

Basisstudien-Update

Analyst

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

Bewertungsergebnis

HALTEN

(vormals KAUFEN)

Fairer Wert

€ 14,26

(vormals € 18,22)

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

Ausrichtung des Geschäfts auf den Partner könnte eine strategische Veränderung mit sich bringen

■ Ergebnis 2016 - noch vorläufig und offen - ungeprüft

In unserem letzten Research im Februar 2017 gingen wir bereits auf das vorläufige Geschäftsergebnis 2016 und die Management Guidance ein. Vor kurzer Zeit berichtete die Gesellschaft in einer ad hoc-Meldung, dass der Geschäftsbericht 2016 nicht rechtzeitig, d.h. bis zum 30.6. vorliegen würde und dass die bereits abgegebene Management-Guidance aufgrund von Umständen, die noch zur Diskussion stehen, nicht eintreten könnte.

Auf Seite 3 haben wir weiter dazu ausgeführt. Zum jetzigen Zeitpunkt lassen wir es offen, ob sich die bereits als Guidance angegebenen Umsätze i.H.v. € 8,87 Mio. mit einem Reingewinn von € 2,7 Mio. bestätigen.

■ Installationen der ifa EPA an führenden Augenkliniken

Das EPA Projekt an einer namhaften französischen Augenklinik ist bereits in der Umsetzung; die Fertigstellung ist per Jahresende vorgesehen.

Als weiteres Referenzprojekt, wurde ifa systems von einer der führenden Augenkliniken in Peru dazu beauftragt, eine EPA Lösung in vollständig digitalem Format zu installieren. Wir gehen davon aus dass jedes der Projekte ein Volumen in der Größenordnung von T€ 300-400 hat.

■ Erwartete Geschäftsausrichtung mit dem Mehrheitsgesellschafter

Gemäß der letzten Pressemeldung, werden zurzeit Gespräche hinsichtlich der zukünftigen Ausrichtung der Partnerschaft geführt. Der gesamte Aufsichtsrat steht zur kommenden HV zur Disposition. Es werden Neuwahlen angesetzt.

Einer der Diskussionspunkte könnte die bilanzielle Behandlung von Impairments und immateriellen Wirtschaftsgütern sein. Diese Themen sind regelmäßig auf der Tagesordnung zur jährlichen Hauptversammlung. Eine etwaige Änderung der Haltung des Managements zur prinzipiellen Behandlung dieser Bilanzierungsaspekte könnte nicht unvorteilhaft für die Gesellschaft sein. Solange das operative Geschäft und der Cashflow nicht davon betroffen sind, sehen wir wenig Auswirkung auf die Bewertung. Jedoch könnten die Ergebnismargen einen leicht depressiven Eindruck in zukünftigen Perioden hinterlassen, da gewisse Wertabschreibungen erfolgen könnten. In allen Fällen, muss die ifa ihre finanziellen Ressourcen zukünftig wirtschaftlicher einsetzen. Daraus könnten sich strategische Veränderungen in der Produktentwicklung und im Produkt-/ Markt-Mix ergeben. Verschiedene Szenarien dazu sind auf Seite 5 dargestellt.

■ Wir reduzieren den Fairen Wert um €3,96 von €18,22 auf €14,26.

Ergebniskennzahlen

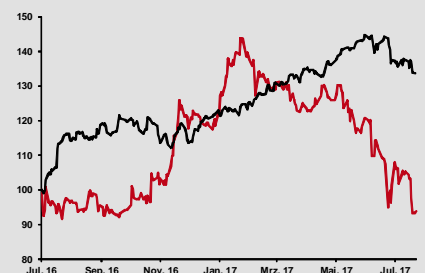
Jahr	G.-Leist. (Mio. €) *	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBIT- Marge	Netto- Marge
2015	10,7	3,4	2,7	2,7	2,1	0,75	0,15	25,2%	19,3%
2016e	10,1	2,3	-1,0	-1,0	-1,1	-0,38	0,00	-9,9%	-10,4%
2017e	10,4	1,5	0,7	0,0	0,0	0,01	0,05	6,6%	0,2%
2018e	11,9	3,0	2,2	2,2	1,7	0,61	0,08	18,7%	14,0%
2019e	14,3	4,2	3,4	3,4	2,6	0,93	0,15	23,9%	17,9%

Quelle: ifa systems AG, BankM Research (Prognosen) *) G.-Leist. = Gesamtleistung **) Glossar s.S. 19

Branche	Enterprise Software
WKN	783078
ISIN	DE0007830788
Bloomberg/Reuters	IS8 GR Equity
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	31.12.
Finanzberichte	Oktober 2017
Geschäftsbericht 2016	
Marktsegment	Open Market
Transparenzlevel	Entry Standard

Finanzkennzahlen	2017e	2018e	2019e
EV/Sales	3,2	2,8	2,3
EV/EBITDA	20,0	10,0	7,1
EV/EBIT	44,0	13,5	8,9
P/E adj.	N/A	18,0	11,8
Price/Bookvalue	1,5	1,4	1,3
Price/FCF	N/A	40,8	17,9
ROE (%)	0,1	7,6	10,6
Dividenden Rendite (%)	0,5	0,7	1,4

Anzahl Aktien (Mill. Aktien)	2,75 Mio.
Marktkap. / EV (Mill. €)	30,3 / 29,7
Free float	40,90%
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in €)	85.000
12 Monate hoch/tief (XETRA-Close)	€ 16,66 / 10,66
Kurs 26.7.2017 (XETRA-Close)	€ 10,96
Performance	1M 6M 12M
absolut	2,2% -39,7% -15,1%
relativ	-4,6% -34,8% -0,9%
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!

Diese Studie wurde aufgrund eines Mandatsverhältnisses im Auftrag des Emittenten erstellt, der Gegenstand der Studie ist. BankM – Repräsentanz der FinTech Group Bank AG ist Designated Sponsor der Aktie und hält in diesem Zusammenhang 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 FinTech Group Bank AG, Frankfurt/M.

Investitionskriterien

- Kooperationen und strategische Allianzen auf international höchstem technologischem Niveau mit Merge und Topcon sind für die ifa systems eine Bestätigung für die Technologieführerschaft. Das Unternehmen kommt dadurch in den Genuss zusätzlicher Wettbewerbsvorteile, die sich sowohl in der Marktstellung als auch in der Preisgestaltung der Produktpalette niederschlagen. In der Rolle als Technologieführer koppelt sich die ifa systems vom inzwischen hohen Wettbewerbs- und Preisdruck im Bereich der generischen EPA ab. Über das internationale Klinikgeschäft, unterstützt von prominenten EU-Forschungsprojekten konnte die ifa systems zwischenzeitlich eine Marke etablieren mit der sie in der Branche als Technologieführer im Bereich der Ophthalmologie klar erkannt wird.
- Mit dem Mehrheitsgesellschafter Topcon skaliert die ifa systems das innovative Angebotsspektrum und erschließt im gemeinsamen Marktauftritt weitere internationale Teilmärkte, die dem Unternehmen bislang alleine nicht zugänglich waren.
- Die Einnahmen aus Softwarelizenzen über Dauervertragsverhältnisse stiegen in den vergangenen vier Jahren um mehr als 50%. Dieser Trend wird auch in Zukunft anhalten. Klinik-Installationen generieren eine hohe Anzahl solcher Runtime-Lizenzen. Die Gesellschaft kann hierüber 75% ihrer Fixkosten im Unternehmen abdecken.
- Die ifa systems ist im Markt für Health Information Technology (HIT) positioniert. Das Angebot ist für die Anwendung in größeren Augenarztpraxen und Augenkliniken und somit für den internationalen Markt der Ophthalmologie (Augenheilkunde) ausgerichtet. Wegen des erforderlichen hohen klinischen Know-how ist der Anbieterkreis begrenzt; die Margen in diesem speziellen Marktsegment sind dort noch hoch. Die ständige, auch technologische Weiterentwicklung der ifa systems und die etablierte Marke hält die Konkurrenz auf Abstand.
- Mit dem Partner Topcon ergeben sich hohe Synergien für die Erschließung ertragsstarker Geschäftsfelder wie Telemedizin, CDSS und VNA-Applikationen. Diese Geschäftsfelder werden die Ertragsmargen während des weiteren Wachstumsprozesses stärken und die Zusammenarbeit mit dem Geschäftspartner fördern.

Finanzsituation / Gesamtjahr 2016 (noch ungeprüft u. nicht berichtet)

Für das Gesamtjahr 2016 hatte das Management ungeprüfte Ergebnisse, d.h. Umsätze i.H.v. € 8,9 Mio. (€ 11,4 Mio. inkl. immaterieller Wirtschaftsgüter) und ein EBIT von € 2,7 Mio. als Guidance angegeben. Im 4. Quartal erwirtschaftete die Gruppe eine Unternehmensleistung i.H.v. € 4,3 Mio.

In einer kürzlich erschienenen ad hoc Mitteilung, hat das Management verlautbart dass:

1. Der geprüfte Jahresabschluss 2016 nicht zum Termin 30 Juni vorgelegt werden kann.
2. Die bereits abgegebene Management-Guidance gegebenenfalls zu revidieren ist, sollten verschiedene Umstände eintreten. Weiterhin, wird ein Bewertungsthema bzw. eine neue Einschätzung des derzeitigen Status zum Ausdruck gebracht.

Das Thema N.1 löst lediglich eine Verschiebung der Hauptversammlung aus, die regulär im Juli stattfindet. Es ist zu erwarten dass die HV auf einen Zeitpunkt bis Ende Oktober 2017 angesetzt wird.

Mögliche Auswirkungen auf die Bewertung

Gemäß den Ankündigungen des Managements, könnten die Gespräche mit dem Mehrheitsgesellschafter Auswirkungen auf die Bewertung haben.

Wir sehen hier zwei Diskussionspunkte die zur Debatte stehen könnten:

- Bilanzielle Behandlung immaterieller Wirtschaftsgüter, Aktivierung nach IFRS
- Impairment ausländischer Tochtergesellschaften hinsichtlich der Rolle, welche die ifa systems zukünftig im internationalen Konzernverbund spielen wird.

Behandlung immaterieller Wirtschaftsgüter gem. IFRS:

Der Aktionär Topcon, der einen Anteil von 50,1% an der ifa hält, hat selbst eine Neubewertung im Rahmen seines Konzern-Audits durchzuführen, um der Corporate Governance in Japan gerecht zu werden. In diesem Kontext könnten unterschiedliche Auffassungen hinsichtlich der Behandlung immaterieller Wirtschaftsgüter, d.h. deren Bewertung und Bilanzierung bestehen.

Die bilanziellen Themen, wie momentan diskutiert, sollten das operative Geschäft der ifa nicht beeinflussen. Sollte lediglich eine veränderte Bewertung stattfinden, so würden wir der veränderten Bilanzierung positiv gegenüberstehen. Wenngleich sich einige Ertragskennzahlen verändern würden, so sähen wir keine wesentlich veränderte Unternehmensbewertung, solange das robuste Geschäftsmodell nicht davon betroffen ist.

Durch die Bilanzierung von Entwicklungsaufwendungen buchte die ifa systems in der Vergangenheit diesen „Aufwand“ als Leistung gemäß IFRS.

Sollte dieser Betrag zukünftig geringer ausfallen, würden wir niedrigere Ertragsmargen und einen geringeren Überschuss sehen. Die Investoren der ifa waren sich dieses speziellen Umstandes schon immer bewusst. Das Thema war regelmäßig auf der Tagesordnung der HV und wurde dort umfänglich behandelt.

Immaterielle Wirtschaftsgüter und deren bilanzielle Behandlung sind generell ein sensibles Thema für kleinere Technologiegesellschaften. Falls keine Aktivierung (von proprietärem Know-how) stattfindet, würde die Bilanz solcher Unternehmen im Vergleich zu den Umsätzen und dem EBITDA sehr „kurz“ ausfallen.

Im Fall der ifa Systems, stellen die Runtime-Lizenzen und das daraus resultierende Umsatzpotenzial einen erheblichen Wert für das Unternehmen dar. Ähnlich ist der Fall gelagert für die vielfältigen Register, die das Unternehmen in der Vergangenheit geschaffen hat, um sich mit der ifa-EPA im Markt abheben zu können.

Quartalsvergleich 2013

in €('000) bis auf GpA	12M	%-ual	Q1/13	%-ual	Q2/13	%-ual	Q3/13	%-ual	Q4/13	%-ual	2013	%-ual v.
	2012	z. Vj.	zum Vorjahr		z. Vj.	z. Vj.	z. Vj.	z. Vj.	z. Vj.	z. Vj.	Umsatz	
Gesamtleistung	10.434	6,4%	2.209	2,7%	2.009	-9,5%	2.239	-1,8%	3.649	-3,6%	10.106	100,0%
EBIT	958	-49,4%	325	195,5%	235	11,9%	420	61,5%	621	64,3%	1.601	15,8%
Periodenergebnis	573	-55,9%	234		169		258		382		1.043	10,3%
GpA (in ct.)	0,23		0,09		0,07		0,10		0,15		0,42	

Quartalsvergleich 2014

in €('000) bis auf GpA	12M	%-ual	Q1/14	%-ual	Q2/14	%-ual	Q3/14	%-ual	Q4/14	%-ual	2014	%-ual v.
	2013	z. Vj.	zum Vorjahr		z. Vj.	z. Vj.	z. Vj.	z. Vj.	z. Vj.	z. Vj.	Umsatz	
Gesamtleistung	10.106	-3,1%	2.220	0,5%	2.220	10,5%	2.340	4,5%	3.638	-0,3%	10.418	100,0%
EBIT	1.601	67,1%	360	10,8%	303	28,9%	500	19,0%	1.256	102,3%	2.419	23,2%
Periodenergebnis	1.043	82,2%	229		193		318		799		1.538	14,8%
GpA (in ct.)	0,42		0,09		0,08		0,13		0,32		0,62	

Quartalsvergleich 2015

in €('000) bis auf GpA	12M	%-ual	Q1/15	%-ual	Q2/15	%-ual	Q3/15	%-ual	Q4/15	%-ual	2015	%-ual v.
	2014	z. Vj.	zum Vorjahr		z. Vj.	z. Vj.	z. Vj.	z. Vj.	z. Vj.	z. Vj.	Umsatz	
Gesamtleistung	10.418	3,1%	2.250	1,4%	2.230	0,5%	2.350	0,4%	3.832	5,3%	10.662	100,0%
EBIT	2.419	51,1%	395	9,7%	335	10,6%	550	10,0%	1.406	11,9%	2.686	25,2%
Periodenergebnis	1.538	47,4%	303		257		422		1.079		2.062	19,3%
GpA (in ct.)	0,62		0,11		0,09		0,15		0,39		0,75	

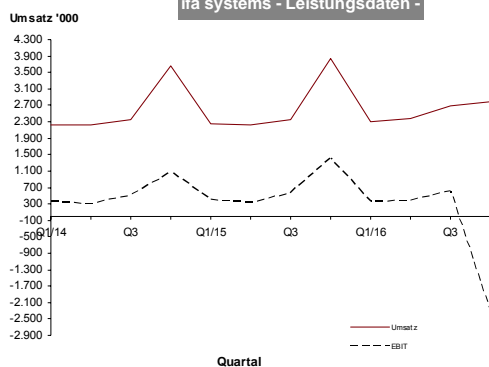
Quartalsprognose 2016*)

in €('000) bis auf GpA	12M	%-ual	Q1/16	%-ual	Q2/16	%-ual	Q3/16	%-ual	Q4/16	%-ual	2016e	%-ual v.
	2015	z. Vj.	zum Vorjahr		z. Vj.	z. Vj.	z. Vj.	z. Vj.	z. Vj.	z. Vj.	Umsatz	
Gesamtleistung	10.662	2,3%	2.290	1,8%	2.370	6,3%	2.680	14,0%	2.782	-27,4%	10.122	100,0%
EBIT	2.686	11,0%	351	-11,1%	385	14,9%	600	9,1%	-2.337	-266,2%	-1.001	14,8%
Periodenergebnis	2.062	34,0%	270		296		461		-2.077		-1.051	8,5%
GpA (in ct.)	0,75		0,10		0,11		0,17		-0,76		-0,38	

*) Prognosen beinhalten Konsolidierungseffekte
alle Werte beziehen sich auf ifa systems AG im Konzern

Quelle: Quartalsmeldungen ifa systems AG; Prognosen: BankM Research

Mehrjahresübersicht QoQ
ifa systems - Leistungsdaten -



Quelle: Quartalsberichte ifa systems, BankM Research

Vor dem Hintergrund der jüngsten ad hoc Meldung haben wir die immateriellen Wirtschaftsgüter ab dem Geschäftsjahr 2016 in einem veränderten Szenario um 50% reduziert, d.h. von € 2,5 Mio. auf € 1,25 Mio. zurückgenommen. Wir haben Impairments und Sonderabschreibungen von insgesamt € 2,5 Mio. vorgesehen. Dies wäre die Folge einer möglichen Rückführung der Aktivitäten in den USA, sollte die Federführung der innovativen Geschäftsfelder mit IBM Watson vom Partner Topcon übernommen werden.

Den verminderten Posten und Abschreibungen haben wir dem Ergebnis Q4/2016 zugeordnet. Die vorgenommene Abschreibung resultiert im GJ. 2016 in einer Ergebnisminderung um € 1,53 pro Aktie, d.h. von € 0,77 auf € - 0,76 GpA.

Sollte die ifa systems die von uns skizzierten Impairments, verbunden mit reduzierten aktivierten Eigenleistungen durchführen, so würden wir - und gewiss auch die Aktionäre - dies als eine Maßnahme höherer Bilanzklarheit betrachten.

Unsere Prognose kann lediglich als Indikation und als kaufmännische Einschätzung der vorhandenen Handlungsoptionen des Managements im Hinblick auf die ad hoc Meldung verstanden werden. Die Fakten werden erst mit Veröffentlichung des Geschäftsberichts 2016 vorliegen.

Für unser Prognosemodell verwenden wir eine ähnliche Methodik. Wir reduzieren die immateriellen Wirtschaftsgüter der Prognosejahre inklusive dem Geschäftsjahr 2016 vom ursprünglich veranschlagten Umfang um 50%.

Für das Geschäftsjahr 2015 hatte die ifa systems € 0,15 p.A. an die Aktionäre ausgeschüttet. Wir gehen nicht davon aus, dass der Vorstand für das Geschäftsjahr 2016 eine Dividende in ähnlicher Höhe vorschlagen wird, sollten Sonderabschreibungen oder Impairments in signifikanter Höhe tatsächlich anfallen.

Aktuelle Entwicklungen im Unternehmen

- I. Ausrichtung des Geschäfts auf den Mehrheitsgesellschafter
→ Strategische Optionen**
- II. Groß- und Referenzprojekte - Health-IT Installationen**
- III. Distributionsstruktur für HIT-Lösungen und EGK**
- IV. E-Health Entwicklungen in Deutschland (Trends)**
- V. Produktportfolio / Marktpotential (2020)**

I. Ausrichtung des Geschäfts auf den Mehrheitsgesellschafter

In unseren vorausgegangenen Berichten bewerteten wir die Entwicklungsmöglichkeiten der ifa systems im Hinblick auf die Kooperation mit dem Partner Topcon als weit überdurchschnittlich. Als gegeben und sicher erachteten wir die Finanzierung der weiteren Geschäftsentwicklungen in den Bereichen „artificial intelligence“ oder „big data“. Im Vergleich mit dem Mehrheitsgesellschafter Topcon sind die finanziellen Ressourcen bei der ifa systems nicht uneingeschränkt vorhanden. Vor diesem Hintergrund gehen wir heute nicht mehr davon aus, dass Topcon die nötige Entwicklungsfinanzierung für ihre Beteiligungsgesellschaft uneingeschränkt zur Verfügung stellen wird. Mit Blick auf die Berichterstattung des Topcon Konzerns zum Ergebnis QII/2017 können wir strategische Anhaltspunkte erkennen. Darin wird berichtet, dass Topcon das US-Geschäft weiter ausbauen wird. So wurde Ende des vergangenen Quartals eine neue Geschäftseinheit „Health-IT solutions“ gegründet. Mr. Akifumi Babas, vormals Geschäftsführer von Accenture wurde zur Leitung der neuen US-Einheit verpflichtet. Schon Ende letzten Jahres konnte Jim Taylor, der vormalige Geschäftsführer von Zeiss Meditech (USA) zur Koordinierung der IBM Watson Health initiative gewonnen werden. Im Rahmen der neuen und erweiterten Health-IT Struktur in den USA fungiert Jim Taylor als Advisor.

Die neue Geschäftseinheit hat Kompetenzen in der Distribution, im Neugeschäft, in der Produktplanung und in der technischen Unterstützung der elektronischen Patientenakte in den USA.

Aus der neuen Struktur in den USA leiten wir ab, dass Topcon das Ziel verfolgt, eigene Ressourcen im Health-IT Bereich in den USA aufzubauen, bzw. dort die Federführung selbst zu übernehmen. Noch unklar ist, welche Rolle die ifa systems im Konzernverbund dabei spielen wird.

Die innovativen Geschäftsfelder „AI“ und big data erfordern einen erheblichen Entwicklungsaufwand

Wir sehen zwei strategische Optionen für die ifa systems:

Option I

Option II

Konzentration auf Kernkompetenzen

- Erzielung zeitnaher Einnahmen
- Nur notwendige Ersatz-Investition (CAPEX)
- Hebelung der Distribution mit dem Partner
- Fokus auf den Kunden, Spezial Applikationen

Zusätzliche Geschäftsentwicklung / neue G-Felder

- Investition in neue strategische Geschäftsfelder wie "Big Data", "Cognitive Intelligence", etc.
- Folgegeschäft erst mittelfristig möglich
- Notwendigkeit für nachhaltiges langfr. Wachstum

Notwendigkeit zur Überprüfung aller Geschäftsbereiche auf deren Wirtschaftlichkeit und Deckungsbeitrag

Ausgelöst durch eine etwaige veränderte Bilanzierungspraxis der ifa systems erwarten wir zukünftig "dünnere" Ertragsmargen. Vor diesem Hintergrund wird das Management bestrebt sein, den freien Cash-flow wirtschaftlicher zu verwenden. Die Gesellschaft muss deshalb alle Geschäftsbereiche auf deren Wirtschaftlichkeit überprüfen, um mögliche Einsparungen zu identifizieren. Geschäftsbereiche mit einem negativen Deckungsbeitrag würden somit zurückgefahren oder ganz abgebaut. Uns ist jedoch noch nicht klar, welche Auswirkungen diese Maßnahmen auf das US-Geschäft haben werden und auf die dort bereits jüngst geschaffenen und angearbeiteten Geschäftsfelder, wie das Projekt mit IBM Watson. Es bestünde jedoch auch die Möglichkeit, dass dieses Geschäft weiterhin unter der Federführung des Partners Topcon verfolgt wird.

Es ist unbestritten, dass die ifa systems nicht über die notwendigen finanziellen Ressourcen verfügt, welche zu einer möglichst schnellen und zielführenden Weiterentwicklung dieser Geschäftsbereiche notwendig sind. Die Entwicklungen befinden sich bislang noch in einem frühen Entwicklungsstadium.

Im Unternehmensverbund könnte es sinnvoll sein, die innovativen, mit hohen Investitionen verbundenen Geschäftsbereiche, vom Partner Topcon weiterentwickeln zu lassen

Wir sind der Auffassung, dass sich das Management der ifa systems für die unter **Option I** dargestellte Strategie entscheiden wird, d.h. zukünftige „Fokussierung auf die Kernkompetenzen“. Als innovative und entwicklungsbetonte Gesellschaft wird das Management der ifa nun mit weniger geläufigen Unternehmenszielen konfrontiert. Bislang hatte die ifa systems den Anspruch, alle verfügbaren Ressourcen einzusetzen, um den neuesten Stand der Entwicklungen mit zu gestalten. Häufig wurden die Neuentwicklungen mit Querfinanzierungen ertragreicher Produktgruppen über Jahre hinweg entwickelt bis der break-even erreicht war.

Innerhalb der ifa-Gruppe gibt es immer noch Geschäftsbereiche, die sich im Stadium der Entwicklung befinden. Wir erwarten, dass das Management dazu gezwungen ist, Geschäftssparten, die zu keinem positiven Cashflow beitragen, auf ein akzeptables (wirtschaftliches) Maß zu trimmen. Der regionale Fokus könnte zunächst auf den Aktivitäten in den USA liegen. Bislang betrachtete die ifa systems den US-Markt als Inkubator und Know-how Plattform für den Wissenstransfer in ihre globalen Märkte. Mit den zwischenzeitlich vom Partner Topcon entfalteten US-Initiativen zur Etablierung einer Health-IT Einheit hat sich die Lage am US-Markt wohl auch für die ifa systems spürbar verändert. (siehe oben).

Unter diesem Szenario würden die Kernkompetenzen der ifa systems folgendes Produktangebot beinhalten: Patientenakte mit allen Modulen, ecPACS, Telemedizinische Anwendungen, Register, Geräteschnittstellen, und VNA (herstellerunabhängige Archive). Diese Geschäftsfelder bieten in allen Fällen einen positiven Deckungsbeitrag. Eine erweiterte Darstellung des Produktportfolios haben wir auf Seite 9 „Produktportfolio / Marktpotential“ aufgezeigt.

Nicht aus den Augen verlieren möchten wir die globalen Installationen der ifa systems, welche eine beachtliche Datenbasis liefern. Mittelfristig wird die ifa-Gruppe auch auf solche Ressourcen zurückgreifen und marktgängige Produkte daraus entwickeln.

II. Groß- und Referenzprojekte - Health-IT Installationen

Die Installationen an internationalen Augenkliniken sind eine Synthese des gesamten Know-how Spektrums der ifa systems hinsichtlich Telemedizin, CDSS, VNA, ecPACS sowie anderen Health-IT Lösungen, woraus ein auf die jeweilige Klinik abgestimmtes Produkt entsteht. Die Health-IT Lösung wird den höchsten Ansprüchen in der Ophthalmologie gerecht.

Wir erwarten, dass das Management der ifa systems zukünftig diese Kernkompetenz innerhalb des Verbunds mit dem Mehrheitsgesellschafter stärker forcieren und ausbauen wird. Zurzeit setzt die ifa systems zwei Großprojekte um:

Mit der Health-IT Lösung an der führenden Augenklinik in Peru wurde eine komplett digitale Kliniklösung mit den höchsten Ausstattungsmerkmalen in der Ophthalmologie definiert. Das EPA-Projekt an einer führenden Augenklinik in Frankreich ist das erste Großprojekt dieser Art in einem für ausländische Unternehmen schwer zugänglichen IT-Markt.

Beide Großprojekte sollen bis Jahresende fertig gestellt und abgerechnet sein.

III. Distributionsstruktur für HIT-Lösungen und EGK

Mit ca. 40 Installationen an renommierten Augenkliniken weltweit hat das Management erkannt, dass eine weitere Skalierung nur über einen indirekten Vertrieb darstellbar ist. Auch ist nur so die hohe Qualität, der Kundenservice, und somit die Kundenzufriedenheit aufrecht zu erhalten.

Seit dem Einstieg der Topcon arbeiten beide Partner an der Zusammenfassung eines gemeinsamen Distributions- und Service-Netzwerks.

Eine effiziente und zuverlässige indirekte Vertriebsstruktur ist der Schlüssel für die Skalierbarkeit von sog. Enterprise Solutions im Health-IT Bereich. Es trägt dazu bei, die Ertragsmargen zu erhöhen. Dadurch verbessern sich die Marktchancen für die „High-End“-Lösungen der ifa systems erheblich.

International arbeitete die ifa systems im vergangenen Jahr mit ca. 60 indirekten Vertriebs-, Installations- und Servicepartnern. Bis Ende 2018 soll das gemeinsame ifa/Topcon-Netzwerk erweitert werden und flächendeckend stehen. Generell handelt es sich hierbei um ein „lebendes“ Netzwerk, welches sich ständig verändert, wächst, und zu aktualisieren ist.

Globale Distributionsstruktur wird mit den Interessen von Topcon erweitert und soll bis zum Jahr 2018 stehen

Ein funktionierender indirekter Vertrieb ist der Schlüssel zum Erfolg

IV. E-Health Entwicklungen in Deutschland (Trends)

Ende letzten Jahres schaffte die Bundesärztekammer die Voraussetzungen, dass bis 2018 alle Arztpraxen, Krankenhäuser und Apotheken sukzessive an die Telematik-Infrastruktur angeschlossen sein müssen. Hierzu bleibt den Ärzten in Deutschland lediglich noch das laufende Jahr 2017, um sich auf die Anwendungen der elektronischen Gesundheitskarte einzustellen und für eine Telematik-Infrastruktur zu rüsten.

Während des E-Health Kongresses im Juni 2017 wurde vom Bundesministerium für Gesundheit eine digitale E-Health Plattform präsentiert und eingeführt, über die klinische Daten von Ärzten, Kliniken und der Wissenschaft eingespeist und ausgetauscht werden können. Die Plattform bietet die Möglichkeit von Big Data-Auswertungen zur Umsetzung fortschrittlicher medizinischer Behandlungen.

Parallel dazu wurden verschärfte Durchführungsmöglichkeiten auf den Weg gebracht, um die elektronische Gesundheitskarte termingerecht gemäß dem Terminplan im E-Health Gesetz stufenweise einzuführen. Weiterhin kündigte das Bundesministerium für Gesundheit zusätzliche, vom Ministerium geförderte Health-IT Projekte an.

E-Health Gesetz bewirkt Geschäftsbelegung in Deutschland. Ab 2017 wird die eGK mit vielen Leistungen Pflicht für den Arzt

Als Technologieführer in der Ophthalmologie sollte es der ifa systems gelingen, zusätzliches Geschäft des sich soeben ergebenden Potentials in Kontinental-Europa zu erlangen.

Für den Arzt gibt es eine Reihe von Anreizen, den neuen Richtlinien zu entsprechen, gleichzeitig steht der Verwaltung und der Aufsicht ein griffiges Sanktionsinstrumentarium zur Verfügung, um das neue Reglement durchzusetzen.

Die Kassenärztliche Bundesvereinigung (KBV) hat bereits angekündigt, dass die Budgets für Ärzte der Jahre 2017 und 2018 reduziert werden, sollten die digitalen Reformen seitens der Ärzteschaft nicht planmäßig umgesetzt sein.

Telematik-Infrastruktur (TI)

Der bundesweite Rollout der Telematik-Infrastruktur hat bereits begonnen.

Verantwortlich für den Aufbau, Betrieb und die Weiterentwicklung ist die Gesellschaft für Telematikanwendungen der Gesundheitskarte, kurz „gematik“.

Gesellschafter der gematik sind die Spitzenverbände des deutschen Gesundheitswesens. d.h. die KBV, die Bundesärztekammer, sowie der GKV-Spitzenverband.

Finanzierung: Die Kosten der Telematik-Infrastruktur werden von den ärztlichen Spitzenverbänden über die Erstattungspauschalen vollständig übernommen und gefördert. Pro Praxis wird ein Konnektor finanziert, mit dem die komplette Praxis an die IT angebunden wird.

Erstattungsansprüche f. Konnektor und Funktionalität e-Signatur

Quartal der erstmaligen Nutzung	Vergütung in Euro		
	Anzahl der Ärzte in der Praxis (Vollzeit)		
	< = 3	> 3 bis < = 6	> 6
3/2017	3.055,00	3.490,00	3.925,00
4/2017	2.793,00	3.228,00	3.663,00
1/2018	2.557,20	2.992,20	3.427,20
2/2018	2.344,98	1.590,00	3.214,98
ab 3/2018	1.155,00	1.155,00	2.025,00

Einmalige Erstattungen:

TI-Startpauschale	EUR 900,-
mob. Kartenterminals	EUR 350,- je Gerät
Laufender Betrieb	EUR 298,- pro Quartal

Quelle: KBV, Kassenärztliche Bundesvereinigung

Die angekündigten Fördermechanismen und Sanktionen dürften auf die Ärzteschaft genügend Druck ausgeübt haben um die Aufrüstung Ihrer digitalen Infrastruktur durchzuführen. Die angekündigten Maßnahmen dürften bei der ifa systems und den anderen Marktteilnehmern in der D/A/CH Region für volle Auftragsbücher sorgen.

V. Produktportfolio / Marktpotential (2020)

Im Unternehmensverbund hat die ifa-Gruppe zwischenzeitlich ein attraktives, wettbewerbsfähiges Produkt- und Lösungsportfolio im Angebot.

I. Reife Produkte und Lösungen (*mit hohem Marktanteil*)

- EMR-Software: die elektronische Patientenakte, spezialisiert auf die Facharztgruppe der Augenärzte;
- MDI (Medical Device Interface): Integration nahezu aller gängigen ophthalmologischen Geräte (rd. 450 Geräte verschiedener Hersteller);
- WFM-Software (Workflow-Management): Software zur Steuerung von Behandlungsabläufen innerhalb der Klinik und der Praxis;
- Register: Erfassung und Auswertung unterschiedlichster Daten aus dem Bereich der Medizin;
- VNA (Vendor Neutral Archive): ein System zur Speicherung von Bildern, Dokumenten und Daten, die von Systemen unterschiedlicher Hersteller stammen.

II. Produkte/Lösungen *in der Wachstumsphase*

- CDSS (Clinical Decision Support System): Software zur direkten Auswertung von klinischen Patientendaten, um auf die jeweiligen Leitlinien, Behandlungsmethoden, Risiken et al. hinzuweisen;
- Telemedizin: Spezialsoftware zum Screening und der Prognose, basierend auf bildgebenden Geräten;
- ecPACS: ein Bildarchivierungssystem, das spezialisiert ist auf Daten aller Art aus der Ophthalmologie;
- Code-Datenbanken: klinische Datenbanken angepasst auf die Nutzung in Software-Produkten und für Auswertungen.

III. Produkte/Lösungen *in der Entwicklung*

- Big-Data Anwendungen: Lösungen zur Auswertung von Datenbanken;
- EDC (Electronic Data Capture): computergestützte wissenschaftliche Forschung;
- Patientenportal: Austausch und Speicherung klinischer Daten (Patient zu Arzt, Arzt zu Arzt).

IV. Auslaufprodukte und Lösungen

- Reine Verwaltungssoftware (Abrechnung und Formulare u.ä.)

Das Produktportfolio der ifa systems befindet sich überwiegend in der Wachstums- und in der Reifephase

Mit dem vorhandenen Produktportfolio steht die ifa mit den Gruppengesellschaften bis zum Jahr 2020 dem folgenden Marktpotential gegenüber:

Health-IT Marktpotential 2020 - ifa Gruppe

Health-IT Markt Segmente	Global Mio. US\$	Eye Care Mio. US\$	Wettbewerbs- intensität
Elektronische Patientenakte (EPA)	\$16.987	\$679	Hoch
Integration von Medizintechnik	\$27.511	\$1.100	Gering
PACS und VNA	\$6.726	\$269	Normal
HIT Integrations-Systeme	\$4.289	\$172	Normal
CPOE Systeme	\$2.246	\$90	Normal
Zwischensumme I	\$57.758	\$2.310	
CDSS	\$934	\$37	Gering
Bildverarbeitungs-Analysesysteme	\$4.077	\$163	Sehr gering
Telemedizinische Lösungen	\$6.601	\$264	Sehr gering
Zwischensumme II	\$11.612	\$464	
Gesamt	\$69.371	\$2.775	

Quelle: ifa systems AG; Markets and Markets

Das Health-IT Marktpotential könnte der ifa Gruppe bis zum Jahr 2020 Umsätze i.H.v. \$ 40 Mio. beschaffen

In jedem der dargestellten Marktsegmente bietet die ifa systems wettbewerbsfähige Produkte und Lösungen an. Das Potential in der Augenheilkunde beträgt rd. US\$ 2,7 Mrd.

Gehen wir von einem Marktanteil der ifa-Gruppe von durchschnittlich rd. 1,5%, verteilt über die Segmente aus, so könnten in den adressierten Segmenten bis zum Jahr 2020 Umsätze von rd. \$ 40 Mio. erzielt werden. ($\$2,7\text{M} \times 1,5\% = \$40,5\text{M}$) Das ifa Management ist zuversichtlich, dass die gesamte Firmengruppe, unterstützt vom Partner, das identifizierte Marktpotential abholen wird.

Bewertung / Kapitalmarkt Betrachtung

Daten vom 26.7.2017 Gesellschaft im Vergleich	Peer-Group - Deutschland					MCap/ Sales		EV/ EBITDA		EV/ EBIT		KGV	
	Ticker	Kurs	Anzahl Aktien	MCAP	EV (Mio.)	17e	18e	17e	18e	17e	18e	17e	18e
Nemetschek	NEM	64,65	38,5	2.489,0	2.491,0	5,4	4,8	20,4	17,9	20,4	17,9	42,9	42,9
Nexus	NXU	26,23	15,7	412,7	394,0	3,3	3,0	13,0	11,8	13,0	11,8	32,5	32,5
CompuGroup Medical AG	COP	49,83	53,2	2.651,9	2.981,2	3,4	3,7	14,7	16,7	14,7	16,7	35,4	35,4
Geratherm Medical AG	GME	13,21	5,0	65,4	56,9	2,5	0,8	11,9	9,5	11,9	10,4	19,7	19,7
Carl Zeiss MediTech	AFX	45,12	89,4	4.036,0	4.097,4	3,2	2,9	18,8	17,0	18,8	17,0	32,7	32,4
Mittelwert						3,6	3,1	15,8	14,6	15,8	14,8	32,7	32,6
Median						3,3	3,0	14,7	16,7	14,7	16,7	32,7	32,5
ifa systems	IS8	11,00	2,75	30,30	29,70	2,5	2,1	9,8	7,0	13,2	8,7	18,1	11,8
Fair value p.A. unter Anwendung des Mittelwertes						15,4	15,9	17,4	22,5	12,8	18,4	19,9	30,3
Fair value p.A. unter Anwendung des Medians						14,2	15,8	16,2	25,8	12,0	20,8	19,9	30,2
Minderung w./ geringer Liquidität			30%										
Fair value p.A. unter Anwendung des Mittelwertes						10,79	11,12	12,19	15,77	8,98	12,87	13,94	21,22
Fair value p.A. unter Anwendung des Medians						9,97	11,09	11,36	18,08	8,37	14,58	13,96	21,16

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

Skala (Kurs / Bewertung)

Price	P/E 2017	P/E 2018	EV/EBIT 2017	EV/EBIT 2018
9,00	14,8	9,7	10,8	7,1
9,40	15,5	10,1	11,3	7,4
9,70	16,0	10,4	11,6	7,6
10,10	16,6	10,9	12,1	7,9
10,50	17,3	11,3	12,6	8,3
11,00	18,1	11,8	13,2	8,7
11,30	18,6	12,2	13,6	8,9
11,60	19,1	12,5	14,0	9,2
11,80	19,5	12,7	14,2	9,3
12,30	20,3	13,2	14,8	9,7
12,90	21,3	13,9	15,6	10,2
13,25	21,8	14,3	16,0	10,5
13,75	22,7	14,8	16,6	10,9
14,25	23,5	15,3	17,2	11,3
14,65	24,1	15,8	17,7	11,6

Berechnung: BankM Research

Wir haben die Peer-Group Bewertung aktualisiert. Die Vergleichsunternehmen sind in eine nationale und in eine internationale (US-amerikanische) Gruppe eingeteilt. In der Vergangenheit gewichteten wir die nationale Peer-Group mit $\frac{2}{3}$ und die internationale mit $\frac{1}{3}$. Von dieser Systematik sind wir seit Jahreswechsel 2017 abgewichen, da die Gewinnfaktoren der internationalen Peer Group zum jetzigen Zeitpunkt verzerrt sind. Beide Unternehmen (MDRX und QSII) befinden sich im Prognosejahr₂₀₁₈ in einer Gewinneintrittsphase. Vom negativen Berichtsjahr 2017 ist die volle Ertragskraft im Folgejahr 2018 in diesen Unternehmen noch nicht widerspiegelt. Der relativ geringe Überschuss₂₀₁₈ löst eine rechnerisch zu hohe Ertragsbewertung (P/E) aus.

Gemessen an der Peer-Group der deutschen Vergleichsunternehmen erhalten wir eine Marktbewertung der ifa systems in Höhe von € 21,16 pro Aktie, berechnet auf das KGV₂₀₁₈. Wir lehnen uns hierbei an den errechneten Median und haben das Ergebnis wegen geringer Marktkapitalisierung um 30% reduziert.

Daten vom 26.7.2017 Gesellschaft im Vergleich	U.S. Peer-Group					MCap/ Sales		EV/ EBITDA		EV/ EBIT		KGV	
	Ticker	Kurs	Anzahl Aktien	MCAP	EV (Mio.)	17e	18e	17e	18e	17e	18e	17e	18e
Allscripts Healthcare Sol.	MDRX	12,70	181,5	2.305,1	3.482,5	1,4	1,3	9,1	8,1	9,1	8,1	neg.	neg.
Quality Systems, Inc.	QSII	17,00	62,8	1.066,8	917,2	2,3	2,2	10,9	10,3	10,9	10,3	neg.	53,3
Mittelwert						1,9	1,8	10,0	9,2	10,0	9,2	neg.	53,3
ifa systems AG	IS8	11,00	2,75	30,30	29,70	2,8	2,3	11,0	7,8	14,7	9,6	20,1	13,1
Fair value p.A. unter Anwendung des Mittelwertes						8,1	9,1	11,1	14,2	8,2	11,4	neg.	49,6
Minderung w./ geringer Liquidität			30%										
Fair value p.A. unter Anwendung des Mittelwertes						5,67	6,38	7,77	9,93	5,72	8,01	neg.	34,69

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

Die Peer-Group US-amerikanischer Wettbewerber betrachten wir rein informativ, d.h. ohne einen rechnerischen Einfluss in unsere Bewertung. Wir lesen eine Bewertung von rd. 10X EV/EBITDA_{2018/19} und 1,8X Umsatz ab.

Vor dem Hintergrund der verzerrten US-amerikanischen Peer-Group Bewertung stützen wir unsere Bewertung jetzt alleine auf die Deutsche Vergleichsgruppe und erhalten ein **Ergebnis von €21,16**.

Free Cash-Flow Betrachtung

in '000 €	16e	17e	18e	19e	20e	21e	22e	23e	24e	25e	ab 2026
	Base	1	2	3	4	5	6	7	8	9	Terminal
Umsatzwachstum		6,9%	14,2%	21,6%	15,0%	15,0%	15,0%	13,0%	13,0%	13,0%	1,0%
Umsatz	8.874	9.484	10.834	13.171	15.146	17.418	20.031	22.635	25.578	28.903	29.192
EBIT Marge	-11,3%	7,2%	20,7%	26,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	15,0%
EBIT	-1.001	688	2.238	3.419	3.635	4.180	4.807	5.432	6.139	6.937	4.379
Steuern	50	6	556	851	1.091	1.254	1.442	1.630	1.842	2.081	1.314
Ergebnis vor Zinsen	-1.051	681	1.681	2.567	2.545	2.926	3.365	3.803	4.297	4.856	3.065
+ Abschreibungen	3.290	800	800	820	861	904	949	997	1.047	1.099	1.154
- Sachanlageinvestitionen	2.150	1.400	1.400	1.400	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	1.154
- Veränderung Work. C.	-493	-687	328	280	336	343	329	316	303	291	280
= Freier CF (FCFF)	582	768	754	1.707	1.869	2.288	2.785	3.283	3.840	4.463	2.786
Endwert											24.422
WACC Berechnung											
Steuerquote	-5,0%	25,0%	25,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Verschuldungsgrad	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Beta	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25
Eigenkapitalkosten	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%
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	5,2%	3,8%	3,8%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Kapitalkosten WACC	12,8%	12,9%	12,9%	12,9%	12,4%	12,4%	12,4%	12,4%	12,4%	12,4%	12,4%
Present Value Calculation											
Present Value des FCFF		680	592	1.187	1.171	1.275	1.381	1.448	1.507	1.558	
Present Value des Endwertes											8.524
Die Bewertung											
PV des FCFF	10.798	55,9%									
+ PV des Endwertes	8.524	44,1%									
= Wert der oper. Vermögensgegenst.	19.323										
+ Wert des Cash & nicht oper. Verm.	908										
= Wert des Unternehmens	20.230										
- Wert von FK und Pensionsrückst.	0										
= Wert des Eigenkapitals	20.230										
Preis je Aktie	7,36										

Quelle: BankM Research

Wachstum - Endwert

	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%
1,00	9,11	9,24	9,38	9,52	9,67
1,15	7,88	7,97	8,06	8,16	8,26
1,25	7,21	7,28	7,36	7,43	7,52
1,35	6,64	6,70	6,76	6,82	6,88
1,50	5,92	5,96	6,01	6,05	6,10

Die Umsätze und Ergebnisbeiträge in der Free Cash-Flow Bewertung resultieren aus fünf Geschäftsbereichen, welche die ifa systems berichtet (s. GuV im Tabellenanhang).

Das Geschäftsmodell der ifa systems ordnen wir als Wachstumsmodell ein. Abgesehen von den jetzt zur Debatte stehenden Impairments und möglichen Sonderabschreibungen hat die ifa systems in der Vergangenheit bewiesen, dass sie wiederholt in der Lage ist, den Umsatz um mehr als 10% p.a. zu steigern und dabei eine EBIT-Marge > 20% zu erwirtschaften.

Auch bisher hatten wir die Potentiale im Bereich Cognitive Computing, Big-Data-Analytics und Telemedizin nicht in unsere Planungsannahmen einfließen lassen.

Zu Grunde gelegt sind planbare und mit Verträgen gesicherte Zukunftserträge. Die Prognosen werden mit einem hohen Wahrscheinlichkeitsgrad eintreffen.

In den Geschäftsjahren 2016-2020 legen wir ein durchschnittliches Umsatzwachstum von rd. 14,3% (CAGR) zugrunde. Das EBIT ist wegen der in 2016 angenommenen Sonderabschreibung negativ.

In der späteren Entwicklungsphase des Unternehmens (ab 2023) lassen wir das Umsatzwachstum auf 13% einpendeln. Die operative Marge halten wir in dieser Phase bei 24% konstant.

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 € 20,2 Mio. und einen entsprechenden **Wert pro Aktie von €7,36**.

Zusammenfassung

In der Kapitalmarkt Betrachtung stützen wir unsere Bewertung ausschließlich auf die deutsche Peer-Group. Wir betrachten diesen Umstand jedoch nicht als großes Manko. Generell sind die Aktienmärkte z.Zt. hoch bewertet (überkauft), so dass die Kapitalmarkt Bewertung ohnehin mit Vorsicht zu beurteilen ist.

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:	€ 7,36	50%	€ 3,68
Ergebnis aus der Peer-Group:	€ 21,16	50%	<u>€ 10,58</u>
			€14,26

Der daraus resultierende **Faire Wert** mit einer durchschnittlichen Gewichtung von FCF und Peer-Group beträgt **€14,26 je Aktie**

Mit Blick auf die Kurs-Historie der vergangenen sechs Monate lassen sich die jüngsten Entwicklungen in der Gesellschaft ablesen. Hatten wir zu Jahresbeginn einen noch sehr progressiven Kursverlauf beobachten können, so bildet jetzt ein regelrechter Kurseinbruch die jüngsten Entwicklungen in der Gesellschaft ab.

Beginnend mit der verspäteten Berichterstattung (Anfang Juni), über die Unsicherheit von Impairments und gegebenenfalls notwendigen Abschreibungen, bis zum Rücktritt des kompletten Aufsichtsrats (Mitte Juli) liegt unserer Einschätzung nach ein hoher Unsicherheitsfaktor über dem Unternehmen.



Quelle: Deutsche Börse AG

Der ermittelte Kurs von €14,26 spiegelt den Handlungsbedarf der ifa systems wieder.

Die Kaufempfehlung heben wir b.a.w. auf und stellen die Aktie auf Halten

Aus unserer Sicht müssen wir uns wahrscheinlich auf eine teilweise Neuausrichtung der ifa systems einstellen. Die Neuausrichtung hat im Einklang mit den Zielen des Mehrheitsgesellschafters zu erfolgen. Aufwändig besetzte Marktpositionen und Doppelbesetzungen müssen zurückgefahren werden. Dies löst die Aufgabe von Geschäftsfeldern aus und zieht ggf. Abschreibung nach sich.

Noch wissen wir nicht konkret, welche Maßnahmen im Unternehmen anstehen.

Die von uns aufgezeigten strategischen Handlungsoptionen und die finanztechnischen Implikationen sollten als ein Versuch für die Einschätzung der momentanen Unternehmenslage verstanden werden.

Klarheit wird erst die Berichterstattung und die anschließende Hauptversammlung im Oktober dieses Jahres bringen.

Unsere zuletzt im Februar 2017 ausgesprochene Kaufempfehlung heben wir b.a.w. auf. Die Empfehlung „Halten“ ist Ausdruck der bestehenden Unsicherheit im Unternehmen hinsichtlich der weiteren Ausrichtung und Entwicklung.

Tabellenanhang

Bilanz und Bilanzprognose

Geschäftsjahr 31/12 • IFRS	15	16e	17e	18e	19e	16e	17e	18e	19e
Aktiva in '000 €						% der Bilanzsumme			
Sachanlagen	184	454	464	424	304	1,8	2,0	1,7	1,1
Sonstiges Anlagevermögen	22.696	21.762	20.465	21.660	23.086	87,1	88,5	84,5	81,3
dav. akitvierte Eigenleistung (Software)	19.978	21.226	22.126	23.226	24.351	84,9	95,7	90,6	85,8
Anlagevermögen	22.880	22.216	20.929	22.084	23.390	88,9	90,5	86,2	82,4
Vorräte	141	134	137	666	1.253	0,5	0,6	2,6	4,4
Forderungen	2.300	1.455	1.493	1.716	2.056	5,8	6,5	6,7	7,2
Barmittel	823	908	267	821	1.282	3,6	1,2	3,2	4,5
Sonstiges Umlaufvermögen	301	286	293	337	404	1,1	1,3	1,3	1,4
Umlaufvermögen	3.565	2.783	2.191	3.540	4.994	11,1	9,5	13,8	17,6
Bilanzsumme	26.445	24.998	23.120	25.623	28.384	100,0	100,0	100,0	100,0
Passiva in '000 €						% of Balance Sheet total			
Gezeichnetes Kapital	2.750	2.750	2.750	2.750	2.750	11,0	11,9	10,7	9,7
Kapitalrücklagen	5.828	7.305	7.305	7.305	7.305	29,2	31,6	28,5	25,7
Gewinnrücklagen	7.820	10.583	10.464	11.913	14.054	42,3	45,3	46,5	49,5
Eigenkapital	16.398	20.638	20.519	21.968	24.109	82,6	88,8	85,7	84,9
Eigenkapital inkl. Anteile Dritter	16.398	20.638	20.519	21.968	24.109	82,6	88,8	85,7	84,9
Rückstellungen	865	979	1.004	1.154	1.382	3,9	4,3	4,5	4,9
dav. Pensionsrückstellungen	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	9.182	3.381	1.597	2.502	2.892	13,5	6,9	9,8	10,2
Verbindlichkeiten	10.047	4.360	2.601	3.656	4.275	17,4	11,2	14,3	15,1
dav. zinstragende Verbindl.	497	150	0	0	0	0,6	0,0	0,0	0,0
dav. nicht zinstragende Verbindl. <1J.	3.218	3.055	3.134	3.602	4.315	12,2	13,6	14,1	15,2
Bilanzsumme	26.445	24.998	23.120	25.623	28.384	100,0	100,0	100,0	100,0

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

GuV-Rechnung und Prognose

Geschäftsjahr 31/12 • IFRS	15	16e	17e	18e	19e	16e	17e	18e	19e	5Y ø
in '000 €	Changes YoY (%)									
Umsätze - Clinical Info. Systems (CIS)	2.234	2.300	2.200	3.450	3.720	3,0	-4,3	56,8	7,8	30,0
Umsätze - Interfaces & Register	817	1.050	1.200	1.200	1.650	28,5	14,3	0,0	37,5	17,3
Umsätze - Telemedizin	271	600	100	100	500	121,4	-83,3	0,0	400,0	123,6
Umsätze - Handelsware	865	500	400	500	600	-42,2	-20,0	25,0	20,0	22,5
Umsätze - Lizenzen	4.080	4.424	5.584	5.584	6.701	8,4	26,2	0,0	20,0	9,5
Umsatz	8.267	8.874	9.484	10.834	13.171	7,3	6,9	14,2	21,6	12,3
Aktivierete Eigenleistungen	2.395	1.248	900	1.100	1.125	-47,9	-27,9	22,2	2,3	-17,2
Gesamtleistung	10.662	10.122	10.384	11.934	14.296	-5,1	2,6	14,9	19,8	7,6
Materialaufwand	558	530	400	400	400	-5,0	-24,5	0,0	0,0	-8,0
Rohrtrag	10.104	9.592	9.984	11.534	13.896	-5,1	4,1	15,5	20,5	8,3
Sonstige betriebliche Erträge	1.014	1.200	1.250	1.250	1.350	18,3	4,2	0,0	8,0	7,4
Personalaufwand	4.057	4.550	5.520	5.520	6.400	12,2	21,3	0,0	15,9	12,1
Sonstige betriebl. Aufwendungen	3.647	3.953	4.227	4.227	4.607	8,4	6,9	0,0	9,0	6,0
Betriebserg. vor Abschreib. (EBITDA)	3.414	2.289	1.488	3.038	4.239	-33,0	-35,0	104,2	39,6	5,6
Abschreibungen	728	3.290	800	800	820	351,9	-75,7	0,0	2,5	3,0
Betriebsergebnis (EBIT)	2.686	-1.001	688	2.238	3.419	-137,3	-168,7	225,5	52,8	6,2
Zinserträge	6	5	5	5	5	-16,7	0,0	0,0	0,0	-4,5
Zinsaufwand	32	5	18	18	18	-84,4	260,0	0,0	0,0	-13,4
Finanzergebnis	-26	0	-13	-13	-13	-100,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis vor Steuern (EBT)	2.660	-1.001	25	2.225	3.406	-137,6	-102,4	---	53,1	6,4
Ertragssteuern	598	50	6	556	851	-91,6	-87,8	---	53,1	9,2
Ergebnis nach Steuern	2.062	-1.051	18	1.668	2.554	-151,0	-101,7	---	53,1	5,5
Abschreibungen auf Sachanlagen	728	3.290	800	800	820	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Betriebserg. v. Goodwill (EBITA)	2.686	-1.001	688	2.238	3.419	-151,0	-101,7	---	53,1	5,5
Adj. Anzahl der Aktien	2.750	2.750	2.750	2.750	2.750	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Adj. Ergebnis/Aktie (EpA)	0,75	-0,38	0,01	0,61	0,93	-151,0	-101,7	---	53,1	5,5
Adj. Erg./Aktie (EpA) ex Goodwill	0,75	-0,38	0,01	0,61	0,93	-151,0	-101,7	---	53,1	5,5
Adj. Cash Earnings (CE)/Aktie	1,01	0,81	0,30	0,90	1,23	-19,7	-63,4	201,6	36,7	4,9

Cash-Flow & Prognose

Geschäftsjahr 31/12 • IFRS	15	16e	17e	18e	19e	16e	17e	18e	19e	5Y ø
in '000 €	Changes YoY (%)									
Adj. Ergebnis nach Steuern	2.062	-1.051	18	1.668	2.554	-151,0	-101,7	---	53,1	5,5
+ Abschreibungen	728	3.290	800	800	820	351,9	-75,7	0,0	2,5	3,0
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Cash Earnings	2.790	2.239	818	2.468	3.374	-19,7	-63,4	201,6	36,7	4,9
- Veränderungen im Net Working Capital	1.112	-493	-687	328	280	-144,3	39,4	-147,7	-14,5	-29,2
= Operating Cash Flow	1.678	2.732	1.505	2.141	3.094	62,8	-44,9	42,2	44,6	16,5
- Investitionen in Sachanlagen	2.100	2.150	1.400	1.400	1.400	2,4	-34,9	0,0	0,0	-9,6
= Freier Cash Flow	-422	582	105	741	1.694	-237,8	-82,0	605,9	128,8	42,8
- Sonstiges ((+) Invest., (-) Barm.zufl.)	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Dividende (Vorjahr)	330	0	138	220	413	-100,0	0,0	60,0	87,5	5,7
+ Erhöhung des gezeichneten Kapitals	1.775	0	0	0	0	-100,0	0,0	0,0	0,0	-100,0
+ Bankverbindlichkeiten	-200	326	300	300	0	-263,0	-8,0	0,0	-100,0	-100,0
Zufluss Barm.(+)/Rück. Barm.(-)	823	908	267	821	1.282	10,3	-70,5	206,9	56,2	11,7

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

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

Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

A. Allgemeine Risikohinweise

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

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

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

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

Verfasser der vorliegenden Finanzanalyse: Rüdiger Holzammer, Finanzanalyst

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

Emittent des analysierten Finanzinstruments ist die ifa systems AG.

Hinweisgem. § 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	17.2.2016	Kaufen	€ 13,50
Rüdiger Holzammer	7.7.2016	Kaufen	€ 16,45
Rüdiger Holzammer	7.11.2016	Kaufen	€ 17,88
Rüdiger Holzammer	18.2.2017	Kaufen	€ 18,22

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

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

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

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

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

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

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

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

3. Datum der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

28.7.2017

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

Schlusskurse vom 26.7.2017

5. Aktualisierungen:

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

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

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

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

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

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

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

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

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

C. Haftungsausschluss (Disclaimer)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

© 2017 BankM - Repräsentanz der FinTech Group Bank AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt.

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

Glossar

**) Glossar

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