

Basisstudien-update

Analyst

Rüdiger Holzammer
+49 69 71 91 838-44
ruediger.holzammer@bankm.de

Bewertungsergebnis

HALTEN

(vormals KAUFEN)

Fairer Wert

€ 6,45

(vormals € 13,00)

Find BankM Research on Bloomberg, CapitalIQ, Factset, ResearchPool, Thomson Reuters, vwd and www.BankM.de

Erneuerung der ifa systems AG

Ergebnis 2017 entspricht einer mittleren Katastrophe

Nach dem bereits in 2016 ernüchternden Jahresabschluss mit einem Fehlbetrag von € 2,2 Mio. legt das Unternehmen mit dem Abschluss 2017 nochmals nach. Berichtet wurde - wie bereits vorangekündigt - ein Fehlbetrag i.H.v. € 9,3 Mio. mit einem EBITDA i.H.v. € -2,9 Mio. Die Sonderabschreibungen beliefen sich über € 4,5 Mio. Der Umsatz konnte mit € 8,6 Mio. auf nahezu Vorjahresniveau (8,9 Mio.) gehalten werden. Weiter Ausführungen dazu auf Seite 3.

Mehrheitsaktionär Topcon erwirbt KIDE, ein innovatives Cloud Unternehmen in der Ophthalmologie

Anfang April erwirbt der Mehrheitsaktionär Topcon den europäischen Marktführer für ophthalmologische Cloud Lösungen. KIDE Systems ist in Finnland ansässig und wird Teil der US-basierten Topcon Healthcare Solutions. In dieser Kombination möchte man eine globale Technologieführerschaft in der Augenheilkunde erreichen. In welcher Rolle und Kapazität die ifa systems eingebunden wird, hat Topcon noch nicht definiert, ebenso wenig wie die Gesamtstrategie der Topcon Healthcare Solutions.

Turnusmäßiger Vorstandswechsel im April 2018

Nach zweijähriger Tätigkeit im Vorstand der ifa systems AG wurde Herr Kaoru Nihei turnusgemäß in eine andere Verantwortung im Topcon Konzern berufen. Zu seinem Nachfolger wurde Herr Nobuo Takase ernannt, der das Amt mit Wirkung zum 1. April 2018 von Herrn Nihei übernommen hat.

Restrukturierung ist weitgehend abgeschlossen

Mit den vorgenommenen Maßnahmen wie im Geschäftsbericht 2017 dargestellt dürfte die Restrukturierung weitgehend abgeschlossen sein. Eine detaillierte Strategie wird das Management zur HV im Juni bekanntgeben. Fest steht jedoch, dass sich die ifa systems auf die Kernkompetenzen konzentriert, und zwar:

- auf die EPA in den bereits vorhandenen internationalen Clustermärkten, in Deutschland, in Polen und in Süd-Afrika.
- Bestehende prominente internationale Installationen werden aktiv mit Service-Erweiterungen, updates und upgrades betreut.

Im ifa-Konzern hat die Konsolidierung zwischenzeitlich soweit gegriffen, dass per heute alle Bereiche profitabel arbeiten.

Wir reduzieren den Fairen Wert deutlich um € 6,55 von € 13,00 auf € 6,45

Grund dafür sind die durchgeführten Wertberichtigungen und die noch unsichere Geschäftsentwicklung der kommenden Jahre.

Ergebniskennzahlen

Jahr	G.-Leist. (Mio. € *)	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBIT-Marge	Netto-Marge
2015	10,7	3,4	2,7	2,7	2,1	0,99	0,12	25,2%	19,3%
2016	10,5	1,0	-2,2	-2,2	-2,2	-1,47	0,15	neg.	neg.
2017	9,4	-2,9	-7,8	-10,3	-9,3	-3,38	0,00	neg.	neg.
2018e	7,7	1,4	0,4	0,3	0,2	0,07	0,08	4,5%	2,5%
2019e	8,8	2,0	0,8	0,8	0,5	0,19	0,15	9,3%	6,0%

Quelle: ifa systems AG, BankM Research (Prognosen)

*) G.-Leist. = Gesamtleistung

Branche	Enterprise Software
WKN	783078
ISIN	DE0007830788
Bloomberg/Reuters	IS8 GR Equity
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	31.12.
Finanzberichte	August 2018
6M 2018	
Marktsegment	Open Market
Transparenzlevel	Basic Board

Finanzkennzahlen	2017	2018e	2019e
EV/Sales	1,3	1,5	1,4
EV/EBITDA	-5,0	10,5	7,1
EV/EBIT	-1,5	32,0	17,8
P/E adj.	neg.	66,6	24,2
Price/Bookvalue	1,5	1,5	1,5
Price/FCF	neg.	12,5	8,7
ROE (%)	neg.	2,3	6,3
Dividenden Rendite (%)	0,0	1,7	3,3

Anzahl Aktien (Mill. Aktien)	2,75 Mio.
Marktkap. / EV (Mill. €)	12,7 / 14,3
Free float	40,90%
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in €)	30.000
12 Monate hoch/tief (XETRA-Close)	€ 14,97 / 3,90
Kurs 10.5.2018 (XETRA-Close)	€ 4,60
Performance	1M 6M 12M
absolut	-36,6% -55,3% -69,3%
relativ	-42,8% -56,2% -71,0%
Vergleichsindex	DAX All Software - Perform.



ifa systems AG, XETRA (rot/hell) vs. DAX All Software Perf. (schwarz/dunkel)
Quelle: Bloomberg

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

MFID II – Hinweis: Diese Studie wurde auf Grundlage einer vertraglichen Vereinbarung im Auftrag des Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Die Studie wurde gleichzeitig allen Interessenten öffentlich zugänglich gemacht. Der Erhalt dieser Studie gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG. Diese Studie wurde aufgrund eines Mandatsverhältnisses im Auftrag des Emittenten erstellt, der Gegenstand der Studie ist. BankM – Repräsentanz der FinTech Group Bank AG ist Designated Sponsor der Aktie und hält in diesem Zusammenhang regelmäßige Wertpapierpositionen in der Aktie des Emittenten. Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden und die Kurse der Wertpapiere können steigen oder fallen. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Anleger handeln auf eigenes Risiko. Das für die Erstellung dieses Dokuments verantwortliche Unternehmen ist die FinTech Group Bank AG, Frankfurt/M.

Investitionskriterien

- Mit dem Mehrheitsgesellschafter Topcon hat die ifa systems einen zuverlässigen Partner der nicht nur als Gesellschafter im Eigenkapital repräsentiert ist. Die Restrukturierung begleitet der Gesellschafter proaktiv und mit Weitsicht.
- Mit dem innovativen Angebotsspektrum ist die Gesellschaft in der Lage, sich vom Wettbewerb abzuheben. Der von Topcon gezielte Aufbau des Softwareanteils kommt der ifa hierbei zugute.
- Die Einnahmen aus Softwarelizenzen über Dauervertragsverhältnisse stiegen in den vergangenen Jahren kontinuierlich. Dieser Trend wird sich auch in Zukunft kaum verändern. Installationen in Kliniken generieren eine hohe Anzahl von Runtime-Lizenzen. Die Gesellschaft kann hierüber aktuell ca. 70% der Fixkosten im Unternehmen abdecken.
- Die ifa systems ist im Markt für Health Information Technology (HIT). Das Angebot ist für die Anwendung in größeren Augenarztpraxen und Augenkliniken und somit für den internationalen Markt der Ophthalmologie (Augenheilkunde) ausgerichtet. Wegen des erforderlichen hohen klinischen Know-how ist der Anbieterkreis begrenzt; die Margen in diesem speziellen Marktsegment sind dort noch hoch. Die ständige, auch technologische Weiterentwicklung der ifa systems und die etablierte Marke verschafften der Gesellschaft erkennbare Wettbewerbsvorteile.
- Kooperationen und strategische Allianzen auf international höchstem technologischem Niveau resultieren durch die hohen Qualitätsstandards in weitere Wettbewerbsvorteile und eine ständig wachsende Wahrnehmung am internationalen Markt.
- Nach der stattgefundenen „Erneuerung“ der ifa systems und dem Übergang auf eine Cashflow orientierte Unternehmensführung unter Vermeidung übermäßiger Aktivierungen von Eigenleistungen erscheint das Unternehmen jetzt bereinigt von Altlasten zu sein. Die Ertragsqualität hat sich durch die veränderte Haltung zu aktivierten Eigenleistungen deutlich verbessert. Mit der zukünftigen Einbindung in den Topcon Konzern sehen wir nachhaltiges Wachstum und Profitabilität.

Finanzsituation / Jahresabschluss 2017

Beim jetzt berichteten Jahresfehlbetrag von € 9,3 Mio. i.V. mit durchgeführten Impairments i.H.v. € 7,0 Mio. sollte der Investor davon ausgehen können, dass das Management mit Zustimmung des Mehrheitsaktionärs sämtliche Altlasten beseitigt hat und das operative Geschäft zukünftig Cash positiv sein wird.

Produktumsätze gingen dem Unternehmen trotz Personalabbau und laufender Restrukturierungsmaßnahmen kaum verloren. Im Vergleich zum Vorjahr ging der Umsatz um lediglich 0,3 Mio. zurück, sodass die Gesellschaft im Gj. 2017 ein Umsatzniveau i.H.v. 8,6 Mio. verbuchen konnte (Vj. € 8,9 Mio.)

Nüchtern betrachtet wäre die ifa systems AG alleine nicht in der Lage dazu gewesen, eine Konsolidierung in diesem Ausmaß durchzuführen. Mit Unterstützung des Mehrheitsaktionärs und dessen Bereitstellung eines Gesellschafterdarlehens i.H.v. € 4,0 Mio. sowie in der risikomäßigen Begleitung eines Bankdarlehens i.H.v. € 2,0 Mio. wurde die ifa systems in dieser schwierigen Phase mit ausreichend Liquidität versorgt. Die Fremdmittel stehen der Gesellschaft zu attraktiven Konditionen zur Verfügung.

In unseren letzten Berichten vom 28.7.2017 und vom 15.8.2017 gingen wir bereits auf die Auswirkungen einer möglichen Restrukturierung ein. In der Tabelle haben wir den bislang aufgelaufenen Restrukturierungsaufwand dargestellt.

Restrukturierungsaufwand 2016	EUR in Mio.
Abschreibungen auf immaterielle WG und Firmenwerte	3,2
Rückstellungen für Restrukturierung USA	0,9
Beteiligungsbuchwert MedKaizen Corp. (EK verrechnet)	2,1
Restrukturierungsaufwand, gesamt (2016)	6,2

Restrukturierungsaufwand 2017	in Mio.
Immaterielle Wirtschaftsgüter - United i-tech	3,3
MedKaizen AG	0,1
Restrukturierung lt. GuV	0,6
Forderungsverluste	0,8
Ungenutzter Büroraum - United i-tech	0,1
Restrukturierungsaufwand, gesamt (2017)	4,9

Quelle: ifa systems GB 2016 und 2017, BankM Research

Trotz der negativen Ereignisse ist doch hervorzuheben, dass die immateriellen Wirtschaftsgüter per Dez. 2017 um rd. € 5 Mio. niedriger, d.h. mit einem Wert von € 13,6 Mio. bilanziert sind. Im Geschäftsjahr 2017 wurde auch lediglich ein Betrag i.H.v. T€ 824 aktiviert, was einer Reduzierung von ca. 50% im Vergleich zu 2016 entspricht. Schon im Vorjahr (2016) gelang es der Gesellschaft die Aktivierung immaterieller Wirtschaftsgüter um $\frac{1}{3}$ zu reduzieren.

Die ifa systems geht mit einem um T€ 800 höheren Barmittelbestand von € 4,3 Mio. (HJ 2017: € 3,49 Mio.) ins neue Geschäftsjahr. Die Nettoverschuldung beträgt per Dez. 2017 rd. 1,6 Mio. Die Solvabilität des Unternehmens kann somit nicht in Abrede gestellt werden.

Aktuelle Entwicklungen im Unternehmen

- I. Status der Restrukturierung
 - what's next?
 - Strategische Optionen
- II. KIDE wird Teil des Topcon Konzerns
- III. Turnusmäßiger Vorstandswechsel im April 2018
- IV. Veränderungen am Markt für med. Softwarelösungen
- V. Bewertung / Kapitalmarkt Betrachtung

I. Restrukturierung → what's next?

Nach durchgeführter Restrukturierung stellt sich die Frage der neuen, veränderten Strategie und gegebenenfalls der Einbindung in das Gesamtkonzept des Mehrheitsgesellschafters Topcon.

Aus unserer Sicht bestehen verschiedene Optionen, die wir in ersten Ansätzen bereits in unserem Bericht am 28.7.2017 aufgezeigt hatten.

Zunächst wird sich die ifa systems auf das Kerngeschäft rund um die EPA und auf das Geschäft mit Daten-Schnittstellen konzentrieren. In beiden Geschäftsfeldern hat die Gesellschaft eine am Markt führende Position. Das Produktangebot beinhaltet: Patientenakte mit allen Modulen, ecPACS, Geräteschnittstellen, Telemedizinische Anwendungen, Register, VNA (herstellerunabhängige Archive). Diese Geschäftsfelder bieten in allen Fällen einen positiven Deckungsbeitrag.

Vor ca. einem Jahr gründete Topcon in den USA die Geschäftseinheit Health-IT Solutions unter der Führung von Akifumi Baba. <https://www.topconhealth.com/>

Nach Angaben von Topcon hat die neue Geschäftseinheit Kompetenzen in der Distribution, im Neugeschäft, in der Produktplanung und in der technischen Unterstützung der elektronischen Patientenakte in den USA. Die Health-IT Solutions befindet sich z.Zt. noch in der sog. „Quiet Phase“, in welcher die Strategie verfeinert und behutsam am Markt erprobt wird. Ein aktiver Marktauftritt findet z.Zt. noch nicht statt. Es böte sich an, das Know-How der ifa systems in die neue US Geschäftseinheit einzubinden und ggf. die ifa systems als Europäische Niederlassung vorzusehen. Das Know-how und die Akzeptanz am Markt ist vorhanden. Insbesondere nach der Übernahme von KIDE Clinical Systems könnten beide Gesellschaften ihr Know-how bündeln, z.B. für die Entwicklung einer EPA mit verbesserten Funktionalitäten (Cloud-Lösung).

II. KIDE wird Teil des Topcon Konzerns

Der Mehrheitsgesellschafter Topcon hat im April 2018 alle Firmenanteile des europäischen Marktführers für ophthalmologische Cloud Lösungen übernommen. Die Übernahme der in Finnland ansässigen KIDE Clinical Systems erfolgte über die US-Tochter Topcon Healthcare Solutions. Dadurch erhofft sich Topcon die globale Technologieführerschaft in der Augenheilkunde zu erreichen.

KIDE hat mit OPTOFLOW eine innovative Health-IT Lösung im Bereich Imaging Management entwickelt, die den gesamten klinischen Workflow von der Bildauswertung über die Archivierung, bis hin zur telemedizinischen Anwendung abdeckt.

OPTOFLOW ist eine Web- bzw. HTML-basierte Health-IT Lösung für den Augenarzt, mit der Bildmaterial ausgewertet und archiviert werden kann. Die Anwendung ist herstellernerutral und unterstützt eine Vielzahl von Geräten, die in der Ophthalmologie verwendet werden. Die Lösung unterstützt DICOM kompatible und non-DICOM Geräte. Anschlussmöglichkeiten bestehen via Standard USB und SD Buchsen.

KIDE STORAGE ist eine Cloud basierte PACS Anwendung, über welche Bildmaterial, egal aus welchem medizinischem Gerät und von welchem Ort aus, in der Cloud, archiviert werden kann. Auf die Daten in der Cloud kann flexibel von jedem Ort aus und mit jedem Browser zugegriffen werden. Die Lösung bietet höchste Sicherheitsstandards, welche in den medizinischen Vorschriften vorgesehen sind.

KIDE TELEMEDICINE bietet eine Komplettlösung für Fern- und Tele-Beratung unter Anwendung höchster Sicherheitsstandards. Die Anwendung läuft auf einem regulären Browser.

III. Turnusmäßiger Vorstandswechsel im April 2018

Der von Topcon delegierte Vertriebsvorstand Kaoru Nihei erhielt per April 2018 ein neues Aufgabengebiet innerhalb des Konzerns. Als Nachfolger wurde Nobuo Takase in den Vorstand der IFA Systems AG berufen. Er verantwortet die Resorts Vertrieb und Finanzen. Herr Takase ist Physiker. Das Studium hat er an der Chuo Universität in Tokyo abgeschlossen. Anschließend ging er in die USA, um sich dort zum CPA zu qualifizieren. Seine ersten beruflichen Erfahrungen sammelte er als Revisor für eine japanische Prüfungsgesellschaft, bevor er im Jahr 2000 zu Topcon wechselte.

Innerhalb des Konzerns führte die Laufbahn von Herrn Takase von der Buchhaltung über die Bereiche Unternehmensplanung und Strategie. Internationale Erfahrung sammelte Herr Takase im Bereich Global Systems Implementation, bevor er in die Niederlande zu Topcon Europe wechselte.

IV. Veränderungen am Markt für med. Softwarelösungen

Speziell im Marktumfeld der Ophthalmologie ist ein sich verändertes Marktumfeld hinsichtlich der angebotenen Softwarelösungen zu erkennen. Dominierte bislang noch die elektronische Patientenakte (EPA) als generelle und integrative Lösung der Praxisverwaltung für Ärzte, so schiebt sie heute das Management des Workflows in den Vordergrund. Insbesondere im datenintensiven Umfeld und für die Bereiche mit intensiver Bildverarbeitung, werden zwischenzeitlich Softwarelösungen angeboten, die eigenständig den Workflow für eine Reihe wichtiger Funktionalitäten in der Klinik - hoch spezialisiert - abdecken.

Heidelberg Engineering bietet mit der Software „HEYEX 2“ eine Plattform für ophthalmologische Bildverwaltung und Geräteintegration an.

Die Software erlaubt ein effizientes Management des Workflows innerhalb einer einzelnen Praxis oder zwischen mehreren Praxisstandorten. So erlaubt eine automatische Datenvorverarbeitung einen schnellen Zugriff auf klinische Bilder, während durch die Architektur der HEYEX 2 Plattform mehrere Benutzer gleichzeitig auf dieselbe Untersuchung zugreifen können.

Im April 2017 übernahm Heidelberg Engineering den in UK ansässigen Health-IT Anbieter Medisoft, die auch über eine funktionsstarke EPA verfügt und global am Markt auftritt. In dieser Kombination wird nun HEYEX 2 in die EPA von Medisoft integriert und beide Softwarelösungen sowohl gemeinsam als auch getrennt angeboten.

Eine ähnliche Strategie zeigt sich bei KIDE Systems. KIDE ist marktführend für Cloud-basierte Lösungen in der Bildverarbeitung, insbesondere für die Facharztgruppe der Ophthalmologen. Auch hier stehen das Management des Workflows und die technologisch anspruchsvolle Umsetzung im Vordergrund. Mit der Software „Optoflow“ können alle bildgebenden Geräte angeschlossen und vernetzt werden. Mit Werkzeugen, die in der Klinik anerkannt sind, werden die überwiegend optischen Daten über eine Cloud-Lösung an verschiedenen Arbeitsplätzen in Praxen oder in dezentralen Klinik-Stationen zur Diagnose und Bearbeitung zur Verfügung gestellt. Optoflow eignet sich überdies für den Einsatz von telemedizinischen Anwendungen.

Auch Zeiss Meditech bietet mit „Essential Line“ und VISUCONNECT eine Datenmanagementlösung für den Datentransfer zwischen Basisdiagnostikgeräten, elektronischer Patientenakte und Augenarzt-Software an. Die Software beinhaltet den Workflow bildgebender Geräte und deren Archivierung. Mit einem weiteren Modul kann die Zeiss-Lösung für telemedizinische Anwendungen eingesetzt werden. Essential Line ist jedoch nicht Herstellerneutral, sondern auf Zeiss-Geräte abgestimmt.

Vor dem Hintergrund der Rolle, welche Anbieter „sekundärer“ Spezialsoftware (HEYEX 2, KIDE, Zeiss Meditech und andere), einnehmen und damit versuchen, sich über das Management des Workflows als „Primär“-Softwarelösung zu positionieren, ist es geboten, dass sich entweder

- EPA-Hersteller weiterentwickeln oder
- Schnittstellen anbieten, um die komplexen Funktionalitäten in ihre EPA einzubinden.

Die Entwicklungen am Markt zeigen jedoch auch, dass ifa systems mit der EPA entwicklungstechnisch auf dem richtigen Weg ist.

V. Bewertung / Kapitalmarkt Betrachtung

Daten vom 10.5.2018 Gesellschaft im Vergleich	Peer-Group - Deutschland					MCap/ Sales		EV/ EBITDA		EV/ EBIT		KGV		
	Ticker	Kurs	Anzahl		MCAP	EV (Mio.)	19e	20e	19e	20e	19e	20e	19e	20e
			Aktien											
Nemetschek	NEM	110,00	38,5	4.235,0	4.192,8	8,2	7,2	30,1	26,4	30,1	26,4	56,7	56,7	
Nexus	NXU	28,30	15,7	445,3	429,6	3,1	2,9	13,3	12,1	13,3	12,1	45,6	45,6	
CompuGroup Medical AG	COP	43,00	53,2	2.288,4	2.629,7	3,2	3,2	14,2	13,8	14,2	13,8	51,8	51,8	
Geratherm Medical AG	GME	12,00	5,0	59,4	50,7	2,5	2,3	8,4	8,0	9,2	8,7	25,0	24,0	
Carl Zeiss MediTech	AFX	58,15	89,4	5.201,5	5.224,3	3,8	3,5	22,0	20,0	22,0	20,0	40,1	40,1	
Mittelwert						4,2	3,8	17,6	16,1	17,8	16,2	43,9	43,7	
Median						3,2	3,2	14,2	13,8	14,2	13,8	45,6	45,6	
ifa systems	IS8	4,60	2,75	12,70	14,30	1,4	1,3	7,1	5,1	17,8	11,9	24,2	18,4	
Fair value p.A. unter Anwendung des Mittelwertes						13,4	13,9	12,8	16,4	5,2	7,1	8,3	10,9	
Fair value p.A. unter Anwendung des Medians						10,4	11,5	10,4	14,1	4,1	6,0	8,7	11,4	
Minderung w./ geringer Liquidität			30%											
Fair value p.A. unter Anwendung des Mittelwertes						9,35	9,74	8,98	11,46	3,62	4,95	5,83	7,64	
Fair value p.A. unter Anwendung des Medians						7,25	8,05	7,25	9,85	2,90	4,22	6,10	8,00	

Quelle: Bloomberg, I/B/E/S, Thomson, Prognosen BankM Research

Skala (Kurs ./ Bewertung)

Price	P/E 2019	P/E 2020	EV/EBIT 2019	EV/EBIT 2020
3,00	15,8	12,0	12,3	8,2
3,30	17,4	13,2	13,3	8,9
3,60	18,9	14,4	14,4	9,6
4,00	21,1	16,0	15,8	10,5
4,40	23,2	17,6	17,1	11,4
4,60	24,2	18,4	17,8	11,9
4,90	25,8	19,6	18,8	12,6
5,20	27,4	20,8	19,9	13,3
5,40	28,4	21,6	20,6	13,7
5,90	31,1	23,6	22,3	14,9
6,50	34,2	26,0	24,3	16,2
6,85	36,1	27,4	25,5	17,0
7,35	38,7	29,4	27,3	18,2
7,85	41,3	31,4	29,0	19,3
8,25	43,4	33,0	30,4	20,2

Berechnung: BankM Research

Wir haben die Peer-Group Bewertung aktualisiert. Die Vergleichsunternehmen aus den USA haben wir wegen der reduzierten US-Aktivitäten nicht mehr einbezogen.

Generell sind die Marktbewertungen der abgebildeten PeerGroup innerhalb der vergangenen 6 Monate um mehr als 15% gestiegen. Mit einem KGV von 51,8X ist die CompuGroup Medical auffällig hoch bewertet. Die hohen Bewertungen im Health-IT Markt deuten darauf hin, dass das Marktumfeld noch attraktiv ist bzw. weiteres Wachstum erwartet wird.

Gemessen an der Peer-Group der deutschen Vergleichsunternehmen erhalten wir eine Marktbewertung der ifa systems in Höhe von **€ 6,10** pro Aktie, berechnet auf das KGV₂₀₁₉. Wir lehnen uns hierbei an den errechneten Median an und haben das Ergebnis wegen geringer Marktkapitalisierung um 30% reduziert.

Vor dem Hintergrund der Restrukturierung und der sich nur allmählich erholenden Ertragsmargen ist die Bewertung der ifa systems mit einem KGV₂₀₁₉ von 24,2X und einem KGV₂₀₂₀ i.H.v. 18,4X gut zu erklären.

Free Cash-Flow Betrachtung

in '000 €	17	18e	19e	20e	21e	22e	23e	24e	25e	26e	ab 2027
	Base	1	2	3	4	5	6	7	8	9	Terminal
Umsatzwachstum		-3,5%	-19,3%	16,2%	15,0%	15,0%	15,0%	13,0%	13,0%	13,0%	1,0%
Umsatz	8.864	8.553	6.900	8.020	9.223	10.606	12.197	13.783	15.575	17.600	17.776
EBIT Marge	-25,0%	-91,2%	5,1%	10,2%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	15,0%
EBIT	-2.216	-7.797	350	820	1.660	1.909	2.196	2.481	2.803	3.168	2.666
Steuern	-18	-991	100	228	498	573	659	744	841	950	800
Ergebnis vor Zinsen	-2.198	-6.806	250	592	1.162	1.336	1.537	1.737	1.962	2.218	1.866
+ Abschreibungen	3.246	4.855	1.050	1.200	1.260	1.323	1.389	1.459	1.532	1.608	1.689
- Sachanlageinvestitionen	1.696	840	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	1.689
- Veränderung Work. C.	-976	-1.999	-976	-928	-1.113	-1.135	-1.090	-1.046	-1.005	-964	-926
= Freier CF (FCFF)	328	-792	1.076	1.520	2.335	2.595	2.816	3.042	3.298	3.590	2.792
Endwert											20.437
WACC Berechnung											
Steuerquote	0,8%	9,6%	34,5%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Verschuldungsgrad	3,9%	27,7%	-1,3%	-13,3%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Beta	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Eigenkapitalkosten	15,3%	15,3%	15,3%	15,3%	15,3%	15,3%	15,3%	15,3%	15,3%	15,3%	15,3%
Fremdkapitalkosten	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Nachsteuerkosten des FK	5,0%	4,5%	3,3%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Kapitalkosten WACC	14,8%	12,3%	15,4%	16,8%	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%
Present Value Calculation											
Present Value des FCFF		-705	808	953	1.351	1.309	1.239	1.167	1.104	1.048	
Present Value des Endwertes											5.965
Die Bewertung											
PV des FCFF	8.274	58,1%									
+ PV des Endwertes	5.965	41,9%									
= Wert der oper. Vermögensgegenst.	14.239										
+ Wert des Cash & nicht oper. Verm.	4.328										
= Wert des Unternehmens	18.567										
- Wert von FK und Pensionsrückst.	0										
= Wert des Eigenkapitals	18.567										
Preis je Aktie	6,80										

Quelle: BankM Research

Wachstum - Endwert

	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%
1,25	7,62	7,66	7,70	7,74	7,78
1,40	7,07	7,10	7,13	7,16	7,19
1,50	6,76	6,78	6,80	6,83	6,85
1,60	6,47	6,49	6,51	6,53	6,55
1,75	6,10	6,11	6,12	6,14	6,16

Die Umsätze und Ergebnisbeiträge in der Free Cash-Flow Bewertung resultieren aus den sechs von der ifa systems definierten Umsatzträgern (s. GuV im Tabellenanhang).

Das Geschäftsmodell der ifa systems wird zurzeit überarbeitet und mitunter neu definiert. Bedingt durch die vorgenommenen Impairments und Sonderabschreibungen sind die operativen Ergebnisse der Geschäftsjahre 2016 und 2017 negativ. Auch für das laufende Gj. 2018 hat die Geschäftsleitung leicht rückläufige Umsätze zu verstehen gegeben. Ab dem Gj. 2019 gehen wir von einer Umsatzsteigerung von rd. 15% aus. Unsere Planannahmen sehen ein Umsatzwachstum von 15% in den Jahren 2021 bis 2026 vor; Im Endwert rechnen wir mit einer Steigerungsrate von 1% p.a.

Ertragsseitig sind wir leicht positiver als das Management. Nach den jetzt durchgeführten Kostensenkungsmaßnahmen erwarten wir bereits in diesem Jahr einen leicht positiven Saldo im operativen Bereich. Die EBIT-Marge sehen wir im Gj. 2019 bei ca. 10%. In den Jahren 2020 bis 2026 sieht unsere Planung eine EBIT-Marge von 15% vor.

Für die Berechnung des Endwerts setzen wir im Umsatz ein Wachstum von 1% und eine EBIT-Marge von 10%.

Mit diesen Wachstumsannahmen erhalten wir über unser FCF-Modell einen Wert des Eigenkapitals von € 18,6 Mio. und einen entsprechenden **Wert pro Aktie von € 6,80**.

Zusammenfassung

Nach den oben errechneten FCF und Peer-Group Bewertungen gewichten wir die Ergebnisse beider Verfahren mit je 50%

		<u>Gewichtung</u>	<u>Ergebnis</u>
Ergebnis aus der FCF-Berechnung:	€ 6,80	50%	€ 3,40
Ergebnis aus der Peer-Group:	€ 6,10	50%	€ 3,05
			€ 6,45

Der daraus resultierende **Faire Wert** mit einer durchschnittlichen Gewichtung von FCF und Peer-Group beträgt **€ 6,45 je Aktie**.

Kapitalmarkt Betrachtung

Mit Blick auf die Kurs-Historie der vergangenen sechs Monate lassen sich die jüngsten Entwicklungen in der Gesellschaft deutlich ablesen.

Der Kurseinbruch begann vor ca. 12 Monaten mit der Anzeige der verspäteten Hauptversammlung und Berichterstattung. Zur Hauptversammlung 2017 (10/2017) gab der Vorstand die notwendige Restrukturierung bekannt und konfrontierte die Aktionäre mit einem operativen Verlust von € 2,2 Mio., sowie weiteren anstehenden Neubewertungen.



Quelle: Deutsche Börse AG

Seit Beginn 2018 reduzierte wahrscheinlich eine Reihe von Stammaktionären ihre Position wegen der hohen Unsicherheit und wegen der noch unklaren zukünftigen Ausrichtung. Der Höhepunkt des jüngsten Kursverfalls trat mit Bekanntgabe des vorläufigen Ergebnisses 2017, Anfang Mai ein.



Quelle: Deutsche Börse AG

Die letzten Kurse um die € 4,00 betrachten wir dann schon wieder als „Kauf-Kurse“.

Unsere im August 2017 ausgesprochene Kauf-Empfehlung heben wir nach dem eingetretenen Werteverzehr - insbesondere der Aktiva in den USA - auf.

Da der Kurs in den letzten Tagen bereits stark eingebrochen ist, setzen wir die Aktie b.a.w. auf „HALTEN“. Eine Trendumkehr kann dann erwartet werden, wenn das Unternehmen ertragreiche Wachstumsfelder erschließen kann, oder eine Anbindung an die konzernzugehörige Topcon Healthcare Solutions zu erkennen ist. Die Zuverlässigkeit des Mehrheitsaktionärs sollte jedoch eine Sicherheitsmarke bei mind. € 5,00 bilden.

Tabellenanhang

Bilanz und Bilanzprognose

Geschäftsjahr 31/12 • IFRS	15	16	17	18e	19e	16	17	18e	19e
Aktiva in '000 €						% der Bilanzsumme			
Sachanlagen	184	191	119	119	119	0,8	0,6	0,7	0,6
Sonstiges Anlagevermögen	22.696	18.652	13.577	13.269	13.919	81,2	65,5	77,5	74,4
dav. akitvierte Eigenleistung (Software)	19.978	18.652	18.900	19.200	19.500	81,2	91,1	112,2	104,3
Anlagevermögen	22.880	18.843	13.696	13.388	14.038	82,1	66,0	78,2	75,1
Vorräte	141	562	46	338	842	2,4	0,2	2,0	4,5
Forderungen	2.300	2.087	1.242	1.420	1.626	9,1	6,0	8,3	8,7
Barmittel	823	218	4.328	796	847	0,9	20,9	4,7	4,5
Sonstiges Umlaufvermögen	301	1.255	1.428	1.173	1.343	5,5	6,9	6,9	7,2
Umlaufvermögen	3.565	4.122	7.044	3.726	4.658	17,9	34,0	21,8	24,9
Bilanzsumme	26.445	22.965	20.740	17.114	18.696	100,0	100,0	100,0	100,0
Passiva in '000 €						% of Balance Sheet total			
Gezeichnetes Kapital	2.750	2.750	2.750	2.750	2.750	12,0	13,3	16,1	14,7
Kapitalrücklagen	7.305	7.305	7.305	7.305	7.305	31,8	35,2	42,7	39,1
Gewinnrücklagen	10.216	5.751	-1.740	-1.770	-1.651	25,0	-8,4	-10,3	-8,8
Eigenkapital	20.271	15.806	8.315	8.285	8.405	68,8	40,1	48,4	45,0
Eigenkapital inkl. Anteile Dritter	20.271	15.806	8.315	8.285	8.405	68,8	40,1	48,4	45,0
Rückstellungen	1.031	1.419	2.377	1.952	2.236	6,2	11,5	11,4	12,0
dav. Pensionsrückstellungen	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	5.143	5.740	10.048	6.877	8.056	25,0	48,4	40,2	43,1
Verbindlichkeiten	6.174	7.159	12.425	8.829	10.292	31,2	59,9	51,6	55,0
dav. zinstragende Verbindl.	497	624	2.306	-106	-1.122	2,7	11,1	-0,6	-6,0
dav. nicht zinstragende Verbindl. <1J.	5.677	6.535	10.119	8.309	9.518	28,5	48,8	48,6	50,9
Bilanzsumme	26.445	22.965	20.740	17.114	18.696	100,0	100,0	100,0	100,0

Quelle: BankM Research / Ist-Daten, ifa systems AG

GuV-Rechnung und Prognose

Geschäftsjahr 31/12 • IFRS	15	16	17	18e	19e	16	17	18e	19e	5Y ø
in '000 €	Changes YoY (%)									
Umsatz - Basislizenzen	N/A	853	744	790	810	-44,2	-12,8	6,2	2,5	4,3
Umsatz - Runtime Lizenzen	N/A	4.170	3.538	3.850	4.150	410,4	-15,2	8,8	7,8	8,3
Umsatz - Hardware, Fremd SW	N/A	746	676	460	510	175,3	-9,4	-32,0	10,9	-13,1
Umsatz - Services & sonstige	N/A	1.465	863	950	950	118,7	-41,1	10,1	0,0	4,9
Umsatz - Topcon Basisgeschäft	N/A	268	392	450	1.200	-93,4	46,3	14,8	166,7	75,0
Umsatz - Topcon Projektgeschäft	N/A	1.362	2.340	400	400	51,2	71,8	-82,9	0,0	-58,7
Umsatz - gesamt	8.267	8.864	8.553	6.900	8.020	7,2	-3,5	-19,3	16,2	-0,8
Aktivierete Eigenleistungen	2.395	1.596	824	800	800	-33,4	-48,4	-2,9	0,0	-24,0
Gesamtleistung	10.662	10.460	9.377	7.700	8.820	-1,9	-10,4	-17,9	14,5	-4,6
Materialaufwand	558	858	869	680	550	53,8	1,3	-21,7	-19,1	-0,4
Rohrertrag	10.104	9.602	8.508	7.020	8.270	-5,0	-11,4	-17,5	17,8	-4,9
Sonstige betriebliche Erträge	1.014	1.433	215	230	300	41,3	-85,0	7,0	30,4	-26,2
Personalaufwand	4.057	4.581	4.949	3.500	3.700	12,9	8,0	-29,3	5,7	-2,3
Sonstige betriebl. Aufwendungen	3.647	5.424	6.716	2.350	2.850	48,7	23,8	-65,0	21,3	-6,0
Betriebserg. vor Abschreib. (EBITDA)	3.414	1.030	-2.942	1.400	2.020	-69,8	-385,6	-147,6	44,3	-12,3
Abschreibungen	728	3.246	4.855	1.050	1.200	345,9	49,6	-78,4	14,3	13,3
Betriebsergebnis (EBIT)	2.686	-2.216	-7.797	350	820	-182,5	251,9	-104,5	134,3	-25,7
Zinserträge	6	5	7	5	5	-16,7	40,0	-28,6	0,0	-4,5
Zinsaufwand	32	31	2.492	65	65	-3,1	---	-97,4	0,0	19,4
Finanzergebnis	-26	-26	-2.485	-60	-60	0,0	---	-97,6	0,0	32,1
Ergebnis vor Steuern (EBT)	2.660	-2.242	-10.282	290	760	-184,3	358,6	-102,8	162,1	-26,9
Ertragssteuern	598	-18	-991	100	228	-103,0	---	-110,1	128,0	-21,4
Ergebnis nach Steuern	2.062	-2.224	-9.291	190	532	-207,9	317,8	-102,0	180,0	-28,7
Abschreibungen auf Sachanlagen	728	3.246	4.855	1.050	1.200	345,9	49,6	-78,4	14,3	13,3
Betriebserg. v. Goodwill (EBITA)	2.686	-2.216	-7.797	350	820	-182,5	251,9	-104,5	134,3	-25,7
Adj. Anzahl der Aktien	2.750	2.750	2.750	2.750	2.750	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Adj. Ergebnis/Aktie (EpA)	0,99	-1,47	-3,38	0,07	0,19	N/A	129,3	-102,0	180,0	-33,5
Adj. Erg./Aktie (EpA) ex Goodwill	0,99	-1,47	-3,38	0,07	0,19	N/A	129,3	-102,0	180,0	-33,5
Adj. Cash Earnings (CE)/Aktie	1,26	0,37	-0,86	0,45	0,63	N/A	N/A	-152,6	39,7	-15,8

Cash-Flow & Prognose

Geschäftsjahr 31/12 • IFRS	15	16	17	18e	19e	16	17	18e	19e	5Y ø
in '000 €	Changes YoY (%)									
Adj. Ergebnis nach Steuern	2.725	-2.224	-9.291	190	532	-181,6	317,8	-102,0	180,0	-33,5
+ Abschreibungen	728	3.246	6.932	1.050	1.200	345,9	113,6	-84,9	14,3	13,3
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Cash Earnings	3.453	1.022	-2.359	1.240	1.732	-70,4	-330,8	-152,6	39,7	-15,8
- Veränderungen im Net Working Capital	-842	-976	-1.999	-976	-928	15,9	104,8	-51,2	-5,0	-1,7
= Operating Cash Flow	4.295	1.998	-360	2.216	2.660	-53,5	-118,0	-715,6	20,0	-11,3
- Investitionen in Sachanlagen	2.816	1.696	840	1.200	1.200	-39,8	-50,5	42,9	0,0	-19,2
= Freier Cash Flow	1.479	302	-1.200	1.016	1.460	-79,6	-497,4	-184,7	43,7	-0,3
- Sonstiges ((+) Invest., (-) Barm.zufl.)	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Dividende (Vorjahr)	330	413	0	220	413	25,0	-100,0	0,0	87,5	5,7
+ Erhöhung des gezeichneten Kapitals	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Bankverbindlichkeiten	-326	329	5.528	0	-200	-200,9	---	-100,0	0,0	-184,7
Zufluss Barm.(+)/Rück. Barm.(-)	823	219	4.328	796	847	-73,5	---	-81,6	6,4	0,7

Quelle: BankM Research / Ist-Daten, ifa systems AG

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

MiFID II – Hinweis: Diese Studie wurde auf Grundlage einer vertraglichen Vereinbarung im Auftrag des Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Die Studie wurde gleichzeitig allen Interessenten öffentlich zugänglich gemacht. Der Erhalt dieser Studie gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

A. Allgemeine Risikohinweise

Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann bei dieser Anlageform nicht ausgeschlossen werden. Potenzielle Anleger sollten sich darüber bewusst sein, dass die Kurse von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und Einnahmen aus Wertpapierinvestments teils erheblichen Schwankungen unterliegen können. In Bezug auf die zukünftige Wertentwicklung der genannten Wertpapiere und die erzielbare Anlagerendite können daher keine Zusicherungen oder Gewährleistungen gegeben werden.

B. Angaben gemäß § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung (FinAnV)

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: FinTech Group Bank AG (FTG Bank), Frankfurt/M.

Verfasser der vorliegenden Finanzanalyse: Rüdiger Holzammer, Finanzanalyst

Die FTG Bank unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt am Main.

Emittent des analysierten Finanzinstruments ist die ifa systems AG.

Hinweis gem. § 4 Abs. 4 Nr. 4 FinAnV über vorausgegangene Veröffentlichungen über den Emittenten mind. in den letzten zwölf Monaten:

Analyst	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Rüdiger Holzammer	7.11.2016	Kaufen	€ 17,88
Rüdiger Holzammer	18.2.2017	Kaufen	€ 18,22
Rüdiger Holzammer	28.7.2017	Halten	€ 14,26
Luca Celati	15.8.2017	Kaufen	€ 13,00

II. Zusätzliche Angaben:

1. 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. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit Personen des Managements des Emittenten geführt. Die Analyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zum Zweck eines Tatsachenabgleichs gemäß DVFA-Kodex zugänglich gemacht. Aus diesem Tatsachenabgleich resultierten geringfügige textliche Änderungen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und -methoden:

Die BankM – Repräsentanz der FinTech Group Bank AG (BankM) verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf das ermittelte Bewertungsergebnis und einen Zeithorizont des ermittelten Fairen Werts von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mindestens +15 % über dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

HALTEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt zwischen -15% und +15 % des Kursniveaus zur Zeit des Datums der Studie.

VERKAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mehr als -15 % unter dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value- und Sum-of-the-Parts-Ansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder eine Kombination verschiedener Methoden. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Bewertungsergebnisse und faire Werte entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. Datum der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

11.5.2018

4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:

Schlusskurse vom 10.5.2018

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Die Analyse und die darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen geben nur die an dem auf der ersten Seite der Analyse genannten Datum vertretene Sichtweise wieder. Die BankM behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse oder der darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen unangekündigt vorzunehmen. Die Entscheidung, ob und wann eine Aktualisierung stattfindet, liegt alleine im Ermessen der BankM.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

1. Der Geschäftserfolg von der BankM basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen des Emittenten im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen. Die BankM hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung dieses Dokuments getroffen.

Die BankM (und verbundene Unternehmen) sowie im Zusammenhang mit der Tätigkeit der BankM gebundene Vermittler der FTG Bank, die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen oder mit Ihnen verbundene Unternehmen

- verfügen über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- waren innerhalb der vergangenen zwölf Monate nicht an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind,
- waren innerhalb der vergangenen 12 Monate weder an einer Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden noch haben sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

2. Die BankM betreut den Emittenten als Designated Sponsor durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt für die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments sind und hält bzw. wird Wertpapiere, die Gegenstand dieses Dokuments sind, im Handelsbestand halten.

3. Die BankM hat Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden bzw. angemessen zu behandeln. Insbesondere wurden institutsinterne Informationsschranken geschaffen, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenskonflikte für die Bank begründen könnten. Insidergeschäfte gemäß § 12 WpHG i.V.m. Art. 14 Verordnung (EU) 596/2014 sind grundsätzlich nicht erlaubt. Sämtliche Mitarbeiter der FTG Bank und BankM mit Zugang zu Insiderinformationen haben grundsätzlich alle Geschäfte in Wertpapieren der internen Compliance-Stelle offenzulegen. Ferner wird eine laufende Überwachung der Einhaltung weiterer gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle der FTG Bank durchgeführt und sich in diesem Zusammenhang eine Beschränkung von Mitarbeitergeschäften in Wertpapieren vorbehalten.

4. Die Vergütung der Analysten dieses Dokuments ist nicht von Investmentbank-Geschäften des eigenen oder mit diesem verbundener Unternehmen abhängig. Die Analysten haben zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind erhalten oder erworben. Die auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführten Analysten erklären, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen ihre eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegeln und ihre Vergütung weder direkt noch indirekt von ihren Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten des Emittenten abhängen.

5. Aktuelle Angaben gemäß § 5 Abs. 4 Nr. 3 FinAnV sind im Internet unter http://www.bankm.de/webdyn/138_cs_Gesetzliche+Angaben.html erhältlich.

C. Haftungsausschluss (Disclaimer)

Dieses Dokument wurde von der BankM ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der BankM zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die BankM erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrung mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des "financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)" in der jeweils gültigen Fassung fallen; oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunter fallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden.

In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und diese zu beachten.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot oder noch eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potenzielle Anleger sollten sich vor Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

Dieses von der BankM erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von der BankM verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung gibt die BankM keine Garantie und Zusicherung für die Vollständigkeit und Richtigkeit des erstellten Dokuments ab und übernimmt auch keine Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist ausgeschlossen, sofern seitens der BankM kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt.

Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von der BankM bzw. der Verfasser und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von der BankM berichtigt werden, ohne dass die BankM für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte, es sei denn, dass die irrtumsbedingten Fehler auf grob fahrlässiges Verhalten der BankM zurückzuführen sind.

Die BankM übernimmt keine Haftung für Vermögensschäden, soweit diese nicht auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit beruhen. Mit der Annahme dieses Dokuments erklärt sich der Leser bzw. Nutzer dieses Dokuments mit den dargestellten Risikohinweisen, rechtliche Angaben und dem Haftungsausschluss (Disclaimer) einverstanden und an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein sowie die in dieser Analyse enthaltenen Informationen ausschließlich Berechtigten zugänglich zu machen.

Der Nutzer dieses Dokuments ist gegenüber der BankM zu Schadensersatz für sämtliche Schäden, Forderungen, Verluste und Nachteile aufgrund von oder in Verbindung mit der unautorisierten Nutzung dieses Dokuments verpflichtet.

Die Erstellung dieses Dokuments unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für alle Streitigkeiten ist Frankfurt am Main (Deutschland).

Sollte eine Bestimmung dieses Disclaimers unwirksam sein oder werden, bleiben die übrigen Bestimmungen dieses Disclaimers hiervon unberührt.

This document is not intended for use by persons resident in any jurisdiction that regulates access to such documents by applicable laws. Investment decisions must not be based on any statement in this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly. In case of uncertainty persons should not access and consider this document. This document is not intended for use by persons that are classified as US-persons under the United States Securities Act.

© 2018 BankM - Repräsentanz der FinTech Group Bank AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt.

FinTech Group Bank AG, Rotfeder-Ring 7, D-60327 Frankfurt/M. Alle Rechte vorbehalten.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Glossar

ASCRS	American Society of Cataract and Refractive Surgery
ASOA	American Society of Ophthalmic Administrators
CAGR	Compound annual growth rate
CDSS	clinical decision support systems
DDSS	Diagnosis Decision Support Systems
DMP	Disease Management Program
ecPACS	Eye Care Picture Archive and Communication System
EDC	electronic data capture
e-Health	elektronische Informationstechnologie im Medizinbereich
EPA	elektronische Patientenakte = EHR electronic Health Record = EMR electronic Medical Record
HIT	Health Information Technology
ICD	International Classification for Diseases Beispielsweise ICD-9 oder ICD-10 Standard
IMS	International Medical Standard, Steht für die Kombination von ICD-10, Meaningful Use und SNOMED
PACS	Picture Archive and Communication Systems
SNOMED	Systematized Nomenclature in Medicine
VNA	Vendor Neutral Archive