bilanz (in Mio. EUR) OPENLIMIT Holding AG	2008	2009	2010e	2011e	2012e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	2,4	3,2	4,2	5,0	5,7
Sachanlagen	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	2,5	3,3	4,4	5,2	5,9
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	3,6	4,9	4,1	4,7	6,3
Liquide Mittel	0,1	0,9	1,7	1,0	0,6
Umlaufvermögen	3,7	5,8	5,8	5,8	6,8
Bilanzsumme	6,2	9,1	10,2	10,9	12,8
PASSIVA					
Eigenkapital	5,6	8,6	9,6	10,2	11,9
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	0,4	0,3	0,3	0,5	0,7
Verbindlichkeiten	0,4	0,3	0,3	0,5	0,7
Bilanzsumme	6,2	9,1	10,2	10,9	12,8

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

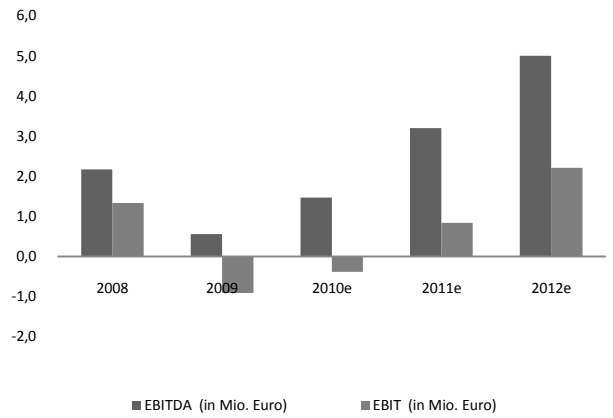
Bilanz (in % der Bilanzsumme) OPENLIMIT Holding AG	2008	2009	2010e	2011e	2012e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	38,8%	34,7%	41,4%	45,5%	44,6%
Sachanlagen	1,5%	1,1%	1,5%	1,9%	1,9%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anlagevermögen	40,3%	35,8%	43,0%	47,4%	46,5%
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	58,6%	54,2%	40,3%	43,2%	49,0%
Liquide Mittel	1,1%	10,1%	16,7%	9,5%	4,5%
Umlaufvermögen	59,7%	64,2%	57,0%	52,6%	53,5%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA					
Eigenkapital	90,3%	94,3%	94,8%	93,6%	92,9%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	2,6%	1,9%	1,9%	1,8%	1,5%
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	7,2%	3,8%	3,3%	4,7%	5,6%
Verbindlichkeiten	7,2%	3,8%	3,3%	4,7%	5,6%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

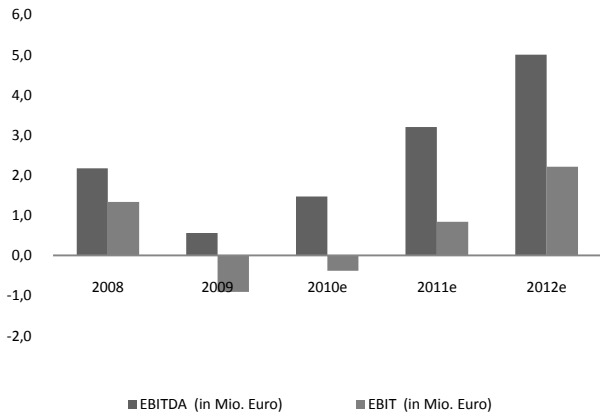
Umsatzentwicklung



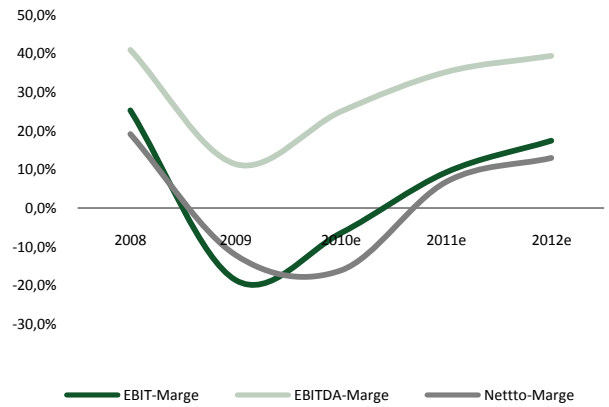
Ergebnisentwicklung



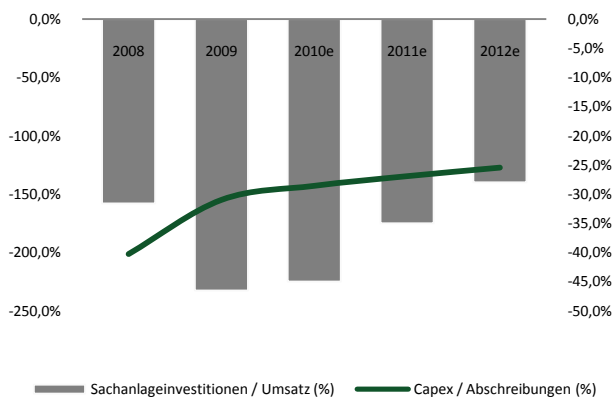
Free-Cash-Flow Entwicklung



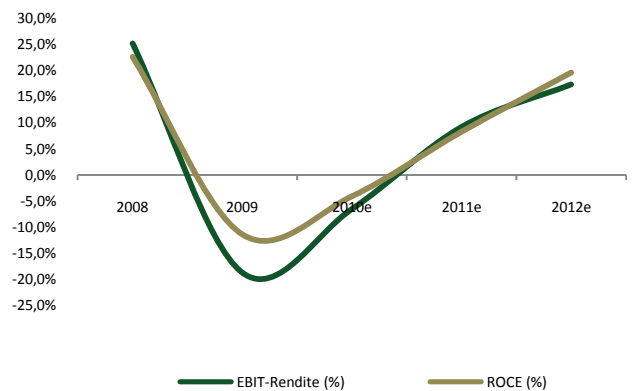
Margenentwicklung



Investitionen



Ebit-Rendite / ROCE



DISCLAIMER

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind.

Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten.

Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist 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 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weiter-geleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über mögliche Interessenkonflikte (Stand: 03.03.2011):

Montega AG hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 03.03.2011):

Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Lurgiallee 12

60439 Frankfurt

Kurs- und Empfehlungs- Historie / Tabellarisch

Empfehlung	Datum	Kursziel	Potenzial
Ersteinschätzung	23.04.2010	2,50 Euro	46%
Kaufen	07.05.2010	2,50 Euro	48%
Kaufen	17.08.2010	2,50 Euro	82%
Kaufen	27.08.2010	2,50 Euro	69%
Kaufen	06.09.2010	2,50 Euro	74%
Kaufen	29.11.2010	2,45 Euro	41%
Kaufen	03.03.2011	2,45 Euro	75%
