

## Kurzanalyse

Finanzanalyst

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

Bewertungsergebnis

# KAUFEN

(vormals KAUFEN)

Fairer Wert

# € 5,35

(vormals € 5,35)

## Stabile Entwicklung an den europäischen Heimatmärkten Gut gerüstet im internationalen Geschäft

### ■ Geschäftsergebnis Q3/2013

Die ifa berichtet das 3. Quartal 2013 mit einem Umsatz i.H.v. € 2,14 Mio., leicht unterhalb unserer Erwartungen, doch mit einem EBIT von € 0,42 Mio., knapp 15% über unseren Prognosen. Somit verbucht die ifa systems im 3. Quartal ein Ergebnis von 14 Cent pro Aktie für die Anteilseigner.

### ■ Stärke an den europäischen Heimatmärkten

Hervorzuheben ist die Wiederentdeckung der heimischen Märkte, die das Management unseres Erachtens in den letzten Jahren im Gefecht der internationalen Expansion etwas vernachlässigte. Diese bescheren der ifa systems nun den gewünschten positiven Deckungsbeitrag und ein Wachstum von 12% ggü. dem Vorjahresniveau.

### ■ Behauptete Marktstellung im internationalen Geschäft

Gleichwohl sollte der Investor auch die zwischenzeitlich erworbene Marktposition und Stärke der ifa systems in ihrer jetzigen Konstellation erkennen. Die Gesellschaft hat sich in den letzten 5 Jahren dem internationalen Wettbewerb gestellt und sich vom Monoproduktanbieter (EPA) zu einem Anbieter globaler Lösungen für Health-IT (HIT) in der internationalen Augenheilkunde entwickeln können.

### ■ Repräsentative, internationale Klinikprojekte

Die Referenzinstallation der integrierten ifa HIT-Lösung am Universitätsklinikum in Peking, welche die Gesellschaft zusammen mit Global Vision durchführt findet bereits hohe Resonanz am Chinesischen Markt. Das Management erwartet, dass sich hieraus weitere Klinikprojekte ergeben werden.

### ■ Wir belassen den fairen Wert der Aktie bei € 5,35 mit der Empfehlung, die Aktie zu kaufen.

## Ergebniskennzahlen

Jahr	G.-Leist. (Mio. €) *)	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBIT- Marge	Netto- Marge
2011	9,8	2,6	1,9	1,8	1,3	0,60	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	0,09	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, Prognosen: 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
Quartalsergebnis Q4/2013	
<b>Marktsegment</b>	Open Market
Transparenzlevel	Entry Standard

## Finanzkennzahlen

	2012	2013e	2014e
EV/Umsatz	12	11	10
EV/EBITDA	5,9	4,5	3,9
EV/EBIT	9,1	6,3	5,3
P/E bereinigt	14,4	7,7	6,5
Preis/Buchwert	0,6	0,6	0,6
Preis/FCF	N/A	8,4	7,8
ROE	4,3	7,6	8,4
Dividendenrendite (%)	0,7	2,9	5,2

<b>Anzahl Aktien</b> (Mio. Stück)	2,50 Mio.
<b>Marktkap. / EV</b> (Mio. €)	8,30 / 8,80
<b>Free float</b>	49,60%
<b>Ø tägl. Handelsvol.</b> (3M, in €)	8.800 €
<b>12 Monate hoch/tief</b> (XETRA-Schluss)	€ 5,05 / 2,99
<b>Kurs 29.10.2013</b> (XETRA-Schluss)	€ 3,73
<b>Performance</b>	1M 6M 12M
absolut	-10,1% -19,0% -44,5%
relativ	-10,8% -18,7% -42,4%

## Vergleichsindex



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.

## Quartalsergebnisse

Die unterjährigen Ergebnisse 2013 zeigen jetzt auch die Wirkung der Kostenreduzierung resultierend aus den zurückgefahrenen Markterschließungskosten.

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

### Quartalsvergleich 2010

in € ('000) bis auf GpA	12M		Q1/10		Q2/10		Q3/10		Q4/10		2010	%ual v. Umsatz
	z. Vj.	%ual	zum Vorjahr	%ual	z. Vj.	%ual	z. Vj.	%ual	z. Vj.	%ual		
<b>Gesamtleistung</b>	6.756	9,4%	1.350	28,8%	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 GpA (in ct.)</b>	772	28,8%	144		172		209		722		1.247	16,8%
	0,56		0,08		0,09		0,11		0,39		0,68	

### Quartalsvergleich 2011

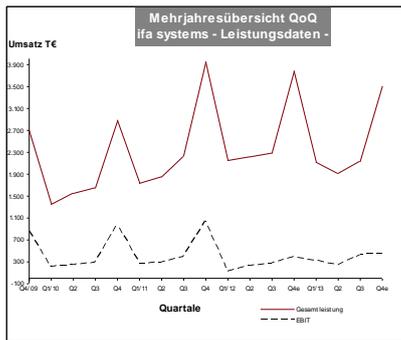
in € ('000) bis auf GpA	12M		Q1/11		Q2/11		Q3/11		Q4/11		2011	%ual v. Umsatz
	z. Vj.	%ual	zum Vorjahr	%ual	z. Vj.	%ual	z. Vj.	%ual	z. Vj.	%ual		
<b>Gesamtleistung</b>	7.440	10,1%	1.740	28,9%	1.850	19,4%	2.230	35,2%	3.985	37,9%	9.805	100,0%
<b>EBIT</b>	1.699	49,7%	270	35,0%	290	20,8%	390	34,5%	943	-2,7%	1.893	19,3%
<b>Periodenergebnis GpA (in ct.)</b>	1.247	61,5%	185		199		267		646		1.298	13,2%
	0,68		0,08		0,09		0,12		0,29		0,59	

### Quartalsprognose 2012

in € ('000) bis auf GpA	12M		Q1/12		Q2/12		Q3/12		Q4/12		2012	%ual v. Umsatz
	z. Vj.	%ual	zum Vorjahr	%ual	z. Vj.	%ual	z. Vj.	%ual	z. Vj.	%ual		
<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 GpA (in ct.)</b>	1.298	4,1%	79		151		187		155		573	5,5%
	0,59		0,03		0,06		0,07		0,06		0,23	

### Quartalsprognose 2013\*

in € ('000) bis auf GpA	12M		Q1/13		Q2/13		Q3/13		Q4/13e		2013	%ual v. Umsatz
	z. Vj.	%ual	zum Vorjahr	%ual	z. Vj.	%ual	z. Vj.	%ual	z. Vj.	%ual		
<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 GpA (in ct.)</b>	573	-55,9%	234		169		339		335		1.078	11,1%
	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

\*) Quartalsergebnisse beinhalten Konsolidierungseffekte

## Zusammenfassung

In jüngster Zeit sehen wir einen leichten Kaufüberhang, der zu festeren Notierungen in der Aktie führt. Wir belassen den fairen Wert der Aktie bei € 5,35 und erwarten festere Kurse bis Jahresultimo.

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

Die Gesellschaft sieht vor, im kommenden Jahr ca. 80% der Fixkosten mit Runtime Lizenzen abzudecken (derzeit ca. 75%).

## 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	3,1	1,8	0,9
Sonstiges Anlagevermögen	11.406,0	14.710,0	14.254,0	15.821,1	18.356,8	83,9	88,1	89,5	91,4
dav. akivierte Eigenleistung (Software)	8.816,0	11.848,0	13.748,0	15.648,0	17.598,0	67,6	84,9	88,5	87,6
<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>91,2</b>	<b>91,2</b>	<b>92,2</b>
Vorräte	113,0	117,0	108,6	116,7	129,9	0,7	0,7	0,7	0,6
Forderungen	2.263,0	875,0	312,2	335,6	373,4	5,0	1,9	1,9	1,9
Barmittel	551,0	693,0	555,9	610,0	519,3	4,0	3,4	3,4	2,6
Sonstiges Umlaufvermögen	437,0	489,0	453,9	487,9	542,9	2,8	2,8	2,8	2,7
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>3.364,0</b>	<b>2.174,0</b>	<b>1.430,5</b>	<b>1.550,1</b>	<b>1.565,6</b>	<b>12,4</b>	<b>8,8</b>	<b>8,8</b>	<b>7,8</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>15.750,0</b>	<b>17.535,0</b>	<b>16.185,6</b>	<b>17.682,2</b>	<b>20.093,4</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	15,4	14,1	12,4
Kapitalrücklagen	4.607,0	5.828,0	5.828,0	5.828,0	5.828,0	33,2	36,0	33,0	29,0
Gewinnrücklagen	4.666,0	5.090,0	5.943,4	6.973,2	8.150,5	29,0	36,7	39,4	40,6
<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>88,2</b>	<b>86,5</b>	<b>82,0</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>88,2</b>	<b>86,5</b>	<b>82,0</b>
Rückstellungen	496,0	204,0	189,4	203,5	226,5	1,2	1,2	1,2	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	1.724,9	2.177,5	3.388,4	22,3	10,7	12,3	16,9
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>4.269,0</b>	<b>4.117,0</b>	<b>1.914,3</b>	<b>2.381,1</b>	<b>3.615,0</b>	<b>23,5</b>	<b>11,8</b>	<b>13,5</b>	<b>18,0</b>
dav. zinstragende Verbindl.	1.025,0	690,8	341,2	-13,3	-114,8	3,9	2,1	-0,1	-0,6
dav. nicht zinstragende Verbindl. <1J.	3.322,5	3.535,6	3.281,8	3.527,5	3.925,7	20,2	20,3	19,9	19,5
<b>Bilanzsumme</b>	<b>15.750,0</b>	<b>17.535,0</b>	<b>16.185,6</b>	<b>17.682,2</b>	<b>20.093,4</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Quelle: ifa systems AG, Prognosen: BankM Research

## GuV-Rechnung und Prognose

Geschäftsjahr 31/12 • IFRS	11	12	13e	14e	15e	12	13e	14e	15e	5Y ø
						Veränderungen z. Vorjahr (%)				
<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>
Aktiviert 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>
Materialaufwand	828,0	689,0	800,0	800,0	900,0	-16,8	16,1	0,0	12,5	2,1
<b>Rohertrag</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
Personalaufwand	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. Aufwendungen	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
Zinsaufwand	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
						Veränderungen z. Vorjahr (%)				
<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	-352,5	-180,2	-292,0					
<b>= Operating Cash Flow</b>	<b>2.106,4</b>	<b>3.184,0</b>	<b>1.980,9</b>	<b>2.060,0</b>	<b>2.519,3</b>	<b>51,2</b>	<b>-37,8</b>	<b>4,0</b>	<b>22,3</b>	<b>4,6</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>980,9</b>	<b>1.060,0</b>	<b>1.019,3</b>	<b>-46,5</b>	<b>-343,4</b>	<b>8,1</b>	<b>-3,8</b>	<b>-236,3</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>555,9</b>	<b>610,0</b>	<b>519,3</b>	<b>25,8</b>	<b>-19,8</b>	<b>9,7</b>	<b>-14,9</b>	<b>-1,5</b>

Quelle: ifa systems AG, Prognosen: BankM Research

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

## 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	7.12.2011	Kaufen	€ 11,88
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

#### 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 keine inhaltlichen 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:

31.10.2013

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

Schlusskurse vom 29.10.2013

##### 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.

**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 Vervielfältigung, 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-

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

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.