

## Kurzanalyse

Finanzanalyst

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

Bewertungsergebnis

### KAUFEN

(vormals KAUFEN)

Fairer Wert

### € 5,58

(vormals € 5,35)

## Produktqualität und Beharrlichkeit zahlen sich aus

### Q4/2013 - Jahresergebnis / Dividende 2013

Wir erwarten keine Überraschungen im Ergebnis Q4/2013, welches wir mit rd. € 3,5 Mio. Umsatz und einem EBIT i.H.v. € 0,4 Mio. taxieren. Auf Jahresbasis dürfte die Gesamtleistung 2013 bei € 9,7 Mio. und bei einem EBIT von € 1,4 Mio. liegen.

Nach nun abgeschlossenen Investitionsmaßnahmen gehen wir davon aus, dass der Vorstand eine Anhebung der Dividende vorschlagen wird.

### Stabilität durch flächendeckendes Geschäft

Die Anstrengungen der letzten Jahre, sich im internationalen Geschäft zu etablieren, zahlen sich jetzt aus. Zwar mussten zum Jahreswechsel 2012/13 einige Projektverzögerungen im Ausland hingenommen werden, doch konnten diese im laufenden Jahr 2013 wieder aufgenommen bzw. anderweitig kompensiert werden. Die derzeitige Auftragslage beinhaltet - ähnlich wie im letzten Jahr - weitere repräsentative Kliniken mit einer hohen Anzahl an Arbeitsplätzen.

### Hohe Produktqualität sichert Zugang im Klinikmarkt

Das integrierte ifa-Datenmodell in der Health-IT findet besonders bei anspruchsvollen, modernen Kliniken hohen Zuspruch. Auf dieses Segment stellt das Angebot der ifa systems ab. Hierbei sind es die Inhalte der Terminologie-Datenbanken, verbunden mit dem verwendeten IT-Modell basierend auf SQL und BTREE mit der Verwendung von CDA Standards, mit der die ifa systems sich von der Konkurrenz abhebt.

### Ausblick 2014

Trotz der Einschnitte im Rahmen der US-Gesundheitsreform werden Ärzte und Kliniken in den USA mit zusätzlichen Regulierungen konfrontiert, die hohe Anforderungen an die Dokumentation ihrer Honorarabrechnungen stellen und Qualitätsregister erfordern. Diese organisatorische Umstellung wird nur mit entsprechender Software abzufedern sein.

Die ifa software bietet all die neuen Anforderungen, wie bspw. ICD 10 Diagnoseschlüssel bereits seit Eintritt in den US Markt. Vor diesem Hintergrund rechnen wir ab dem 2. Halbjahr 2014 mit einer Umsatzbelebung am US Markt.

### Den fairen Wert der Aktie erhöhen wir marktbedingt auf € 5,58. Der Titel steht weiterhin auf „Kaufen“.

## Ergebniskennzahlen

| Jahr  | G.-Leist.<br>(Mio. €) * | EBITDA<br>(Mio. €) | EBIT<br>(Mio. €) | EBT<br>(Mio. €) | ber. JÜ<br>(Mio. €) | ber. EPS<br>(€) | DPS<br>(€) | EBIT-<br>Marge | Netto-<br>Marge |
|-------|-------------------------|--------------------|------------------|-----------------|---------------------|-----------------|------------|----------------|-----------------|
| 2011  | 9,8                     | 2,5                | 1,9              | 1,8             | 1,3                 | 0,59            | 0,15       | 19,3%          | 13,2%           |
| 2012  | 10,4                    | 1,5                | 1,0              | 0,9             | 0,6                 | 0,23            | 0,03       | 9,2%           | 5,5%            |
| 2013e | 9,7                     | 1,9                | 1,4              | 1,4             | 1,1                 | 0,43            | 0,06       | 14,4%          | 11,1%           |
| 2014e | 10,4                    | 2,3                | 1,7              | 1,6             | 1,3                 | 0,51            | 0,10       | 15,9%          | 12,3%           |
| 2015e | 11,6                    | 2,7                | 1,9              | 1,9             | 1,5                 | 0,59            | 0,12       | 16,4%          | 12,8%           |

Quelle: ifa systems AG, BankM Research

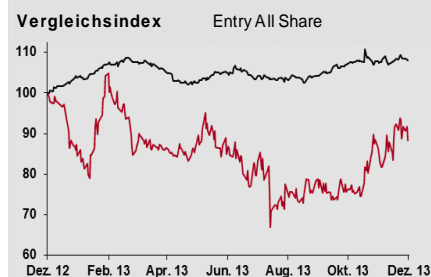
\*) G.-Leist. = Gesamtleistung

|                                 |                   |
|---------------------------------|-------------------|
| <b>Branche</b>                  | Enterpr. Software |
| <b>WKN</b>                      | 783078            |
| <b>ISIN</b>                     | DE0007830788      |
| <b>Bloomberg/Reuters</b>        | IS8 GR Equity     |
| <b>Rechnungslegung</b>          | IFRS              |
| <b>Geschäftsjahr</b>            | 31.12.            |
| <b>Finanzbericht 2013</b>       | 28.1.2014         |
| <b>Quartalsergebnis Q4/2013</b> |                   |
| <b>Marktsegment</b>             | Open Market       |
| <b>Transparenzlevel</b>         | Entry Standard    |

## Finanzkennzahlen

|                       | 2012 | 2013e | 2014e |
|-----------------------|------|-------|-------|
| EV/Umsatz             | 15   | 14    | 13    |
| EV/EBITDA             | 7,6  | 5,8   | 5,0   |
| EV/EBIT               | 11,8 | 8,1   | 6,8   |
| P/E bereinigt         | 18,8 | 10,0  | 8,4   |
| Preis/Buchwert        | 0,8  | 0,8   | 0,7   |
| Preis/FCF             | N/A  | 7,8   | 7,4   |
| ROE                   | 4,3  | 7,6   | 8,4   |
| Dividendenrendite (%) | 2,3  | 2,1   | 2,3   |

|   |                  |
|---|------------------|
| <b>Anzahl Aktien</b><br>(Mio. Stück)          | 2,50 Mio.        |
| <b>Marktkap. / EV</b><br>(Mio. €)             | 10,70 / 11,20    |
| <b>Free float</b>                             | 49,60%           |
| <b>Ø tägl. Handelsvol.</b><br>(3M, in €)      | 8.100 €          |
| <b>12 Monate hoch/tief</b><br>(XETRA-Schluss) | € 4,95 / 2,99    |
| <b>Kurs 13.12.2013</b><br>(XETRA-Schluss)     | € 4,30           |
| <b>Performance</b>                            | 1M 6M 12M        |
| absolut                                       | 7,2% 4,1% -13,0% |
| relativ                                       | 11,7% 7,5% -6,1% |



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

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

Diese Studie wurde aufgrund eines Mandatsverhältnisses im Auftrag des Emittenten erstellt, der Gegenstand der Studie ist. BankM - Repräsentanz der biw AG ist Designated Sponsor der Aktie und hält in diesem Zusammenhang regelmäßig 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 biw - Bank für Investments und Wertpapiere AG, Willich.

## INVESTITIONSKRITERIEN

- Das Basis-Geschäftsmodell (Softwarelizenzen über Dauervertragsverhältnisse) erfuhr in den vergangenen Jahren permanente Zuwächse. Dieser Trend wird auch in Zukunft anhalten. Die Gesellschaft deckt hierüber mehr als 70% ihrer Fixkosten im Unternehmen ab, Tendenz steigend.
- Nach Abschluss der Investitionsmaßnahmen zur globalen Markterschließung gehen wir davon aus, dass die Gesellschaft die Dividende wieder anheben wird. Im vergangenen Geschäftsjahr wurden 3 Cent/Aktie ausgeschüttet; wir gehen in diesem Jahr mindestens von einer Verdoppelung aus. Reguläre Investitionsmaßnahmen bestreift die Gesellschaft im Geschäftsjahr 2012 aus dem laufenden Cash-flow.
- Das Unternehmen arbeitet seit Gründung profitabel und bezahlt seitdem den Anteilseignern eine Dividende. Die Gesellschaft sieht vor, mind. 25% des Reingewinns an die Aktionäre auszuschütten.
- Die ifa systems hat sich im Markt für Health Information Technology (HIT) für die Anwendung bei größeren Augenarztpraxen und Augenkliniken positioniert, und zwar in einem Segment, welches im klinischen Umfeld hohe Anforderungen an wissensbasierte Datenbanken stellt. In diesem Subsegment profitiert ifa systems vom Branchenwachstum und der hohen Ertragskraft dieser Facharztgruppe am stärksten.
- Mit der vorhandenen EPA (elektronischen Patientenakte) und der Software Version 2020, welche die ifa systems zwischenzeitlich global und in mehr als 10 Sprachversionen (auch bilingual) anbietet, wurde ein Reservoir geschaffen, von welchem die Gesellschaft noch über viele Jahre hinweg Erlöse mit hohen Ertragsmargen erzielen wird.
- Die Aktie hat in den vergangenen 18 Monaten erhebliche Kurseinbußen hinnehmen müssen. Dies ist bedingt durch produktbeeinflussende Unsicherheiten im US-Gesundheitsregime sowie durch eine Gruppe rivalisierender Großaktionäre am Kapitalmarkt.
- Die derzeitige Bewertung auf Basis der Ergebnisse 2014 von 1,0X Umsatz, 0,8X Buchwert bzw. einem P/E<sub>(2014)</sub> von 8,4X erscheint uns zu gering. Wegen des robusten Geschäftsmodells und der soliden Margen wird sich der jetzige Kurs von € 4,30 binnen der kommenden 6 Monate dem realistischeren, fairen Wert von € 5,58 nähern. Diesem Kursziel liegt ein Unternehmenswachstum von lediglich 10% CAGR zugrunde.

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

## SWOT-ANALYSE

### Stärken

- Führende Marktposition in einem Nischenmarkt (Ophthalmologie- oder Eyecare-Software) mit sehr hohen Markteintrittsbarrieren (spezielles Know-How in den Bereichen Health IT, im großvolumigen Projektgeschäft und mit komplexen Schnittstellen zu Geräteanbindungen)
- Klinische Ausrichtung durch Terminologie Datenbanken und CDS Systeme ist ein hohes Differenzierungsmerkmal.
- Hohe Sicherheit mit überdurchschnittlicher Rendite durch regelmäßige Vertragsumsätze. Obligatorische Runtime-Lizenzen decken bereits ca. 70% der Fixkosten des Unternehmens ab.
- Runtime-Lizenzen tragen nachhaltig zum Umsatz und Ergebnis bei.
- Komfortable Finanzsituation, keine nennenswerten Bankverbindlichkeiten und keine Beteiligungen von Fremdinvestoren. Regelmäßiger positiver monatlicher Cash-flow.
- Die Gesellschaft mit ihren Tochterunternehmen verfügen über eine integrierte Lösung der EPA, über Telemedizin, bis hin zu webbasierten klinischen Studien. Weitere Expansionsmöglichkeiten im Bereich „Life-Science“ der Augenheilkunde.

### Schwächen

- Nischenmarkt, der im Inland (Deutschland) ein lediglich begrenztes Potenzial von derzeit ca. 25 Mio. Euro bietet.
- Abhängigkeit von qualifizierten Mitarbeitern, um das derzeitige Produktivitäts- und Qualitätsniveau zu erhalten.

### Chancen

- Der internationale Markt mit einem vielfachen Potenzial im Vergleich zum nationalen Markt bietet auch langfristig große Expansionsmöglichkeiten.
- Vorgaben im Gesundheitswesen zum Einsatz von Clinical Decision Support Systems werden neue Wachstumsfelder im Bereich Wissenstransfer und Terminologie-Datenbanken schaffen.
- Zusätzliche Möglichkeiten für Telemedizin durch die neue IT- und Kommunikationsinfrastruktur. Besonders im Eyecare-Bereich gibt es hier jetzt schon attraktive Projektansätze.
- Die Übertragung der Leistungen und Produkte des Unternehmens auf andere medizinische Fachgebiete ist wegen der inhaltsbasierten Ausrichtung möglich (Beispiel: HSQM-Software (Hygiene-, Sicherheits- und Qualitäts-Management), EPA)

### Risiken

- Abhängigkeit vom Gesundheitswesen und dessen Finanzierbarkeit in der Zukunft.
- Internationales Projektgeschäft birgt hohe Risiken in sich; Asiatische Märkte haben komplexe Wettbewerbsstrukturen. Hinzu kommen hohe Sprachbarrieren (bspw. China).
- Hohe Produktivität kann ggf. bei weiterer Expansion nicht durchgehalten werden. Deshalb muss es zeitweilig zu „Normalisierungen“ der Margen kommen.
- Konkurrenten mit hohen finanziellen Ressourcen könnten branchenübergreifendes Modul einer „elektronischen Gesundheitskarte“ oder einer elektronischen Patientenakte kurzfristig zu weitaus geringeren Kosten am Markt anbieten und einen Preis-/Margen Kampf auslösen

## Quartalsergebnisse

Im Rahmen unserer Analyse können wir erkennen, dass die letzten Quartalsergebnisse 2013 eine höhere Ertragsmarge haben als im Jahr zuvor. Grund dafür sind die reduzierten Markterschließungskosten.

Insgesamt wird die Gesellschaft zwar mit einem geringeren Umsatz abschließen, jedoch mit einem stärkeren Ergebnis, verglichen zum Vorjahr.

### Quartalsvergleich 2010

| in € ('000)<br>bis auf GpA | 12M   | %-ual  | Q1/10       | %-ual | Q2/10  | %-ual  | Q3/10  | %-ual  | Q4/10  | %-ual | 2010   | %-ual v. |
|----------------------------|-------|--------|-------------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|----------|
|                            | 2009  | z. Vj. | zum Vorjahr |       | z. Vj. |        | z. Vj. |        | z. Vj. |       | Umsatz |          |
| <b>Gesamtleistung</b>      | 6,756 | 9.4%   | 1,350       | 9.8%  | 1,550  | 8.4%   | 1,650  | 23.1%  | 2,890  | 7.2%  | 7,440  | 100.0%   |
| <b>EBIT</b>                | 1,135 | 82.8%  | 200         | 33.3% | 240    | 336.4% | 290    | 262.5% | 969    | 14.0% | 1,699  | 22.8%    |
| <b>Periodenergebnis</b>    | 772   | 28.8%  | 144         |       | 172    |        | 209    |        | 722    |       | 1,247  | 16.8%    |
| <b>GpA (in ct.)</b>        | 0.56  |        | 0.08        |       | 0.09   |        | 0.11   |        | 0.39   |       | 0.68   |          |

### Quartalsvergleich 2011

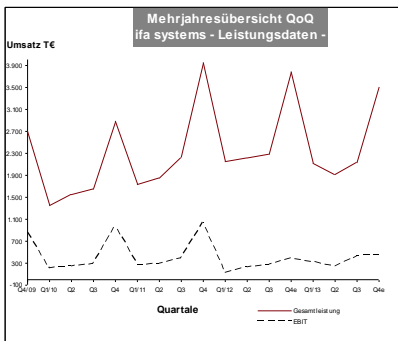
| in € ('000)<br>bis auf GpA | 12M   | %-ual  | Q1/11       | %-ual | Q2/11  | %-ual | Q3/11  | %-ual | Q4/11  | %-ual | 2011   | %-ual v. |
|----------------------------|-------|--------|-------------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|----------|
|                            | 2010  | z. Vj. | zum Vorjahr |       | z. Vj. |       | z. Vj. |       | z. Vj. |       | Umsatz |          |
| <b>Gesamtleistung</b>      | 7,440 | 10.1%  | 1,740       | 28.9% | 1,850  | 19.4% | 2,230  | 35.2% | 3,985  | 37.9% | 9,805  | 100.0%   |
| <b>EBIT</b>                | 1,699 | 49.7%  | 270         | 35.0% | 290    | 20.8% | 390    | 34.5% | 943    | -2.7% | 1,893  | 19.3%    |
| <b>Periodenergebnis</b>    | 1,247 | 61.5%  | 185         |       | 199    |       | 267    |       | 646    |       | 1,298  | 13.2%    |
| <b>GpA (in ct.)</b>        | 0.68  |        | 0.08        |       | 0.09   |       | 0.12   |       | 0.29   |       | 0.59   |          |

### Quartalsprognose 2012

| in € ('000)<br>bis auf GpA | 12M   | %-ual  | Q1/12       | %-ual  | Q2/12  | %-ual  | Q3/12  | %-ual  | Q4/12  | %-ual  | 2012   | %-ual v. |
|----------------------------|-------|--------|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|
|                            | 2011  | z. Vj. | zum Vorjahr |        | z. Vj. |        | z. Vj. |        | z. Vj. |        | Umsatz |          |
| <b>Gesamtleistung</b>      | 9,805 | 31.8%  | 2,150       | 23.6%  | 2,220  | 20.0%  | 2,280  | 2.2%   | 3,784  | -5.0%  | 10,434 | 100.0%   |
| <b>EBIT</b>                | 1,893 | 11.4%  | 110         | -59.3% | 210    | -27.6% | 260    | -33.3% | 378    | -59.9% | 958    | 9.2%     |
| <b>Periodenergebnis</b>    | 1,298 | 4.1%   | 79          |        | 151    |        | 187    |        | 155    |        | 573    | 5.5%     |
| <b>GpA (in ct.)</b>        | 0.59  |        | 0.03        |        | 0.06   |        | 0.07   |        | 0.06   |        | 0.23   |          |

### Quartalsprognose 2013\*)

| in € ('000)<br>bis auf GpA | 12M    | %-ual  | Q1/13       | %-ual  | Q2/13  | %-ual  | Q3/13  | %-ual | Q4/13e | %-ual | 2013   | %-ual v. |
|----------------------------|--------|--------|-------------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|----------|
|                            | 2012   | z. Vj. | zum Vorjahr |        | z. Vj. |        | z. Vj. |       | z. Vj. |       | Umsatz |          |
| <b>Gesamtleistung</b>      | 10,434 | 6.4%   | 2,110       | -1.9%  | 1,910  | -14.0% | 2,140  | -6.1% | 3,525  | -6.8% | 9,685  | 100.0%   |
| <b>EBIT</b>                | 958    | -49.4% | 325         | 195.5% | 235    | 11.9%  | 420    | 61.5% | 415    | 9.8%  | 1,395  | 14.4%    |
| <b>Periodenergebnis</b>    | 573    | -55.9% | 234         |        | 169    |        | 339    |       | 335    |       | 1,078  | 11.1%    |
| <b>GpA (in ct.)</b>        | 0.23   |        | 0.09        |        | 0.07   |        | 0.14   |       | 0.13   |       | 0.43   |          |



Quelle: Quartalsberichte ifa systems, BankM Research

Quelle: Quartalsmeldungen ifa systems AG; Prognosen: BankM Research

\*) Quartalsergebnisse beinhalten Konsolidierungseffekte

## BEWERTUNG / KAPITALMARKTBETRACHTUNG

Unser Modell der Peer Group Bewertung haben wir aktualisiert. Demnach ergibt sich eine Bewertung in Bezug auf die Vergleichsunternehmen i.H.v. € 6,68 je Aktie. Unsere Gewinnprognose für das Jahr 2014 beträgt dabei 51c pro Aktie.

### Peer Group

| Daten vom 13.12.2013                             |            |             |                |              |              | MCap/<br>Sales |             | EV/<br>EBITDA |            | EV/<br>EBIT |            | KGV         |            |
|--|------------|-------------|----------------|--------------|--------------|----------------|-------------|---------------|------------|-------------|------------|-------------|------------|
| Gesellschaft<br>im Vergleich                     | Ticker     | Kurs        | Anz.<br>Aktien | MCAP         | EV           | 13e            | 14e         | 13e           | 14e        | 13e         | 14e        | 13e         | 14e        |
| Nemetschek                                       | XTRA:NEM   | 48.96       | 9.6            | 471.2        | 436.5        | 2.5            | 2.3         | 9.9           | 8.8        | 13.3        | 10.6       | 20.9        | 16.7       |
| Nexus  | XTRA:N XU  | 10.49       | 15.1           | 158.5        | 145.8        | 2.2            | 2.0         | 9.9           | 8.4        | 20.0        | 15.0       | 21.9        | 16.7       |
| AutoDesk USD                                     | NasdaqGS:  | 45.60       | 223.6          | 10,196.2     | 8,977.1      | 4.4            | 4.0         | 14.2          | 12.8       | 15.3        | 14.5       | 23.5        | 23.5       |
| CompuGroup Medical AG                            | DB:COP     | 19.01       | 53.2           | 1,011.7      | 1,250.8      | 2.1            | 2.0         | 10.4          | 9.4        | 14.3        | 12.5       | 17.3        | 14.5       |
| Geratherm Medical AG                             | XTRA:GME   | 6.75        | 5.0            | 33.4         | 28.3         | 1.4            | 1.3         | 5.7           | 5.3        | 6.9         | 6.2        | 9.9         | 7.8        |
| Carl-Zeiss MediTech                              | XTRA:AFX   | 24.10       | 81.3           | 1,959.6      | 1,855.0      | 2.2            | 2.0         | 12.1          | 11.0       | 14.0        | 12.5       | 22.5        | 20.1       |
| Mean   |            |             |                |              |              | 2.5            | 2.3         | 10.3          | 9.3        | 14.0        | 11.9       | 19.3        | 16.5       |
| Median   |            |             |                |              |              | 2.2            | 2.0         | 10.1          | 9.1        | 14.1        | 12.5       | 21.4        | 16.7       |
| <b>ifa systems</b>                               | <b>IS8</b> | <b>4.30</b> | <b>2.50</b>    | <b>10.70</b> | <b>11.20</b> | <b>1.11</b>    | <b>1.03</b> | <b>5.8</b>    | <b>5.0</b> | <b>8.1</b>  | <b>6.8</b> | <b>10.0</b> | <b>8.4</b> |
| Fair value p.A. unter Anwendung des Mittelwertes |            |             |                |              |              | 9.58           | 9.50        | 8.06          | 8.37       | 7.79        | 7.85       | 8.31        | 8.43       |
| Fair value p.A. unter Anwendung des Medians      |            |             |                |              |              | 8.52           | 8.41        | 7.88          | 8.22       | 7.90        | 8.26       | 9.20        | 8.51       |
| Minderung w./ geringer Liquidität                |            |             | 20%            |              |              |                |             |               |            |             |            |             |            |
| Fair value p.A. unter Anwendung des Mittelwertes |            |             |                |              |              | 7.66           | 7.60        | 6.45          | 6.70       | 6.24        | 6.28       | 6.65        | 6.75       |
| Fair value p.A. unter Anwendung des Medians      |            |             |                |              |              | 6.82           | 6.73        | 6.30          | 6.58       | 6.32        | 6.61       | 7.36        | 6.80       |

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

Die Analyse der Vergleichsunternehmen skizziert den weiteren Kursverlauf der Aktie. Im Vergleich zu den Peers handelt die ifa systems bei einem KGV(2014) von 8,40X und einer Umsatzbewertung(2014) von 1,03X weit unterhalb von Compu-Group, Nexus, Nemetschek und AutoDesk.

Ein KGV(2014) > 10X entspricht unserer fairen Bewertung der ifa systems AG. Vor diesem Hintergrund sollte die Aktie bis Jahresmitte 2014 ein Potential von € 5,58 bis € 6,00 haben.

Skala (Kurs ./ Bewertung)

| Preis | KGV<br>2013 | KGV<br>2014 | EV/EBIT<br>2013 | EV/EBIT<br>2014 |
|-------|-------------|-------------|-----------------|-----------------|
| 1,80  | 5,5         | 3,3         | 4,4             | 2,7             |
| 2,30  | 7,0         | 4,2         | 4,6             | 2,8             |
| 2,50  | 7,6         | 4,5         | 5,0             | 3,1             |
| 2,80  | 8,5         | 5,1         | 6,6             | 4,0             |
| 3,10  | 9,4         | 5,6         | 7,2             | 4,4             |
| 3,40  | 10,3        | 6,2         | 7,9             | 4,8             |
| 3,70  | 11,2        | 6,7         | 8,6             | 5,2             |
| 4,00  | 12,1        | 7,3         | 9,2             | 5,6             |
| 4,30  | 13,0        | 7,8         | 9,9             | 6,0             |
| 4,60  | 13,9        | 8,4         | 10,5            | 6,5             |
| 4,90  | 14,8        | 8,9         | 11,2            | 6,9             |
| 5,20  | 15,8        | 9,5         | 11,8            | 7,3             |
| 5,50  | 16,7        | 10,0        | 12,5            | 7,7             |
| 5,80  | 17,6        | 10,5        | 13,2            | 8,1             |
| 6,05  | 18,3        | 11,0        | 13,7            | 8,4             |

Berchnung: BankM Research

## Free Cash-Flow Betrachtung

| in '000 €                           | 11              | 12       | 13e     | 14e     | 15e     | 16e      | 17e      | 18e      | 19e      | 20e      | ab 2021  |
|-------------------------------------|-----------------|----------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
|                                     | Base            | 1        | 2       | 3       | 4       | 5        | 6        | 7        | 8        | 9        | TV       |
| Umsatzwachstum                      |                 | -6.5%    | 5.2%    | 9.3%    | 13.2%   | 14.0%    | 14.0%    | 14.0%    | 13.0%    | 13.0%    | 1.0%     |
| Umsatz                              | 7,916.0         | 7,402.0  | 7,785.0 | 8,510.0 | 9,635.0 | 10,983.9 | 12,521.6 | 14,274.7 | 16,130.4 | 18,227.3 | 18,409.6 |
| EBIT Marge                          | 23.9%           | 12.9%    | 17.9%   | 19.4%   | 19.7%   | 24.0%    | 24.0%    | 17.0%    | 16.0%    | 15.0%    | 15.0%    |
| EBIT                                | 1,893.0         | 958.0    | 1,395.0 | 1,650.0 | 1,900.0 | 2,636.1  | 3,005.2  | 2,426.7  | 2,580.9  | 2,734.1  | 2,761.4  |
| Steuern                             | 532.0           | 318.0    | 286.7   | 340.2   | 392.7   | 790.8    | 901.6    | 728.0    | 774.3    | 820.2    | 828.4    |
| Ergebnis vor Zinsen                 | 1,361.0         | 640.0    | 1,108.4 | 1,309.8 | 1,507.3 | 1,845.3  | 2,103.6  | 1,698.7  | 1,806.6  | 1,913.9  | 1,933.0  |
| + Abschreibungen                    | 634.0           | 531.0    | 550.0   | 600.0   | 750.0   | 787.5    | 826.9    | 868.2    | 911.6    | 957.2    | 1,005.1  |
| - Sachanlageinvestitionen           | 2,860.0         | 3,587.0  | 1,000.0 | 1,000.0 | 1,500.0 | 400.0    | 500.0    | 500.0    | 500.0    | 500.0    | 1,005.1  |
| - Veränderung Work. C.              | 563.6           | -2,003.0 | -752.5  | -580.2  | -692.0  | -705.9   | -720.0   | -691.2   | -663.5   | -637.0   | -611.5   |
| = Freier CF (FCFF)                  | -1,428.6        | -413.0   | 1,410.9 | 1,490.0 | 1,449.3 | 2,938.7  | 3,150.5  | 2,758.1  | 2,881.8  | 3,008.1  | 2,544.5  |
| Endwert                             |                 |          |         |         |         |          |          |          |          |          | 17,390.2 |
| <b>WACC Berechnung</b>              |                 |          |         |         |         |          |          |          |          |          |          |
| Steuerquote                         | 35.7%           | 21.0%    | 21.0%   | 21.0%   | 30.0%   | 30.0%    | 30.0%    | 30.0%    | 30.0%    | 30.0%    | 30.0%    |
| Verschuldungsgrad                   | 8.9%            | 5.1%     | 3.1%    | 0.6%    | 0.0%    | 5.0%     | 5.0%     | 5.0%     | 5.0%     | 5.0%     | 5.0%     |
| Beta                                | 1.40            | 1.40     | 1.40    | 1.40    | 1.40    | 1.40     | 1.40     | 1.40     | 1.40     | 1.40     | 1.40     |
| Eigenkapitalkosten                  | 16.2%           | 16.2%    | 16.2%   | 16.2%   | 16.2%   | 16.2%    | 16.2%    | 16.2%    | 16.2%    | 16.2%    | 16.2%    |
| Fremdkapitalkosten                  | 8.0%            | 8.0%     | 8.0%    | 8.0%    | 8.0%    | 8.0%     | 8.0%     | 8.0%     | 8.0%     | 8.0%     | 8.0%     |
| Nachsteuerkosten des FK             | 5.1%            | 6.3%     | 6.3%    | 6.3%    | 5.6%    | 5.6%     | 5.6%     | 5.6%     | 5.6%     | 5.6%     | 5.6%     |
| Kapitalkosten WACC                  | 15.2%           | 15.7%    | 15.9%   | 16.1%   | 16.2%   | 15.6%    | 15.6%    | 15.6%    | 15.6%    | 15.6%    | 15.6%    |
| <b>Present Value Calculation</b>    |                 |          |         |         |         |          |          |          |          |          |          |
| Present Value des FCFF              |                 | -357.1   | 1,051.1 | 952.1   | 796.1   | 1,421.5  | 1,318.0  | 997.8    | 901.6    | 813.9    |          |
| Present Value des Endwertes         |                 |          |         |         |         |          |          |          |          |          | 4,705.5  |
| <b>Die Bewertung</b>                |                 |          |         |         |         |          |          |          |          |          |          |
| PV des FCFF                         | 7,895.2         | 74.5%    |         |         |         |          |          |          |          |          |          |
| + PV des Endwertes                  | 2,705.5         | 25.5%    |         |         |         |          |          |          |          |          |          |
| = Wert der oper. Vermögensgegenst.  | <b>10,600.7</b> |          |         |         |         |          |          |          |          |          |          |
| + Wert des Cash & nicht oper. Verm. | 910.0           |          |         |         |         |          |          |          |          |          |          |
| = Wert des Unternehmens             | 11,510.7        |          |         |         |         |          |          |          |          |          |          |
| - Wert von FK und Pensionsrückst.   | 612.0           |          |         |         |         |          |          |          |          |          |          |
| = Wert des Eigenkapitals            | <b>10,898.7</b> |          |         |         |         |          |          |          |          |          |          |
| Preis je Aktie                      | <b>4.36</b>     |          |         |         |         |          |          |          |          |          |          |

Quelle: ifa systems AG, BankM Research

### Wachstum - Endwert

|             | 0,50% | 0,75% | 1,00%       | 1,25% | 1,50% |
|-------------|-------|-------|-------------|-------|-------|
| 1,10        | 5,51  | 5,57  | 5,63        | 5,69  | 5,76  |
| 1,25        | 4,85  | 4,89  | 4,94        | 4,98  | 5,03  |
| <b>1,40</b> | 4,29  | 4,32  | <b>4,36</b> | 4,40  | 4,43  |
| 1,55        | 3,82  | 3,85  | 3,87        | 3,90  | 3,93  |
| 1,70        | 3,42  | 3,44  | 3,46        | 3,48  | 3,51  |

Die Umsätze und Ergebnisbeiträge resultieren aus den sechs ifa Geschäftsbereichen. Wir haben unsere Prognosen im Vergleich zu unserer letzten Analyse leicht reduziert. Wir glauben an das Know-how, welches die ifa systems in der Umsetzung von Großprojekten in den zurückliegenden Jahren erworben hat.

Ergebnis aus der FCF-Berechnung: € 4,36

Ergebnis aus der Peer Group: € 6,80

€ 11,16 :2

**Fairer Wert - Gewichtung zu je 50% € 5,58 je Aktie**

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

Die Umsätze und Ergebnisbeiträge geben unsere mittelfristige Prognose wieder.

In den kommenden 5 Jahren legen wir ein durchschnittliches Umsatzwachstum von 11,1% (CAGR) zugrunde. Das EBIT steigt in diesem Zeitraum um 25,7% (CAGR) deswegen so stark, weil das schwache Ergebnis 2012 in die Berechnung einfließt. Darüber hinaus greift das Kostensenkungsprogramm.

Es sei darauf hingewiesen, dass wir in unserem Modell ab dem Jahr 2016 eine Steuerquote von 30% ansetzen. Wir rechnen damit, dass sich die betriebliche Steuerbelastung mittelfristig wieder erhöhen wird.

In der späteren Entwicklungsphase des Unternehmens lassen wir das Umsatzwachstum auf bis zu 13% absinken. In dieser Phase reduzieren wir dann auch die operative Marge auf bis zu 15%.

Im Endwert rechnen wir mit 1% Wachstum und einer EBIT Marge von 15%.

Mit diesen Wachstumsannahmen erhalten wir über unser FCF-Modell einen Wert des Eigenkapitals von € 10,9 Mio. und einen entsprechenden Wert pro Aktie von € 4,36.

## Zusammenfassung

Wir erhöhen unseren fairen Wert der Aktie vor dem Hintergrund höherer Marktbewertungen auf € 5,58 und bleiben weiterhin bei einer Kaufempfehlung.

Wir gehen davon aus, dass die Aktie in den vergangenen 4 Monaten die Bodenbildung erreicht hat.

In Relation zu den Vergleichsunternehmen (Peer Group und Branche) ist die Aktie der ifa systems AG mit 1,0X Umsatz<sub>(2014)</sub> und einem KGV<sub>(2014)</sub> von 8,4X deutlich unterbewertet.

Das Geschäftsmodell der Gesellschaft ist intakt. Das Produktangebot und das Know-how im internationalen Projektgeschäft werden der Gesellschaft auch zukünftig nachhaltige Umsätze und attraktive Margen sichern.

Technisch betrachtet ist der Markt seit 6 Wochen bereinigt. Akteure im Umfeld konkurrierender Großaktionäre hatten in den vergangenen 12 Monaten immer wieder einen Verkaufsdruck auf die Aktie der ifa systems ausgeübt.

## TABELLENANHANG

### Bilanz und Bilanzprognose

| Geschäftsjahr 31/12 • IFRS                | 11              | 12              | 13e             | 14e             | 15e             | 12                          | 13e          | 14e          | 15e          |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Aktiva</b>                             |                 |                 |                 |                 |                 | <b>in % der Bilanzsumme</b> |              |              |              |
| Sachanlagen                               | 980,0           | 651,0           | 501,0           | 311,0           | 171,0           | 3,7                         | 3,0          | 1,7          | 0,8          |
| Sonstiges Anlagevermögen                  | 11.406,0        | 14.710,0        | 14.254,0        | 15.821,1        | 18.356,8        | 83,9                        | 85,9         | 87,5         | 89,6         |
| dav. akitvierte Eigenleistung (Software)  | 8.816,0         | 11.848,0        | 13.748,0        | 15.648,0        | 17.598,0        | 67,6                        | 82,9         | 86,5         | 85,9         |
| <b>Anlagevermögen</b>                     | <b>12.386,0</b> | <b>15.361,0</b> | <b>14.755,0</b> | <b>16.132,1</b> | <b>18.527,8</b> | <b>87,6</b>                 | <b>89,0</b>  | <b>89,2</b>  | <b>90,4</b>  |
| Vorräte                                   | 113,0           | 117,0           | 108,6           | 116,7           | 129,9           | 0,7                         | 0,7          | 0,6          | 0,6          |
| Forderungen                               | 2.263,0         | 875,0           | 312,2           | 335,6           | 373,4           | 5,0                         | 1,9          | 1,9          | 1,8          |
| Barmittel                                 | 551,0           | 693,0           | 955,9           | 1.010,0         | 919,3           | 4,0                         | 5,8          | 5,6          | 4,5          |
| Sonstiges Umlaufvermögen                  | 437,0           | 489,0           | 453,9           | 487,9           | 542,9           | 2,8                         | 2,7          | 2,7          | 2,6          |
| <b>Umlaufvermögen</b>                     | <b>3.364,0</b>  | <b>2.174,0</b>  | <b>1.830,5</b>  | <b>1.950,1</b>  | <b>1.965,6</b>  | <b>12,4</b>                 | <b>11,0</b>  | <b>10,8</b>  | <b>9,6</b>   |
| <b>Bilanzsumme</b>                        | <b>15.750,0</b> | <b>17.535,0</b> | <b>16.585,6</b> | <b>18.082,2</b> | <b>20.493,4</b> | <b>100,0</b>                | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> |
| <b>Passiva</b>                            |                 |                 |                 |                 |                 |                             |              |              |              |
| Gezeichnetes Kapital                      | 2.208,0         | 2.500,0         | 2.500,0         | 2.500,0         | 2.500,0         | 14,3                        | 15,1         | 13,8         | 12,2         |
| Kapitalrücklagen                          | 4.607,0         | 5.828,0         | 5.828,0         | 5.828,0         | 5.828,0         | 33,2                        | 35,1         | 32,2         | 28,4         |
| Gewinnrücklagen                           | 4.666,0         | 5.090,0         | 5.943,4         | 6.973,2         | 8.150,5         | 29,0                        | 35,8         | 38,6         | 39,8         |
| <b>Eigenkapital</b>                       | <b>11.481,0</b> | <b>13.418,0</b> | <b>14.271,4</b> | <b>15.301,2</b> | <b>16.478,5</b> | <b>76,5</b>                 | <b>86,0</b>  | <b>84,6</b>  | <b>80,4</b>  |
| Anteile Konzernfremder                    | 0,0             | 0,0             | 0,0             | 0,0             | 0,0             | 0,0                         | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Eigenkapital inkl. Anteile Dritter</b> | <b>11.481,0</b> | <b>13.418,0</b> | <b>14.271,4</b> | <b>15.301,2</b> | <b>16.478,5</b> | <b>76,5</b>                 | <b>86,0</b>  | <b>84,6</b>  | <b>80,4</b>  |
| Rückstellungen                            | 496,0           | 204,0           | 189,4           | 203,5           | 226,5           | 1,2                         | 1,1          | 1,1          | 1,1          |
| dav. Pensionsrückstellungen               | 0,0             | 0,0             | 0,0             | 0,0             | 0,0             | 0,0                         | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Sonstige Verbindlichkeiten                | 3.773,0         | 3.913,0         | 2.124,9         | 2.577,5         | 3.788,4         | 22,3                        | 12,8         | 14,3         | 18,5         |
| <b>Verbindlichkeiten</b>                  | <b>4.269,0</b>  | <b>4.117,0</b>  | <b>2.314,3</b>  | <b>2.781,1</b>  | <b>4.015,0</b>  | <b>23,5</b>                 | <b>14,0</b>  | <b>15,4</b>  | <b>19,6</b>  |
| dav. zinstragende Verbindl.               | 1.025,0         | 690,8           | 441,2           | 94,2            | 4,8             | 3,9                         | 2,7          | 0,5          | 0,0          |
| dav. nicht zinstragende Verbindl. <1J.    | 3.322,5         | 3.535,6         | 3.281,8         | 3.527,5         | 3.925,7         | 20,2                        | 19,8         | 19,5         | 19,2         |
| <b>Bilanzsumme</b>                        | <b>15.750,0</b> | <b>17.535,0</b> | <b>16.585,6</b> | <b>18.082,2</b> | <b>20.493,4</b> | <b>100,0</b>                | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> |

Quelle: ifa systems AG, BankM Research

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



## GuV-Rechnung und Prognose

| Geschäftsjahr 31/12 • IFRS                  | 11                                  | 12              | 13e            | 14e             | 15e             | 12           | 13e          | 14e         | 15e         | 5Y ø         |
|---|-------------------------------------|-----------------|----------------|-----------------|-----------------|--------------|--------------|-------------|-------------|--------------|
|   | <b>Veränderungen z. Vorjahr (%)</b> |                 |                |                 |                 |              |              |             |             |              |
| <b>Umsätze - ifa united i-tech Inc.</b>     | <b>1.346,7</b>                      | <b>2.020,0</b>  | <b>2.100,0</b> | <b>2.435,0</b>  | <b>3.010,0</b>  | <b>50,0</b>  | <b>4,0</b>   | <b>16,0</b> | <b>23,6</b> | <b>19,7</b>  |
| <b>Umsätze - ifa systems AG</b>             | <b>5.804,3</b>                      | <b>4.882,0</b>  | <b>5.100,0</b> | <b>5.355,0</b>  | <b>5.815,0</b>  | <b>-15,9</b> | <b>4,5</b>   | <b>5,0</b>  | <b>8,6</b>  | <b>6,8</b>   |
| <b>Umsätze - IAG/INOVEON</b>                | <b>765,0</b>                        | <b>500,0</b>    | <b>585,0</b>   | <b>720,0</b>    | <b>810,0</b>    | <b>-34,6</b> | <b>17,0</b>  | <b>23,1</b> | <b>12,5</b> | <b>17,7</b>  |
| <b>Umsatz</b>                               | <b>7.916,0</b>                      | <b>7.402,0</b>  | <b>7.785,0</b> | <b>8.510,0</b>  | <b>9.635,0</b>  | <b>-6,5</b>  | <b>5,2</b>   | <b>9,3</b>  | <b>13,2</b> | <b>5,0</b>   |
| Aktivierete Eigenleistungen                 | 1.889,0                             | 3.032,0         | 1.900,0        | 1.900,0         | 1.950,0         | 60,5         | -37,3        | 0,0         | 2,6         | 0,8          |
| <b>Gesamtleistung</b>                       | <b>9.805,0</b>                      | <b>10.434,0</b> | <b>9.685,0</b> | <b>10.410,0</b> | <b>11.585,0</b> | <b>6,4</b>   | <b>-7,2</b>  | <b>7,5</b>  | <b>11,3</b> | <b>4,3</b>   |
| Materialaufw and                            | 828,0                               | 689,0           | 800,0          | 800,0           | 900,0           | -16,8        | 16,1         | 0,0         | 12,5        | 2,1          |
| <b>Rohrertrag</b>                           | <b>8.977,0</b>                      | <b>9.745,0</b>  | <b>8.885,0</b> | <b>9.610,0</b>  | <b>10.685,0</b> | <b>8,6</b>   | <b>-8,8</b>  | <b>8,2</b>  | <b>11,2</b> | <b>4,5</b>   |
| Sonstige betriebliche Erträge               | 1.841,0                             | 604,0           | 160,0          | 160,0           | 160,0           | -67,2        | -73,5        | 0,0         | 0,0         | -45,7        |
| Personalaufw and                            | 3.805,0                             | 4.219,0         | 4.200,0        | 4.400,0         | 4.825,0         | 10,9         | -0,5         | 4,8         | 9,7         | 6,1          |
| Sonstige betriebl. Aufw endungen            | 4.486,0                             | 4.641,0         | 2.900,0        | 3.120,0         | 3.370,0         | 3,5          | -37,5        | 7,6         | 8,0         | -6,9         |
| <b>Betriebserg. vor Abschreib. (EBITDA)</b> | <b>2.527,0</b>                      | <b>1.489,0</b>  | <b>1.945,0</b> | <b>2.250,0</b>  | <b>2.650,0</b>  | <b>-41,1</b> | <b>30,6</b>  | <b>15,7</b> | <b>17,8</b> | <b>1,2</b>   |
| Abschreibungen                              | 634,0                               | 531,0           | 550,0          | 600,0           | 750,0           | -16,2        | 3,6          | 9,1         | 25,0        | 4,3          |
| <b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>              | <b>1.893,0</b>                      | <b>958,0</b>    | <b>1.395,0</b> | <b>1.650,0</b>  | <b>1.900,0</b>  | <b>-49,4</b> | <b>45,6</b>  | <b>18,3</b> | <b>15,2</b> | <b>0,1</b>   |
| Zinserträge                                 | 33,0                                | 25,0            | 0,0            | 0,0             | 0,0             | -24,2        | -100,0       | 0,0         | 0,0         | -100,0       |
| Zinsaufw and                                | 96,0                                | 92,0            | 30,0           | 30,0            | 30,0            | -4,2         | -67,4        | 0,0         | 0,0         | -25,2        |
| <b>Finanzergebnis</b>                       | <b>-63,0</b>                        | <b>-67,0</b>    | <b>-30,0</b>   | <b>-30,0</b>    | <b>-30,0</b>    | <b>6,3</b>   | <b>-55,2</b> | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>-23,5</b> |
| <b>Ergebnis vor Steuern (EBT)</b>           | <b>1.830,0</b>                      | <b>891,0</b>    | <b>1.365,0</b> | <b>1.620,0</b>  | <b>1.870,0</b>  | <b>-51,3</b> | <b>53,2</b>  | <b>18,7</b> | <b>15,4</b> | <b>0,5</b>   |
| Ertragssteuern                              | 532,0                               | 318,0           | 286,7          | 340,2           | 392,7           | -40,2        | -9,9         | 18,7        | 15,4        | -7,3         |
| <b>Ergebnis nach Steuern</b>                | <b>1.298,0</b>                      | <b>573,0</b>    | <b>1.078,4</b> | <b>1.279,8</b>  | <b>1.477,3</b>  | <b>-55,9</b> | <b>88,2</b>  | <b>18,7</b> | <b>15,4</b> | <b>3,3</b>   |
| Firmenwertabschreibungen (Goodwill)         | 0,0                                 | 0,0             | 0,0            | 0,0             | 0,0             | 0,0          | 0,0          | 0,0         | 0,0         | 0,0          |
| Abschreibungen auf Sachanlagen              | 634,0                               | 531,0           | 550,0          | 600,0           | 750,0           | -16,2        | 3,6          | 9,1         | 25,0        | 4,3          |
| <b>Betriebserg. v. Goodwill (EBITA)</b>     | <b>1.893,0</b>                      | <b>958,0</b>    | <b>1.395,0</b> | <b>1.650,0</b>  | <b>1.900,0</b>  | <b>-49,4</b> | <b>45,6</b>  | <b>18,3</b> | <b>15,2</b> | <b>0,1</b>   |
| Adj. Anzahl der Aktien                      | 2.208                               | 2.500           | 2.500          | 2.500           | 2.500           | 13,2         | 0,0          | 0,0         | 0,0         | 3,2          |
| <b>Adj. Ergebnis/Aktie (EpA)</b>            | <b>0,59</b>                         | <b>0,23</b>     | <b>0,43</b>    | <b>0,51</b>     | <b>0,59</b>     | <b>-61,0</b> | <b>88,2</b>  | <b>18,7</b> | <b>15,4</b> | <b>0,1</b>   |
| <b>Adj. Erg./Aktie (EpA) ex Goodwill</b>    | <b>0,59</b>                         | <b>0,23</b>     | <b>0,43</b>    | <b>0,51</b>     | <b>0,59</b>     | <b>-61,0</b> | <b>88,2</b>  | <b>18,7</b> | <b>15,4</b> | <b>0,1</b>   |
| <b>Adj. Cash Earnings (CE)/Aktie</b>        | <b>1,21</b>                         | <b>0,47</b>     | <b>0,65</b>    | <b>0,75</b>     | <b>0,89</b>     | <b>-60,9</b> | <b>37,9</b>  | <b>15,4</b> | <b>18,5</b> | <b>-7,4</b>  |

| Geschäftsjahr 31/12 • IFRS                | 11                                  | 12             | 13e            | 14e            | 15e            | 12           | 13e           | 14e         | 15e         | 5Y ø          |
|---|-------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|---------------|-------------|-------------|---------------|
|   | <b>Veränderungen z. Vorjahr (%)</b> |                |                |                |                |              |               |             |             |               |
| <b>Adj. Ergebnis nach Steuern</b>         | <b>1.298,0</b>                      | <b>573,0</b>   | <b>1.078,4</b> | <b>1.279,8</b> | <b>1.477,3</b> | <b>-55,9</b> | <b>88,2</b>   | <b>18,7</b> | <b>15,4</b> | <b>3,3</b>    |
| + Abschreibungen                          | 634,0                               | 531,0          | 550,0          | 600,0          | 750,0          | -16,2        | 3,6           | 9,1         | 25,0        | 4,3           |
| + Veränd. der langfr. Rückstellungen      | 738,0                               | 77,0           | 0,0            | 0,0            | 0,0            | -89,6        | -100,0        | 0,0         | 0,0         | -100,0        |
| <b>= Cash Earnings</b>                    | <b>2.670,0</b>                      | <b>1.181,0</b> | <b>1.628,4</b> | <b>1.879,8</b> | <b>2.227,3</b> | <b>-55,8</b> | <b>37,9</b>   | <b>15,4</b> | <b>18,5</b> | <b>-4,4</b>   |
| - Veränderungen im Net Working Capital    | 563,6                               | -2.003,0       | -752,5         | -580,2         | -692,0         | -455,4       | -62,4         | -22,9       | 19,3        | N/A           |
| <b>= Operating Cash Flow</b>              | <b>2.106,4</b>                      | <b>3.184,0</b> | <b>2.380,9</b> | <b>2.460,0</b> | <b>2.919,3</b> | <b>51,2</b>  | <b>-25,2</b>  | <b>3,3</b>  | <b>18,7</b> | <b>8,5</b>    |
| - Investitionen in Sachanlagen            | 2.860,0                             | 3.587,0        | 1.000,0        | 1.000,0        | 1.500,0        | 25,4         | -72,1         | 0,0         | 50,0        | -14,9         |
| <b>= Freier Cash Flow</b>                 | <b>-753,6</b>                       | <b>-403,0</b>  | <b>1.380,9</b> | <b>1.460,0</b> | <b>1.419,3</b> | <b>-46,5</b> | <b>-442,6</b> | <b>5,7</b>  | <b>-2,8</b> | <b>-252,1</b> |
| - Sonstiges ((+) Invest., (-) Barm.zufl.) | 930,0                               | 0,0            | 0,0            | 0,0            | 0,0            | -100,0       | 0,0           | 0,0         | 0,0         | -100,0        |
| - Dividende (Vorjahr)                     | 397,4                               | 250,0          | 225,0          | 250,0          | 300,0          | -37,1        | -10,0         | 11,1        | 20,0        | -6,8          |
| + Erhöhung des gezeichneten Kapitals      | 2.832,0                             | 1.515,0        | 0,0            | 0,0            | 0,0            | -46,5        | -100,0        | 0,0         | 0,0         | -100,0        |
| + Bankverbindlichkeiten                   | -200,0                              | -169,0         | -200,0         | -200,0         | -200,0         | -15,5        | 18,3          | 0,0         | 0,0         | 5,8           |
| <b>Zufluss Barm.(+)/Rück. Barm.(-)</b>    | <b>551,0</b>                        | <b>693,0</b>   | <b>955,9</b>   | <b>1.010,0</b> | <b>919,3</b>   | <b>25,8</b>  | <b>37,9</b>   | <b>5,7</b>  | <b>-9,0</b> | <b>13,7</b>   |

Quelle: ifa systems AG, BankM Research

## Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

### 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: **biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Willich.**

Verfasser der vorliegenden Finanzanalyse: **Rüdiger Holzammer, Finanzanalyst**

Die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG 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 | 15.3.2012  | Kaufen             | € 15,10     |
| Rüdiger Holzammer | 16.11.2012 | Kaufen             | € 10,26     |
| Rüdiger Holzammer | 15.1.2013  | Neutral            | € 4,75      |
| Rüdiger Holzammer | 9.8.2013   | Kaufen             | € 5,35      |
| Rüdiger Holzammer | 31.10.2013 | Kaufen             | € 5,35      |

#### II. Zusätzliche Angaben:

##### 1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen 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 zugänglich gemacht. Aus diesem Tatsachenabgleich resultierten geringfügige inhaltliche Änderungen.

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

Die BankM - Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG 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.

**NEUTRAL:** 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:

**16.12.2013**

##### 4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten, falls nicht anderweitig spezifiziert:

**Schlusskurse vom 13.12.2013**

##### 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 – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG 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 – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG.

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

### III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

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

**Die BankM - Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG war bei der im April 2012 durchgeführten Kapitalerhöhung der ifa systems AG als Sole Lead Manger und Sole Bookrunner mandatiert und war in diesem Zusammenhang an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden und hat aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten.**

**Die BankM - Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG (und verbundene Unternehmen), sowie im Zusammenhang der Tätigkeit der BankM - Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG gebundene Vermittler der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, 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 12 Monate) nicht an der Führung eines Konsortiums für die Emission von Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,
- waren (innerhalb der vergangenen 12 Monate) weder an eine 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 – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG 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 – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG 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. Die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG führt zudem ein Insiderverzeichnis gemäß § 15b WpHG für Personen, die für sie tätig sind und bestimmungsgemäß Zugang zu Insiderinformationen haben. Diese Verzeichnisse werden auf Anfrage der BaFin übermittelt. Insidergeschäfte gemäß § 14 WpHG sind grundsätzlich nicht erlaubt. Mitarbeiter mit besonderer Funktion und 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 biw Bank für Investments und Wertpapiere AG durchgeführt und sich in diesem Zusammenhang eine Beschränkung von Mitarbeitergeschäften in Wertpapieren vorbehalten.

4. Die Vergütung der Analysten dieses Dokuments ist nicht von Investmentbanking-Geschäften der BankM - Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG oder mit ihr verbundenen Unternehmen abhängig. Der Analyst hat zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, vor deren Emission erhalten oder erworben. Der auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführte Analyst erklärt, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen seine eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegelt und seine Vergütung weder direkt noch indirekt von seinen 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](http://www.bankm.de/webdyn/138_cs_Gesetzliche+Angaben.html) erhältlich.**

### C. Haftungsausschluss (Disclaimer):

Dieses Dokument wurde von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG 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 Vielfältigkeit, Weitergabe und Weiterverbreitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG 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 – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG 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 eine Empfehlung noch ein Angebot oder 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 in Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

Dieses von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG 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 – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung gibt die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG 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 – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt.

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

tanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG zurückzuführen sind. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG 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 – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG 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.**

© 2013 BankM - Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt.

biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Hausbroicher Straße 222, D-47877 Willich. Alle Rechte vorbehalten.