

## Basisstudien-update

### Analyst

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

### Bewertungsergebnis

# KAUFEN

(vormals KAUFEN)

### Fairer Wert

# € 8,27

(vormals € 6,40)

Find BankM Research on Bloomberg, CapitalIQ, Factset, ResearchPool, Thomson Reuters, vwd and [www.BankM.de](http://www.BankM.de)

## Beeindruckender turn-around und neuer EK-Partner

### 1. HJ/2019 mit starker Ertragskraft; Management erhöht Guidance 2019

Die ifa systems AG berichtet das Ergebnis in H1/2019:

	H1/2019	H1/2018
Umsatz:	T€ 6.111	T€ 3.133 Δ +95%
EBIT:	T€ 2.537	T€ 41
EBT:	T€ 2.526	T€ 0

Das überraschend positive Zwischenergebnis resultiert zum Teil aus der jüngst abgeschlossenen Lizenzvereinbarung über € 2,5 Mio. für nicht exklusive Nutzungsrechte an der Inoveon Datenbank. Es handelt sich hier um einen Sondereffekt. Ohne die Inoveon-Erlöse stünden Umsätze i.H.v. € 3.562 im Buch, d.h. eine Steigerung um 13,7% zur Vorjahresperiode.

Besonders erfreulich ist die reduzierte Aktivierung immaterieller Eigenleistungen um nahezu 50%. Es werden lediglich T€ 228 (Vj: T€ 414) in der Gesamtleistung berücksichtigt. Die Qualität des Umsatzes verbessert sich damit deutlich.

### Veränderung im Eigenkapital

Anfang Juni löste die NEXUS AG den strategischen Investor Topcon mit Übernahme dessen 52,6%-igen Aktienpakets an der ifa systems ab. Den neuen strategischen Partner betrachten wir als einen Vorteil für beide Seiten. Für ifa systems bedeutet dies die Möglichkeit der Weiterentwicklung und Intensivierung des bereits bestehenden (internationalen) Klinikgeschäfts. NEXUS erhält die noch fehlende Kompetenz in der Augenheilkunde.

### Wachstumstreiber Telematik Infrastruktur (TI)

Bereits in unserem letzten update stellten wir die Umsatzdynamik bedingt durch den Schlusstermin des vorgegebenen Zeitplans zur Einführung der TI bis 30.6.2019 heraus. Die TI hat ein neues Zeitalter in der Gesundheitskommunikation eingeleitet. Für alle Teilnehmer ergeben sich neue Chancen.

### Anpassung der Management Guidance

Aufgrund der jüngsten Erfahrungswerte sowie der Auftragslage hat das Management die Guidance für das Gesamtjahr 2019 erhöht. In Aussicht stellt das Management ein EBITDA zwischen € 3,4 und € 4,2 Mio. bei einem Umsatz i.H.v. rd. € 9,5 Mio. Anhand der Marktgegebenheiten im Umfeld der Health-IT und im Hinblick auf die Partnerschaft mit NEXUS können wir den positiven Ausblick nachvollziehen.

### Wir erhöhen den Fairen Wert um € 1,87 von € 6,40 auf € 8,27, und belassen die Aktie weiterhin auf „KAUFEN“.

### Ergebniskennzahlen

Jahr	G.-Leist. (Mio. €) *	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBIT- Marge	Netto- Marge
2017	9,4	-2,9	-7,8	-10,3	-9,3	-3,38	0,00	neg.	neg.
2018	7,1	1,3	0,1	0,1	0,7	0,27	0,00	1,5%	10,4%
2019e	10,1	3,8	2,7	2,7	3,0	1,09	0,10	27,2%	30,0%
2020e	7,9	1,8	0,9	0,9	0,9	0,33	0,10	11,6%	11,5%
2021e	9,0	2,7	1,7	1,7	1,7	0,63	0,10	19,2%	19,2%

Quelle: ifa systems AG, BankM Research (Prognosen)

\*) G.-Leist. = Gesamtleistung

Branche	Enterprise Software
WKN	783078
ISIN	DE0007830788
Bloomberg/Reuters	IS8 GR Equity
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	31.12.
Finanzberichte	April 2020
Jahresabschluss 2019	
Marktsegment	Open Market
Transparenzlevel	Basic Board

Finanzkennzahlen	2019e	2020e	2021e
EV/Sales	2,7	3,5	3,0
EV/EBITDA	7,4	15,3	10,4
EV/EBIT	10,2	30,3	16,1
P/E adj.	6,1	20,4	10,7
Price/Bookvalue	1,9	1,8	1,6
Price/FCF	3,4	3,2	4,6
ROE (%)	31,3	8,8	14,7
Dividenden Rendite (%)	1,5	1,5	1,5

Anzahl Aktien (Mill. Aktien)	2,75 Mio.
Marktkap. / EV (Mill. €)	18,9 / 19,7
Free float	43,80%
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in €)	4.000
12 Monate hoch/tief (XETRA-Close)	€ 7,95 / 2,84
Kurs 19.8.2019 (XETRA-Close)	€ 6,90
Performance	1M 6M 12M
absolut	6,2% 107,8% 725,6%
relativ	11,2% 80,5% 63,9%
Vergleichsindex	DAX All Software - Perform.



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

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

**MIFID II – Hinweis:** Diese Studie wurde auf Grundlage einer vertraglichen Vereinbarung im Auftrag des Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Die Studie wurde gleichzeitig allen Interessenten öffentlich zugänglich gemacht. Der Erhalt dieser Studie gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG. Diese Studie wurde aufgrund eines Mandatsverhältnisses im Auftrag des Emittenten erstellt, der Gegenstand der Studie ist. BankM – Repräsentanz der flatex Bank 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 flatex Bank AG, Frankfurt/M.

## Investitionskriterien

- Die Health-IT Lösungen der ifa systems sind global eingeführt. Mehr als 60 Mio. Patienten und deren Fälle sind in den Datenbanken der ifa systems global angelegt. Insgesamt sind weltweit rd. 15.000 Arbeitsplatzlizenzen in unterschiedlichen Sprachversionen installiert.
- Als Deutsches Unternehmen ist die ifa systems im globalen Markt für Health-IT positioniert. Für die Gesellschaft bedeutet dies ein relevantes Umsatzpotential von rd. € 40 Mio. Der relevante Health-IT Markt wächst seit vielen Jahren ungebrochen. Das Wachstum der kommenden fünf Jahre ist mit durchschnittlich 8-10% (CAGR) bemessen. Gerade im Heimatmarkt D/A/CH ergeben sich derzeit interessante Wachstumschancen, da sich die medizinischen Berufsverbände nach langer Debatte und Markt-Lethargie im Rahmen des eHealth-Gesetzes auf eine gemeinsame Lösung verständigen konnten, die jetzt sukzessive umgesetzt wird.
- Das Angebots- und Leistungsspektrum der ifa systems ist für Anwender in größeren Augenarztpraxen und Augenkliniken ausgerichtet. Wegen des erforderlichen hohen klinischen Know-how ist der relevante Anbieterkreis begrenzt; die Margen in diesem speziellen Marktsegment sind dort noch auskömmlich. Die ständige, auch technologische Weiterentwicklung der ifa systems und die etablierte Marke verschaffen der Gesellschaft Wettbewerbsvorteile. Die Partnerschaft mit der NEXUS AG wird der ifa systems weitere Wachstumsimpulse im Klinikgeschäft verleihen.
- Die Einnahmen aus Softwarelizenzen über Dauervertragsverhältnisse bilden eine stabile Erlösquelle im Unternehmen. Insbesondere die Installationen in Kliniken generieren eine hohe Anzahl von Runtime-Lizenzen mit wiederkehrenden Umsätzen.
- Aktuell profitiert die ifa systems AG von der Umsetzung des eHealth-Gesetzes, d.h. von der Einführung der Telematik Infrastruktur in Deutschland mit Schlusstermin 30.6.2019. Auch nach Ablauf dieser Frist und der abgeschlossenen Umsetzung werden die ansonsten IT-scheuen Arztpraxen in neue medizinische Anwendungen (HIT-Lösungen) investieren. Die TI ist ein Katalysator für eine Vielzahl weiterer Anwendungen, wie bspw. eArztbrief, eDMP<sup>1</sup>, eDoku<sup>2</sup>, Telekonsil, Videosprechstunde, die über die TI Plattform erreicht werden können. Vor diesem Hintergrund wird die ifa-EPA, mit der auf eine Vielzahl von Schnittstellen zu Geräten und externer Software zugegriffen werden kann, noch stärker ins Zentrum der Ärzteschaft rücken,

---

<sup>1</sup> Elektronischer Datenaustausch im Disease-Management

<sup>2</sup> Elektronisch Dokumentieren in der Qualitätssicherung

## Finanzsituation / Zwischenabschluss zum 1. Hj. 2019

Mit dem jüngst veröffentlichten Zwischenabschluss und der Bekanntgabe der Halbjahresergebnisse 2019 überrascht die ifa systems positiv auf breiter Front.

Konzern GuV

für den Zeitraum 1.1. bis 30.06.2019

TEUR	1. Januar bis 30. Juni 2019			
	2019	2018	Δ 2019/18	Δ %
Umsatzerlöse	6.111	3.133	2.978	95,1%
aktivierte Eigenleistungen	228	414	-186	-44,9%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>6.339</b>	<b>3.547</b>	<b>2.792</b>	<b>78,7%</b>
Aufwendungen f. bezogene Waren	-434	-372	-62	16,7%
sonstige Erträge	220	217	3	1,4%
Personalaufwand	-2.164	-1.840	-324	17,6%
sonstige Aufwendungen	-758	-961	203	-21,1%
<b>EBITDA</b>	<b>3.203</b>	<b>591</b>	<b>2.612</b>	
AfA	-666	-550	-116	21,1%
<b>EBIT</b>	<b>2.537</b>	<b>41</b>	<b>2.496</b>	
Finanzerträge	59	18	41	
Finanzaufwendungen	-70	-59	-11	
<b>EBT</b>	<b>2.526</b>	<b>0</b>	<b>2.526</b>	
Ertragsteuern	-468	-12	-456	
<b>Jahresüberschuss / Fehlbetrag</b>	<b>2.058</b>	<b>-12</b>	<b>2.070</b>	

Quelle: ifa systems AG / BankM Research

In den ersten sechs Monaten konnte der Umsatz in der ifa-Gruppe um rd. 95% auf 6,1 Mio. gesteigert werden. (Vorjahr € 3,1 Mio.). Die Kundeninstallationen im Zusammenhang mit der TI waren die maßgeblichen Treiber für den erfolgreichen operativen Geschäftsverlauf. Die Lizenzierung der Datenbank der amerikanischen Tochtergesellschaft Inoveon Corp. mit rd. € 2,5 Mio. löste eine Reihe positiver Faktoren in der Unternehmensrechnung aus. Der dadurch erzeugte starke Cash-Flow konnte für die Kompensation noch existenter Altlasten verwendet werden. Die kurzfristigen Verbindlichkeiten konnten von € 6,0 Mio. auf € 3,0 Mio. zurückgeführt werden. Der verbliebene Teil der 3,0 Mio. ist ein Gesellschafterdarlehen, welches die NEXUS AG im Rahmen des Anteilskaufs von Topcon übernommen hat. Alle sonstigen Darlehen gegenüber der Mizuho-Bank wurden bereits im ersten Halbjahr vollständig zurückgezahlt.

Der Zinssatz auf das Gesellschafterdarlehen von NEXUS ist mit < 1% p.a. vereinbart; eine sonderlich hohe finanzielle Belastungen entsteht daher für die ifa systems nicht.

Datenlizenzierungsmodelle ähnlich der für die Nutzung der Inoveon Datenbank sind ein Beleg dafür, dass das Health-IT Know-how, welches in den ifa-Datenbanken enthalten ist, wirtschaftlich nutzbar und verwertbar ist. Leider stellen „Großaufträge“ dieser Art nur Einmaleffekte dar und sind weder planbar noch nachhaltig.

**Bestes Halbjahresergebnis in der gesamten Firmengeschichte**

**Umsatzsteigerung im 1. Hj. um 95%  
→ Jedoch Einmal-Effekt**

**Rückführung der KK-Verbindlichkeiten um € 3,0 Mio.**

**Erfreuliche Steigerung der Basislizenzen + Runtime-Lizenzen**

Das robuste Installationsgeschäft erzeugte einen Schub an Basislizenzen. Sie stehen für Umsätze mit Neukunden oder mit Lizenzen für weitere Produkte bei bestehenden Kunden. Ebenfalls positiv entwickelten sich die Runtime-Lizenzen, welche Kunden für die Dauer entrichten, solange die Software im Einsatz ist. Das starke Installationsgeschäft ist mitunter auch die Folge erhöhter Vertriebskapazitäten. In jüngster Zeit hat die ifa systems den Vertrieb neu organisiert und sichtbar ausgebaut.

**Inoveon Daten-Lizenzierung von €2,5 Mio. löst Schub im Cash-Flow aus**

Der Einmaleffekt i.H.v. € 2,5 Mio. aus der Inoveon Daten-Lizenzierung schlug sich insbesondere positiv in der Cash-Flow Rechnung nieder.

So verbesserte sich der Cash-Flow aus operativer Geschäftstätigkeit im Vergleich zur Vorperiode um € 2,0 Mio. auf € 1,7 Mio. Zur Geltung kommt dabei auch das starke Installationsgeschäft zur Erfüllung der KV-Vorgaben hinsichtlich der Telematik Infrastruktur.

in T€	01.01. bis 30.06.2019	01.01. bis 30.06.2018	Δ 2019/18
Cash-Flow aus OP Tätigkeit	1.699	-323	2.022
Cash-Flow aus Investitionstätigkeit	-238	-416	178
Cash-Flow aus Finanzierungstätigkeit	-3.004	-10	-2.994
Freier Cash-Flow	-1.543	-749	-794

Quelle: ifa systems / BankM Research

**Deutlich verbesserte Umsatzqualität durch reduzierte Aktivierungen**

Im Cash-Flow aus Investitionstätigkeit sind überwiegend aktivierte Eigenleistungen enthalten. Diese wurden im Berichtszeitraum auf T€ 228 (Vj: T€ 414) zurückgefahren. Die reduzierten Eigenleistungen in der Bilanz werten wir als höhere Umsatzqualität.

Abschließend lässt sich feststellen, dass das Unternehmen generell heute wieder eine hohe Leistungsfähigkeit besitzt und diese im 1. Halbjahr 2019 erneut unter Beweis stellen konnte. Vor diesem Hintergrund erhöhte das Management die Guidance um eben diese € 2,5 Mio. auf Gesamtjahresbasis, im Umsatz auf ca. € 9,5 Mio. und im EBITDA auf rd. € 3,8 Mio.

**Management erhöht 12M Guidance 2019 Umsatz: € 9,5 Mio. EBITDA: € 3,8 Mio.**

Mit der abgegebenen Guidance scheint das Management komfortabel zu sein, zumal auch das zusätzliche Geschäft aus der Zusammenarbeit mit der NEXUS AG in der Planung bislang noch keine Berücksichtigung fand. Das gut gefüllte Auftragsbuch dürfte ebenso zur positiven Haltung des Managements beitragen.

## Aktuelle Entwicklungen im Unternehmen

### I. Veränderung im Eigenkapital

### II. Health-IT Markt D/A/CH

### III. Bewertung / Kapitalmarkt Betrachtung

---

#### I. Veränderung im Eigenkapital

Anfang Juni meldete die ifa systems, dass die Anteile des Mehrheitsaktionärs Topcon (52,6%) von der NEXUS AG übernommen werden. Dieser Schritt war aus unserer Sicht bereits überfällig. Die beiden Partner Topcon und ifa systems konnten in den letzten Jahren keinen Schulterschluss mehr finden. Daraufhin traf das Management der Topcon die Entscheidung, die Mehrheitsbeteiligung an der ifa systems AG zu veräußern.

Dass nun ein Wechsel im Eigenkapital möglich geworden ist, kann nur positive Auswirkungen für die ifa systems AG haben. Auch entspricht der neue Partner NEXUS AG dem Wunsch des heutigen ifa Managements.

Die veränderte strategische Partnerschaft betrachten wir als einen Vorteil für beide Seiten. Für ifa systems bedeutet dies die Möglichkeit der Weiterentwicklung und Intensivierung des bereits bestehenden (internationalen) Klinikgeschäfts; für die NEXUS AG der Zugang zu einem Facharzt-Know-How, welches bislang noch nicht adäquat abgedeckt wurde. Eine detaillierte Strategie wird in Kürze zwischen den neuen Partnern formuliert. Bislang laden sich beide Unternehmen in bestehende Projekte zur gegenseitigen Ergänzung des Leistungsprofils ein.

#### Vorstellung des Mehrheitsgesellschafters NEXUS AG

Die NEXUS AG ist ein europaweit führender Softwareanbieter im Gesundheitswesen. Mit mehr als 1.200 Mitarbeitern unterstützt die NEXUS Krankenhäuser, Reha-Einrichtungen und Altenheime mit modernen IT-Anwendungen in 21 europäischen Ländern sowie im Nahen Osten.

Mit den Kernprodukten NEXUS / KIS, NEXUS / HIS und NEXUS / DIS verfügt die NEXUS AG über eine einzigartig breite Produktpalette, die nahezu alle Funktionsanforderungen eines Krankenhauses (medizinische Berufsgruppen und Verwaltung) innerhalb der eigenen Produktfamilien abdecken kann.

Die NEXUS AG mit Firmensitz in Donaueschingen kann auf eine bemerkenswert konstante Wachstumshistorie von länger als 10 Jahren zurückblicken, indem das Unternehmen in der Lage war, die Ertragskraft fortwährend zu steigern.

**Veränderungen im Eigenkapital löst die Lethargie im Unternehmen auf.**

**Neuer EK-Partner ist Wunsch kandidat des ifa Managements**

**Der Partner NEXUS ist ein führender Softwareanbieter im Klinik-Umfeld mit einer sehr langen Erfolgshistorie**

## Ausgewählte Finanz-Kennziffern

in Mio. EURO (ex. Aktiendaten)	2017	2018
	EUR	EUR
Umsatz	119,1	136,5
EBIT	13,3	15,2
EBT	13,3	14,9
Bilanzsumme	151,3	211,7
Fremdkapital	48,3	103,4
Eigenkapital	102,1	107,6
EPS	0,62	0,69
EPS (brutto)	0,84	0,95
Dividende je Aktie	0,16	0,17
Buchwert je Aktie	6,48	6,83
Cashflow je Aktie	1,38	1,28
Eigenkapitalquote (in %)	67,48	50,83
Fremdkapitalquote (in%)	32,52	49,17
Anzahl Mitarbeiter	975	1.280

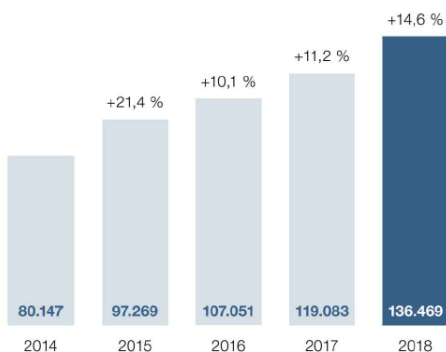
Marktkapitalisierung in Mio. **500**  
 Notierung: **FWB / Prime Standard**

## Entwicklung des Aktienkurses (NEXUS)

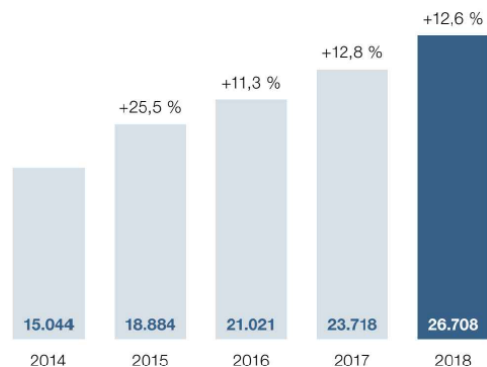
Zeitraum: 10 Jahre



## Entwicklung - Umsatz



## Entwicklung - EBITDA



Quelle: Nexus AG Geschäftsbericht; BankM Research

Aus unserer Sicht könnten sich folgende Ansatzpunkte der Zusammenarbeit und damit Synergien sowohl für die ifa systems, als auch für NEXUS ergeben:

1. Klinikgeschäft: Anbindung der ifa EPA oder einzelner Module an die NEXUS Krankenhaus-Software (KIS), sofern KIS in Augenkliniken installiert ist (bspw.: KV Abrechnung, o.ä.). Reziprok: Anbindung NEXUS (KIS) an Kliniken, die bereits mit der ifa EPA arbeiten.
2. Geräteschnittstellen: Die ifa systems verfügt über das größte Repertoire an Schnittstellen zu medizinischen Geräten im Fachbereich Ophthalmologie. Diese können zukünftig von NEXUS abgerufen werden. Für Geräteschnittstellen außerhalb der Ophthalmologie kann sich die ifa systems zu einem Anbieter in anderen Facharztgruppen für (ähnliche Geräte) weiterentwickeln.

- Das PACS Know-how der ifa systems kann auch auf bildgebende Geräte anderer Facharztgruppen übertragen werden.

Zwar haben erste generelle Sondierungsgespräche zwischen den neuen Partnern bereits stattgefunden, auf operativer Ebene ist die Definition erster Maßnahmen der Zusammenarbeit erst per Ende August vorgesehen.

## II. Health-IT Markt D/A/CH

Die Umstellung auf die aktuelle Telematik Infrastruktur sollte bundesweit in allen Praxen per 30.6.2019 abgeschlossen sein. Es sind jedoch noch mehr als 10% der Ärzte, welche hinter dem Plan liegen. Die neue Plattform wird nach der Umstellung auch wenig IT-affine Ärzte dazu motivieren, eine Vielzahl weiterer Anwendungen, wie bspw. eArztbrief, eDMP, eDoku, Telekonsil, Videosprechstunde, u.a. zu nutzen, die über die TI Plattform adressiert werden können. In diesem Kontext wird die ifa-EPA noch stärker ins Zentrum der Ärzteschaft rücken, mit der auf eine Vielzahl externer Software zugegriffen werden kann.

Die elektronische Patientenakte (EPA) ist das zentrale Element der vernetzten Gesundheitsversorgung und der Telematik Infrastruktur. Gemäß Terminservice- und Versorgungsgesetz (TSVG) müssen die gesetzlichen Krankenkassen ihren Versicherten spätestens ab Januar 2021 eine solche EPA anbieten.

Folgende Information über einen Patienten kann in der EPA hinterlegt werden:

- Befunde
- Diagnosen
- Therapiemaßnahmen
- Behandlungsberichte
- Impfungen

Die ifa systems ist traditionell eines der marktführenden Systeme in der Facharztgruppe der Augenärzte am Deutschen Markt. Vor dem Hintergrund der wieder einsetzenden Dynamik am deutschen HIT-Markt verstärkt die Gesellschaft derzeit den Fokus auf diese Markt- und Absatzregion. Gemäß der jährlich statistischen Erhebung der Kassenärztlichen Bundesvereinigung (KBV) ergibt sich in Deutschland folgendes Bild der führenden IT Systeme:

Die 20 führenden IT-Systeme in der Fachgruppe Augenheilkunde

Rang	Praxis-Software	Hersteller	30.06.2018	31.12.2018	Δ
1	MEDISTAR	CompuGroup Medical Deutschland AG	21,00%	20,80%	-0,20%
2	<b>IFA-AUGENARZT</b>	<b>ifa systems AG</b>	<b>16,90%</b>	<b>16,60%</b>	<b>-0,30%</b>
3	FIDUS	FIDUS Software Entwicklungs-GmbH	13,90%	14,20%	0,30%
4	TURBOMED	CompuGroup Medical Deutschland AG	12,00%	11,80%	-0,20%
5	DURIA	Duria eG	9,20%	9,10%	-0,10%
6	x.isynet	medatixx GmbH & Co. KG	3,70%	3,80%	0,10%
7	Praxis-Programm	MediSoftware Computersysteme für Ärzte	2,60%	2,50%	-0,10%
8	tomado	Zollsoft GmbH	2,30%	2,30%	0,00%
9	Medical Office	INDAMED EDV-Entwicklung und Vertrieb	1,70%	2,20%	0,50%
10	ORBIS®	Agfa HealthCare GmbH	2,00%	2,10%	0,10%
11	ALBIS	CompuGroup Medical Deutschland AG	1,30%	1,30%	0,00%
12	SAP Ambulatory Care	SAP SE	1,20%	1,30%	0,10%
13	CGM M1 PRO	CompuGroup Medical Deutschland AG	1,20%	1,20%	0,00%
14	SED-DOC	MEDEDV Michael Henke	0,90%	1,00%	0,10%
15	MEDICO WIPS	Cerner Health Services Deutschland GmbH	0,80%	0,90%	0,10%
16	IMedOne	Deutsche Telekom Clinical Solutions GmbH	0,80%	0,80%	0,00%
17	S3-Win	S3 Praxiscomputer GmbH / Armin Flender	0,80%	0,80%	0,00%
18	easymed	medatixx GmbH & Co. KG	0,70%	0,70%	0,00%
19	Med7	Bitron GmbH	0,70%	0,60%	-0,10%
20	x.comfort	medatixx GmbH & Co. KG	0,60%	0,60%	0,00%

Quelle: KBV - Installationsstatistik

Stand 12/2018

**Der Health-IT Markt wird in der Region D/A/CH weiterhin attraktive Wachstumschancen bieten**

**Gemäß KBV Installationsstatistik gehört die ifa Lösung zur TOP Gruppe der Anbieter. Die CompuGroup zeichnet sich mit 4 verschiedenen Lösungen und einem hohen Differenzierungsgrad aus.**

**→ Marktanteil: 35%**

Die KBV-Erhebung basiert auf der Anzahl von Software-Lösungen, die in Praxen oder Kliniken installiert sind. Das abgebildete Ergebnis ist deshalb differenziert zu beurteilen.

Mit einem Marktanteil von 16,6% (16,9%) an ifa-Installationen in Praxen und Kliniken rangiert das Unternehmen hinter der CompuGroup mit MediStar, die mit einem Marktanteil von 20,8% (21%) genannt sind. Als Anbieter von High-End Lösungen dürfte die ifa systems mit ihrer HIT-Lösung absolut betrachtet höhere Umsätze erzielen als die CompuGroup mit MediStar. Gleichwohl wartet die CompuGroup mit einer stärkeren Produktdifferenzierung auf, die sich von Angeboten mit Mindestfunktionalitäten bis hin zu vollständigen klinikfähigen Versionen erstreckt. Der Hauptkonkurrent CompuGroup arbeitet mit insgesamt 4 Produktversionen am Markt (MediStar, TurboMed, Albis und CGM Pro) und kommt damit auf einen Marktanteil von insgesamt rd. 35%.

HIT-Lösungen der ifa systems sind hingegen modular aufgebaut und können in verschiedenen Ausbaustufen, Sprachversionen und mit verschiedenen Funktionalitäten, je nach den Erfordernissen der Praxis/Klinik, angeboten werden.



## III. Bewertung / Kapitalmarkt Betrachtung

Daten vom 19.8.2019 Gesellschaft im Vergleich	Peer-Group - Deutschland					MCap/ Sales		EV/ EBITDA		EV/ EBIT		KGV	
	Ticker	Kurs	Anzahl Aktien	MCAP	EV (Mio.)	20e	21e	20e	21e	20e	21e	20e	21e
Nemetschek	NEM	47,30	115,5	5.463,2	5.591,5	8,5	7,5	30,0	25,6	38,3	31,9	49,8	49,0
Nexus	NXU	30,30	15,7	476,8	458,1	3,0	2,8	12,7	11,6	18,1	16,1	36,1	30,5
CompuGroup Medical AG	COP	51,90	53,2	2.762,1	3.102,3	3,6	3,6	14,5	14,4	19,7	19,0	28,1	25,1
Geratherm Medical AG	GME	9,10	5,0	45,0	40,7	1,7	1,7	10,9	10,7	12,3	13,1	20,2	27,6
Carl Zeiss MediTech	AFX	101,20	89,4	9.052,3	9.247,0	5,9	5,4	29,3	26,3	32,6	29,1	52,4	44,8
Mittelwert						4,6	4,2	19,5	17,7	24,2	21,8	37,3	35,4
Median						3,6	3,6	14,5	14,4	19,7	19,0	36,1	30,5
<b>ifa systems</b>	<b>IS8</b>	<b>6,90</b>	<b>2,75</b>	<b>18,98</b>	<b>19,70</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>	<b>10,9</b>	<b>7,3</b>	<b>21,9</b>	<b>11,6</b>	<b>20,9</b>	<b>11,0</b>
Fair value p.A. unter Anwendung des Mittelwertes						12,4	13,0	12,7	17,4	7,9	13,5	12,3	22,3
Fair value p.A. unter Anwendung des Medians						9,9	11,1	9,5	14,1	6,4	11,7	11,9	19,2
Minderung w./ geringer Liquidität		30%											
Fair value p.A. unter Anwendung des Mittelwertes						8,69	9,09	8,92	12,18	5,54	9,45	8,62	15,62
Fair value p.A. unter Anwendung des Medians						6,94	7,77	6,63	9,87	4,51	8,20	8,32	13,46

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

Im Vergleich zum letzten Bericht (04/2019) haben sich die einzelnen Unternehmen aus unserer Peer-Group um ca. 10% im Kurs verteuert. Die ifa systems hingegen konnte im gleichen Zeitraum um rd. 110% zulegen.

Der Mittelwert der KGV-Bewertung unserer Peer-Group liegt zwischen 37,3x bezogen auf den Prognosezeitraum 2020 und 35,4x auf den Zeitraum 2021. Die entsprechenden Bewertungen der ifa systems liegen in den vergleichbaren Bewertungszeitraum zwischen 20,9x und 11,0x<sub>2021</sub>. Es sei vermerkt, dass das ertragsstarke, aktuelle Jahr 2019 nicht in die hier durchgeführte Bewertungssystematik einfließt.

Als Prognose- und Bewertungsjahr setzen wir das zukünftige Geschäftsjahr 2020e an.

Gemessen an der Peer-Group unserer Vergleichsunternehmen erhalten wir eine Marktbewertung der ifa systems in Höhe von **€ 8,32** pro Aktie, berechnet auf das KGV<sub>2020</sub>. Wir lehnen uns hierbei an den errechneten Median an und haben das Ergebnis wegen geringer Marktkapitalisierung um 30% reduziert.

Skala (Kurs ./ Bewertung)

Price	KGV 2020	KGV 2021	EV/EBITDA 2020	EV/EBITDA 2021
5,60	17,0	8,9	9,0	6,0
5,80	17,6	9,2	9,3	6,2
6,00	18,2	9,5	9,6	6,4
6,20	18,8	9,8	9,9	6,6
6,40	19,4	10,2	10,2	6,8
6,60	20,0	10,5	10,5	7,0
6,90	20,9	11,0	10,9	7,3
7,10	21,5	11,3	11,3	7,5
7,30	22,1	11,6	11,6	7,7
7,60	23,0	12,1	12,0	8,0
7,80	23,6	12,4	12,3	8,2
8,00	24,2	12,7	12,6	8,4
8,32	25,2	13,2	13,1	8,7
8,50	25,8	13,5	13,4	8,9
8,75	26,5	13,9	13,8	9,2

Berechnung: BankM Research

## Free Cash-Flow Betrachtung

in '000 €	19e	20e	21e	22e	23e	24e	25e	26e	27e	28e	ab 2029
	Base	1	2	3	4	5	6	7	8	9	Terminal
Umsatzwachstum		-22,0%	14,4%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	10,0%	10,0%	10,0%	1,0%
Umsatz	9.550	7.450	8.525	9.207	9.944	10.739	11.598	12.758	14.034	15.437	15.592
EBIT Marge	28,6%	12,3%	20,2%	20,0%	20,0%	20,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	10,0%
EBIT	2.730	920	1.725	1.841	1.989	2.148	1.740	1.914	2.105	2.316	1.559
Steuern	-300	0	0	644	696	752	609	670	737	810	546
Ergebnis vor Zinsen	3.030	920	1.725	1.197	1.293	1.396	1.131	1.244	1.368	1.505	1.013
+ Abschreibungen	1.050	900	950	998	1.047	1.100	1.155	1.212	1.273	1.337	1.404
- Sachanlageinvestitionen	900	1.100	1.700	1.400	1.300	1.300	1.200	1.200	1.200	1.200	1.404
- Veränderung Work. C.	-2.283	-2.820	-3.076	-3.692	-4.430	-4.518	-4.338	-4.164	-3.998	-3.838	0
= Freier CF (FCFF)	5.463	3.540	4.051	4.486	5.470	5.714	5.423	5.421	5.439	5.480	1.013
Endwert											<b>6.490</b>
<b>WACC Berechnung</b>											
Steuerquote	-11,1%	0,0%	0,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
Verschuldungsgrad	40,3%	34,6%	25,9%	30,0%	30,0%	30,0%	20,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Beta	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80
Eigenkapitalkosten	18,1%	18,1%	18,1%	18,1%	18,1%	18,1%	18,1%	18,1%	18,1%	18,1%	18,1%
Fremdkapitalkosten	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Nachsteuerkosten des FK	5,6%	5,0%	5,0%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%
Kapitalkosten WACC	13,0%	13,6%	14,7%	13,6%	13,6%	13,6%	15,1%	16,6%	16,6%	16,6%	16,6%
<b>Present Value Calculation</b>											
Present Value des FCFF		3.117	3.079	3.056	3.279	3.014	2.329	1.848	1.590	1.374	
Present Value des Endwertes											1.627
<b>Die Bewertung</b>											
PV des FCFF	22.687	88,0%									
+ PV des Endwertes	1.627	12,0%									
= Wert der oper. Vermögensgegenst.	<b>24.314</b>										
+ Wert des Cash & nicht oper. Verm.	2.168										
= Wert des Unternehmens	26.482										
- Wert von FK und Pensionsrückst.	3.877										
= Wert des Eigenkapitals	<b>22.605</b>										
Preis je Aktie	<b>8,22</b>										

Quelle: BankM Research

### Wachstum - Endwert

	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%
1,55	9,03	9,04	9,06	9,08	9,10
1,70	8,51	8,52	8,54	8,55	8,56
1,80	8,20	8,21	<b>8,22</b>	8,23	8,24
1,90	7,91	7,92	7,92	7,93	7,94
2,05	7,50	7,51	7,52	7,52	7,53

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

Nach erfolgreicher Restrukturierung hat die ifa systems im Jahr 2018 die Gewinnschwelle erreicht. Im ersten Halbjahr 2019 legte die Gesellschaft das bislang beste ½-Jahresergebnis der Firmengeschichte vor. Das überdurchschnittlich gute Jahresergebnis 2019 stellt die Basis unserer FCF-Bewertung dar und fließt somit nicht in die Bewertung ein.

Wegen der Sondereinflüsse im Gj. 2019 müssen wir von einem Umsatzrückgang i.H.v. rd. 22% im Folgejahr 2020 ausgehen. Danach folgen Wachstumsperioden von 8% in den Jahren 2022 bis 2025. Die Geschäftsjahre 2026 bis 2028 haben wir mit einem Wachstum von 10% p.a. geplant. Im Endwert rechnen wir noch mit einem Wachstum von 1% p.a.

Dabei berücksichtigen wir die zwischenzeitlich höhere Ertragsqualität der ifa systems. Seit Durchführung der Restrukturierungsmaßnahmen geht das Management verantwortungsvoller mit der Aktivierung von Eigenleistungen (selbsterstellter Software) um.

Mit diesen Wachstumsannahmen erhalten wir über unser FCF-Modell einen Wert des Eigenkapitals von € 22,6 Mio. und einen entsprechenden **Wert pro Aktie von € 8,22**.

## Zusammenfassung

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

		<u>Gewichtung</u>	<u>Ergebnis</u>
Ergebnis aus der FCF-Berechnung:	€ 8,22	50%	€ 4,11
Ergebnis aus der Peer-Group:	€ 8,32	50%	€ 4,16
			<b>€ 8,27</b>

Der daraus resultierende **Faire Wert** mit einer gleichmäßigen Gewichtung von FCF- und Peer-Group beträgt **€ 8,27 je Aktie**.

## Kapitalmarkt Betrachtung

Die 1-Jahresgrafik kann als Event-Chart betrachtet werden. Unterlag die Aktie bis Ende Mai 2019 noch einer Lethargie und Interessenslosigkeit seitens der Investoren, mit Tiefständen unter € 3,- und kaum wahrzunehmenden Umsätzen, gelangte das Papier ab Anfang Juni - nach der Meldung eines neuen Partners - wieder in den Fokus der Anleger.

Rasch verdoppelte sich der Kurswert innerhalb von 2 Monaten von € 3,50 auf € 7,00+, in der Spitze bis € 7,70. Mitte Juli wurde unser letztes Kursziel von € 6,40 erreicht.



Die Aktie der ifa systems wird derzeit mit einem EV/EBITDA<sub>2020</sub> Faktor von 10,9x bzw. EV/EBITDA<sub>2021</sub> Faktor von 7,3x gehandelt. Es ist abzusehen, dass die Aktie nicht mehr lange auf diesem Niveau erhältlich sein wird.

Das Management hat mit Vorlage des Halbjahresabschlusses 2019 belegt, dass es das Unternehmen, welches sich in einem attraktiven Marktumfeld befindet, wieder auf Kurs bringen kann.

Trotz der Mehrheitsbeteiligung können wir nicht erkennen, dass der neue strategische Partner weitere Anteile bis zur Voll-Übernahme erwerben möchte oder die ifa systems gar von der Börse nehmen möchte. Das Vertrauen zum Management der ifa systems scheint so hoch zu sein, dass seit Übernahme der Anteile im Juni noch bislang kein Delegierter der NEXUS AG in den Aufsichtsrat entsandt wurde.

## Tabellenanhang

### Bilanz und Bilanzprognose

Geschäftsjahr 31/12 • IFRS	17	18	19e	20e	21e	18	19e	20e	21e
<b>Aktiva in '000 €</b>						<b>% der Bilanzsumme</b>			
Sachanlagen	119	54	52	242	392	0,3	0,3	1,3	2,0
Sonstiges Anlagevermögen	13.577	12.663	12.525	12.446	13.039	68,1	68,4	65,0	65,0
dav. aktiviert Eigenleistung (Software)	13.577	12.663	12.525	12.258	12.153	68,1	68,4	64,0	60,6
<b>Anlagevermögen</b>	<b>13.696</b>	<b>12.717</b>	<b>12.577</b>	<b>12.688</b>	<b>13.431</b>	<b>68,4</b>	<b>68,7</b>	<b>66,3</b>	<b>66,9</b>
Vorräte	46	31	52	56	63	0,2	0,3	0,3	0,3
Forderungen	1.242	601	2.256	2.173	2.469	3,2	12,3	11,4	12,3
Barmittel	4.328	3.693	2.168	3.250	2.983	19,9	11,8	17,0	14,9
Sonstiges Umlaufvermögen	1.428	1.546	1.249	982	1.115	8,3	6,8	5,1	5,6
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>7.044</b>	<b>5.871</b>	<b>5.725</b>	<b>6.461</b>	<b>6.631</b>	<b>31,6</b>	<b>31,3</b>	<b>33,7</b>	<b>33,1</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>20.740</b>	<b>18.588</b>	<b>18.302</b>	<b>19.148</b>	<b>20.062</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Passiva in '000 €</b>						<b>% der Bilanzsumme</b>			
Gezeichnetes Kapital	2.750	2.750	2.750	2.750	2.750	14,8	15,0	14,4	13,7
Kapitalrücklagen	7.305	7.305	7.305	7.305	7.305	39,3	39,9	38,1	36,4
Gewinnrücklagen	-1.788	-2.443	-428	202	1.647	-13,1	-2,3	1,1	8,2
<b>Eigenkapital</b>	<b>8.267</b>	<b>7.612</b>	<b>9.627</b>	<b>10.257</b>	<b>11.702</b>	<b>41,0</b>	<b>52,6</b>	<b>53,6</b>	<b>58,3</b>
<b>Eigenkapital inkl. Anteile Dritter</b>	<b>8.267</b>	<b>7.612</b>	<b>9.627</b>	<b>10.257</b>	<b>11.702</b>	<b>41,0</b>	<b>52,6</b>	<b>53,6</b>	<b>58,3</b>
Rückstellungen	2.377	1.107	1.119	880	999	6,0	6,1	4,6	5,0
dav. Pensionsrückstellungen	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	10.096	9.869	7.556	8.011	7.361	53,1	41,3	41,8	36,7
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>12.473</b>	<b>10.976</b>	<b>8.675</b>	<b>8.891</b>	<b>8.360</b>	<b>59,0</b>	<b>47,4</b>	<b>46,4</b>	<b>41,7</b>
dav. zinstragende Verbindl.	6.000	4.620	3.877	3.548	3.030	24,9	21,2	21,1	17,9
dav. nicht zinstragende Verbindl. <1J.	6.473	6.356	4.798	3.772	4.285	34,2	26,2	19,7	21,4
<b>Bilanzsumme</b>	<b>20.740</b>	<b>18.588</b>	<b>18.302</b>	<b>19.148</b>	<b>20.062</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## GuV-Rechnung und Prognose

Geschäftsjahr 31/12 • IFRS	17	18	19e	20e	21e	18	19e	20e	21e	5Y ø
in '000 €	Veränderungen YoY (%)									
<b>Basislizenzen</b>	744	952	1.550	1.500	1.725	28,0	62,8	-3,2	15,0	5,5
<b>Runtime Licences</b>	3.538	3.526	3.750	3.750	3.900	-0,3	6,4	0,0	4,0	2,0
<b>Hardware, Fremd SW</b>	676	703	950	900	900	4,0	35,1	-5,3	0,0	-2,7
<b>Services &amp; sonstige</b>	2.340	900	600	800	1.000	-61,5	-33,3	33,3	25,0	29,1
<b>Sonst. Umsätze (2016-18 Topcon)</b>	1.255	530	2.700	500	1.000	-57,8	409,4	-81,5	100,0	-39,1
<b>Umsatz - gesamt</b>	8.553	6.611	9.550	7.450	8.525	-22,7	44,5	-22,0	14,4	-0,1
Aktivierete Eigenleistungen	824	522	500	450	450	-36,7	-4,2	-10,0	0,0	-14,0
<b>Gesamtleistung</b>	9.377	7.133	10.050	7.900	8.975	-23,9	40,9	-21,4	13,6	-1,1
Materialaufwand	869	604	820	780	750	-30,5	35,8	-4,9	-3,8	-3,6
<b>Rohertrag</b>	8.508	6.529	9.230	7.120	8.225	-23,3	41,4	-22,9	15,5	-0,8
Sonstige betriebliche Erträge	215	797	350	500	500	270,7	-56,1	42,9	0,0	23,5
Personalaufwand	4.949	3.515	4.200	4.300	4.400	-29,0	19,5	2,4	2,3	-2,9
Sonstige betriebl. Aufwendungen	6.716	2.545	1.600	1.500	1.650	-62,1	-37,1	-6,3	10,0	-29,6
<b>Betriebserg. vor Abschreib. (EBITDA)</b>	-2.942	1.266	3.780	1.820	2.675	-143,0	198,6	-51,9	47,0	28,3
Abschreibungen	4.855	1.160	1.050	900	950	-76,1	-9,5	-14,3	5,6	-33,5
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>	-7.797	106	2.730	920	1.725	-101,4	---	-66,3	87,5	153,4
Zinserträge	7	116	50	45	30	---	-56,9	-10,0	-33,3	43,9
Zinsaufwand	2.492	113	70	60	35	-95,5	-38,1	-14,3	-41,7	-65,6
<b>Finanzergebnis</b>	-2.485	3	-20	-15	-5	-100,1	-766,7	-25,0	-66,7	-218,6
<b>Ergebnis vor Steuern (EBT)</b>	-10.282	109	2.710	905	1.720	-101,1	---	-66,6	90,1	150,8
Ertragssteuern	-991	-631	-300	0	0	-36,3	-52,5	-100,0	0,0	-100,0
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	-9.291	740	3.010	905	1.720	-108,0	306,8	-69,9	90,1	32,5
Abschreibungen auf Sachanlagen	4.855	1.160	1.050	900	950	-76,1	-9,5	-14,3	5,6	-33,5
<b>Betriebserg. v. Goodwill (EBITA)</b>	-7.797	106	2.730	920	1.725	-101,4	---	-66,3	87,5	153,4
Adj. Anzahl der Aktien	2.750	2.750	2.750	2.750	2.750	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Adj. Ergebnis/Aktie (EpA)</b>	-3,38	0,27	1,09	0,33	0,63	-108,0	306,8	-69,9	90,1	32,5
<b>Adj. Erg./Aktie (EpA) ex Goodwill</b>	-3,38	0,27	1,09	0,33	0,63	-108,0	306,8	-69,9	90,1	32,5
<b>Adj. Cash Earnings (CE)/Aktie</b>	-1,61	0,69	1,48	0,66	0,97	-142,8	113,7	-55,5	47,9	12,0

## Cash-Flow & Prognose

Geschäftsjahr 31/12 • IFRS	17	18	19e	20e	21e	18	19e	20e	21e	5Y ø
in '000 €	Veränderungen YoY (%)									
<b>Adj. Ergebnis nach Steuern</b>	-9.291	740	3.010	905	1.720	-108,0	306,8	-69,9	90,1	32,5
+ Abschreibungen	4.855	1.160	1.050	900	950	-76,1	-9,5	-14,3	5,6	-33,5
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>= Cash Earnings</b>	-4.436	1.900	4.060	1.805	2.670	-142,8	113,7	-55,5	47,9	12,0
- Veränderungen im Net Working Capital	-4.076	-2.359	-2.283	-2.820	-3.076	-42,1	-3,2	23,5	9,1	9,3
<b>= Operating Cash Flow</b>	-360	4.259	6.343	4.625	5.746	---	48,9	-27,1	24,3	10,5
- Investitionen in Sachanlagen	840	536	900	1.100	1.700	-36,2	67,9	22,2	54,5	19,3
<b>= Freier Cash Flow</b>	-1.200	3.723	5.443	3.525	4.046	-410,3	46,2	-35,2	14,8	2,8
- Sonstiges ((+) Invest., (-) Barm.zufl.)	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Dividende (Vorjahr)	0	0	275	275	275	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Erhöhung des gezeichneten Kapitals	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Bankverbindlichkeiten	5.528	-30	-3.000	0	-1.000	-100,5	---	-100,0	0,0	0,0
<b>Zufluss Barm.(+)/Rück. Barm.(-)</b>	4.328	3.693	2.168	3.250	2.771	-14,7	-41,3	49,9	-14,7	-10,5

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

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

## Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

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

### A. Allgemeine Risikohinweise

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

### B. Angaben gemäß § 85 WpHG und EU-Verordnung Nr. 596/2014 (MAR) sowie der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 958/2016 und der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 565/2017

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

**Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: flatex Bank AG (flatex), Frankfurt.**

**Verfasser der vorliegenden Kurzanalyse: Rüdiger Holzammer**

Die flatex Bank unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt am Main. Emittent des analysierten Finanzinstruments ist ifa systems AG

#### Hinweis über vorausgegangene Veröffentlichungen über den Emittenten mind. in den letzten zwölf Monaten:

Analyst	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Luca Celati	15.8.2017	Kaufen	€ 13,00
Rüdiger Holzammer	11.5.2018	Halten	€ 6,45
Rüdiger Holzammer	14.9.2018	Kaufen	€ 7,27
Rüdiger Holzammer	18.4.2019	Kaufen	€ 6,40

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z. B. Reuters, VWD, Bloomberg, dpa-AFX u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit Personen des Managements des Emittenten geführt. Die Analyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zum Zweck eines Tatsachenabgleichs gemäß DVFA-Kodex zugänglich gemacht. Aus diesem Tatsachenabgleich resultierten keine inhaltlichen Änderungen.

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

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

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

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

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

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

3. Datum der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

21.08.2019

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

Schlusskurse vom 19.08.2019

5. Aktualisierungen:

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

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

1. **Der Geschäftserfolg von der BankM basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen des Emittenten im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen.**

**Die BankM hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, keine Vereinbarung zu der Erstellung dieses Dokuments getroffen. Die BankM (und verbundene Unternehmen) sowie im Zusammenhang mit der Tätigkeit der BankM gebundene Vermittler der flatex Bank, die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen oder mit Ihnen verbundene Unternehmen**

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

- verfügen über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- waren innerhalb der vergangenen zwölf Monate nicht an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind,
- waren innerhalb der vergangenen 12 Monate weder an 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 betreut den Emittenten als Designated Sponsor durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt für die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments sind und hält bzw. wird Wertpapiere, die Gegenstand dieses Dokuments sind, im Handelsbestand halten.

3. Die BankM hat Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden bzw. angemessen zu behandeln. Insbesondere wurden institutsinterne Informationsschranken geschaffen, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenskonflikte für die Bank begründen könnten. Insidergeschäfte gemäß Art. 14 Verordnung (EU) 596/2014 sind grundsätzlich nicht erlaubt. Sämtliche Mitarbeiter der flatex Bank und BankM mit Zugang zu Insiderinformationen haben grundsätzlich alle Geschäfte in Wertpapieren der internen Compliance-Stelle offenzulegen. Ferner wird eine laufende Überwachung der Einhaltung weiterer gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle der flatex Bank 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 des eigenen oder mit diesem verbundener Unternehmen abhängig. Die Analysten haben zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind erhalten oder erworben. Die auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführten Analysten erklären, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen ihre eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegeln und ihre Vergütung weder direkt noch indirekt von ihren Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten des Emittenten abhängen.

## 5. Aktuelle Angaben gemäß Deligierte Verordnung (EU) Nr. 958/2016 Art. 6 Abs. 3 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 ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

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

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

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

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

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot oder noch eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potenzielle Anleger sollten sich vor Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen. Dieses von der BankM erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von der BankM verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung gibt die BankM keine Garantie und Zusicherung für die Vollständigkeit und Richtigkeit des erstellten Dokuments ab und übernimmt auch keine Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist ausgeschlossen, sofern seitens der BankM kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt.

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

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

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

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

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

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

© 2019 BankM - Repräsentanz der flatex Bank AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt.

flatex Bank AG, Rottfeder-Ring 7, D-60327 Frankfurt/M. Alle Rechte vorbehalten.