

## Basisstudien-Update

Analyst

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

Bewertungsergebnis

### KAUFEN

(vormals KAUFEN)

Fairer Wert

### € 10,76

(vormals € 10,00)

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

## Digitalisierung im Gesundheitswesen ist Garant für zukünftiges Wachstum

Glänzendes Geschäftsergebnis 2020 unter Berücksichtigung der durchgeführten Akquisition und dem Sondereffekt im vergangenen Geschäftsjahr

- 6M und 12M Ergebnis zeugen von einem robusten Geschäftsmodell**  
 Sowohl im 1. als auch im 2. Semester 2020 überzeugte die ifa systems sowohl im Umsatz als auch im Ertrag. Bereinigt um den Sonderposten des Einmal-Umsatzes mit Datenbanken im vergangenen Jahr 2019 ergaben sich ertragsseitig beachtliche Steigerungen. Das gemeldete Ergebnis beinhaltet Sophrona

Jahresergebnisse	31.12.2020	2019 <sup>1)</sup> (ber.)	31.12.2019	31.12.2018
Umsatz	7.303	7.175	9.674	6.611
EBITDA	1.620	1.352	3.901	1.266
Jahresüberschuss	157	-325	1.202	740

<sup>1)</sup> Die Werte 2019 (ber) sind gekürzt um den Einmal-Umsatz i.H.v. € 2,5 Mio., Kosten von T€ 50 und einer Sonder-Abschreibung auf Software i.H.v. € 1.023,-

- Die Zusammenarbeit mit NEXUS wird zunehmend interessanter**  
 Wir erkennen eine sich weiter entwickelnde, koordinierte und wirtschaftlich einträglichere Zusammenarbeit mit dem Mehrheitsgesellschafter - NEXUS AG. Die Akquisition der Kommunikationsplattform für Patienten in der Augenheilkunde „Sophrona“ ist Ausdruck des Zukaufs von weiterer Technologie, die sowohl in der ifa systems, als auch in der NEXUS Verwendung finden kann. Auch Sophrona verfolgt - ähnlich wie ifa eine Strategie der Spezialisierung in der Nische.
- Die Zusammenarbeit mit „Sophrona“ liefert zusätzliches IT Know-How**  
 Die von Sophrona verwendete Open-Standard-Technologien und API (Application-Program-Interface) ergänzt das Softwareprofil der ifa. Es ermöglicht die technische Produkterweiterung um bspw. ein Patientenportal und eine Zuweiser-/Partnerplattform.
- Seit Sept. 2020 verstärkt der Arzt/Chirurg Felix Aaslepp, M.D. als VP & Medical Advisor das Management der ifa systems AG.**  
 Felix Aaslepp, M.D. übernimmt als Mediziner das Produktmanagement. Mit einer Vergangenheit als Chirurg in der Intensiv- und Notfallmedizin bringt er wertvolle Praxiserfahrung aus der Klinik ein. Er verantwortet die Weiterentwicklung der Produkte und Module und stellt das Bindeglied zur NEXUS dar.
- Wir erhöhen den Fairen Wert um € 0,76 von € 10,00 auf € 10,76. Die Aktie stellen wir weiterhin auf „KAUFEN“.**

### Ergebniskennzahlen

Jahr	G.-Leist. (Mio. €) <sup>1)</sup>	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBIT-Marge	Netto-Marge
2018	7,1	1,3	0,1	0,1	0,7	0,27	0,00	1,5%	10,4%
2019	10,2	3,9	1,2	1,2	1,2	0,44	0,00	11,9%	11,8%
2020	7,8	1,6	0,3	0,2	0,2	0,06	0,00	4,2%	2,0%
2021e	9,6	2,0	0,5	0,4	0,4	0,14	0,10	5,1%	3,9%
2022e	12,2	2,8	1,1	1,0	0,8	0,27	0,10	9,1%	6,2%

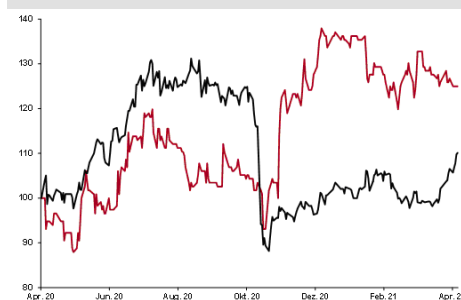
Quelle: ifa systems AG, BankM Research (Prognosen) <sup>1)</sup> G.-Leist. = Gesamtleistung

Branche	Enterprise Software
WKN	783078
ISIN	DE0007830788
Bloomberg/Reuters	IS8 GR Equity
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	31.12.
Fin.-Berichte: HJ/21	6.8.2021
Hauptversammlung	30.4.2021
Marktsegment	Open Market
Transparenzlevel	Basic Board

### Finanzkennzahlen

	2020	2021e	2022e
EV/Sales	2,8	2,2	1,7
EV/EBITDA	12,5	10,2	7,2
EV/EBIT	62,0	41,4	18,3
P/E adj.	92,0	38,0	18,8
Price/Bookvalue	1,6	1,6	1,5
Price/FCF	-10,4	4,6	3,7
ROE (%)	1,7	4,1	7,9
Dividenden Rendite (%)	0,0	1,9	1,9

Anzahl Aktien (in Mio.)	2,75 Mio.		
Marktkap. / EV (€ Mio.)	18,6 / 19,4		
Free float	43,80%		
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in €)	4.000		
12 Monate hoch/tief (XETRA-Close)	€ 8,05 / 5,10		
Kurs 4.5.2021 (XETRA-Close)	€ 6,75		
Performance	1M	6M	12M
absolut	-2,7%	-22,9%	34,3%
relativ	-12,3%	-29,9%	28,1%
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. BankM 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 BankM AG, Frankfurt.

## Investitionskriterien

- Mit Health-IT Lösungen der ifa systems arbeiten Ophthalmologen in mehr als 20 Ländern. 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, wobei täglich rund 200.000 klinische Patientenfälle betreut werden.
- 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 Mrd. Der relevante Health-IT Markt wächst seit vielen Jahren ungebrochen. Das Wachstum der kommenden fünf Jahre ist mit durchschnittlich 8-10% (CAGR) bemessen. Nach Umsetzung des eHealth-Gesetzes, i.e. der Telematikinfrastruktur (TI) im Heimatmarkt D/A/CH steigt die Zahl der möglichen digitalen Lösungen, die zum Einsatz kommen können, noch deutlich an. Dieses Potenzial wird sich die ifa systems erschließen.
- Die Telematikinfrastruktur ist ein Katalysator für eine Vielzahl weiterer Anwendungen, wie bspw. eArztbrief, eDMP<sup>1</sup>, eDoku<sup>2</sup>, Telekonsil, Patientenaufklärung, Überweiser-/Partnerportal, Videosprechstunde, die über die IT-Plattform erreicht werden können. Vor diesem Hintergrund ist die ifa-Tochtergesellschaft united i-tech Ende I.J. eine Partnerschaft mit der Sophrona Solutions, Inc. eingegangen und hat sich mit 80% am Kapital beteiligt. Der neue Partner aus St. Paul, MN. passt ideal ins digital transformation-Konzept sowohl der ifa systems, als auch des Mehrheitsgesellschafters NEXUS AG.
- 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 dort begrenzt; die Margen in diesem speziellen Marktsegment sind somit noch auskömmlich. Die ständige, auch technologische Weiterentwicklung der ifa systems und die etablierte Marke verschaffen der Gesellschaft Wettbewerbsvorteile. Die Partnerschaft mit der NEXUS AG verfestigt sich in jüngster Zeit deutlich. Gemeinsame Marktauftritte und die Durchführung gemeinsamer Projekte tragen zu einem soliden Wachstum im Klinikgeschäft bei.
- Die Einnahmen aus Softwarelizenzen über Dauervertragsverhältnisse bilden eine stabile Erlösquelle im Unternehmen. Dies zeigt sich insbesondere in der derzeitigen Krise. Installationen in Kliniken generieren eine hohe Anzahl an Runtime-Lizenzen mit wiederkehrenden Umsätzen.

---

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

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

## Finanzlage 2020/21

Mit dem jüngst vorgelegten Jahresabschluss 2020 überrascht die ifa systems positiv auf breiter Front. Zwar ist in der Vergleichsrechnung 2019 wie auch im Zwischenabschluss 2019 der Einmaleffekt aus der Lizenzierung der Inoveon-Datenbank enthalten, doch überzeugen auch die davon bereinigten Ergebnisse in der GuV:

Wir möchten behaupten, dass die ifa systems die durchgeführte Restrukturierung mit Abschluss des 1. Halbjahres 2020 komplett abgeschlossen hat.

Das Geschäftsjahr 2019 war vom Einmaleffekt aus der Lizenzierung der Inoveon-Datenbank i.H. eines Umsatzzuflusses i.H.v. rd. € 2,5 Mio. geprägt, aus dem überfällige Software-Abschreibungen i.H.v. € 1.023,- gewinnschonend durchgeführt werden konnten.

### Konzern GuV

für den Zeitraum 1.1. bis 31.12.2020

TEUR	1. Januar bis 31. Dezember			
	2020	2019	Δ 2020/19	Δ %
Umsatzerlöse	7.303	9.675 <sup>*)</sup>	2.272	-24,5%
aktivierte Eigenleistungen	454	491	-37	-7,5%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>7.757</b>	<b>10.166</b>	<b>-2.409</b>	<b>-23,7%</b>
Aufwendungen f. bezogene Waren	-1.011	-934	-77	8,2%
sonstige Erträge	390	440	-50	-11,4%
Personalaufwand	-4.205	-4.301	96	-2,2%
sonstige Aufwendungen	-1.311	-1.469	158	-10,8%
<b>EBITDA</b>	<b>1.620</b>	<b>3.902</b>	<b>-2.282</b>	
AfA	-1.293	-2.690	1.397	-51,9%
<b>EBIT</b>	<b>327</b>	<b>1.212</b>	<b>-885</b>	
Finanzerträge	3	96	-93	
Finanzaufwendungen	-164	-100	-64	
<b>EBT</b>	<b>166</b>	<b>1.208</b>	<b>-1.042</b>	
Ertragsteuern	-12	-6	-6	
<b>Jahresüberschuss / Fehlbetrag</b>	<b>154</b>	<b>1.202</b>	<b>-1.048</b>	

<sup>\*)</sup> Ergebnis ist zu bereinigen um rd. € 2,5 Mio. Einmal-Effekt 2019 (Inoveon - Software-Lizenzen)

Quelle: ifa systems AG / BankM Research

Bei den Ergebniswerten zum Gj. 2020 ist zu bemerken, dass die im Geschäftsjahr erfolgte Investition in eine 80%-ige Beteiligung an der Sophrona Solutions, Inc. quasi aus der „Portokasse“ bezahlt werden konnte und sich trotzdem noch ein positiver Jahresüberschuss ergab. Für eine detaillierte Kaufpreis- und Bewertungsanalyse der Akquisition Sophrona verweisen wir auf die Ausführungen im Abschnitt „Aktuelle Entwicklungen“.

Eine erfreuliche Entwicklung sehen wir im Umsatz-Mix und bei den Runtime-Lizenzen (RTL). Die RTL konnten um mehr als 10% ggü. dem Vorjahr gesteigert werden. Zusammen mit den Basis-Lizenzen erzielt die ifa systems nahezu € 5 Mio. im „wertvollen“ Lizenz-Geschäft, d.h. rd. 68% des Gesamtumsatzes.

**Glänzende Erfolgsrechnung mit hoher Umsatzqualität dank geringer Aktivierungen**

**Die Investition in die 80%-ige Beteiligung am Partnerunternehmen Sophrona konnte ohne zusätzliches FK, d.h. aus dem operativen Cash-Flow bestritten werden.**

## Umsatz nach Gruppenunternehmen und Produkten (Gj. 2020)

Gruppenunternehmen Produkte in TEUR	ifa systems GmbH+AG	United i-tech	Inoveon & Sophrona	Gesamt
Basislizenzen	593	116		709
Datenbank			168	168
Runtime-Lizenzen	3.426	688	158	4.272
Umsatz mit Dritten	988	118	1	1.107
Services	754	22	13	789
IMS	209			209
Nexus u.a.	45		5	50
<b>Umsatz, gesamt</b>	<b>6.015</b>	<b>944</b>	<b>345</b>	<b>7.304</b>

Quelle: ifa systems AG / BankM Research

Bei den aktivierten Eigenleistungen liegt die ifa systems weiterhin unter T€ 500,- , einer Reduzierung um rd. 8% gegenüber dem Vorjahr (T€ 491,-). Dieser Umstand erhöht die Umsatzqualität deutlich.

**Die Verbesserung der Umsatzqualität hält auch im Gj. 2020 an. Dies bedingt durch die reduzierten Aktivierungen an selbst erstellter Software**

### Aktivierte Eigenleistungen

2015	2.395	EUR
2016	1.596	-799 EUR
2017	824	-772 EUR
2018	522	-302 EUR
2019	491	-31 EUR
2020	454	-37 EUR

Aus der Cash-Flow Betrachtung lässt sich der positive Verlauf des Geschäftsjahrs 2020 der ifa systems am deutlichsten darstellen:

in T€	01.01. bis 31.12.2020	01.01. bis 31.12.2019	Δ 2020/19
Cash-Flow aus OP Tätigkeit	1.856	3.366	-1.510
Cash-Flow aus Investitionstätigkeit	-3.213	-526	-2.687
Cash-Flow aus Finanzierungstätigkeit	-506	-3.049	2.543
Freier Cash-Flow	-1.863	-209	-1.654

**Mit zwar negativem freien c/f bestreitet die ifa system die Investition in die Sophrona und reduziert Fremdkapital**

Zwar verringert sich der OP c/f um rd. € 1,5 Mio. im Gj. 2020, doch verlief das reguläre operative Geschäft weitaus besser als im Vorjahr, berücksichtigt man den Einmal-Effekt in 2019 i.H.v. rd. € 2,5 Mio.

Der c/f. aus Investitionstätigkeit betrifft hauptsächlich die 80%-ige Beteiligung an der Sophrona Solutions, Inc. Gemäß unserer Berechnungen, betrug der Kaufpreis für die Unternehmensanteile rd. € 2,4 Mio. (cash) s. Abschnitt „Aktuelle Entwicklungen“.

Weiterhin stemmte das Unternehmen noch eine Rückführung des Fremdkapitals um T€ 500. In Summe errechnet sich ein negativer Freier c/f. von rd. € -1,9 Mio.

Gemäß Bilanzausweis beträgt das restliche kurzfristige FK zum Jahresabschluss 2020 € 2,5 Mio. Es betrifft ein Darlehen des Mehrheitsgesellschafters, welches der ifa zu äußerst attraktiven Konditionen zur Verfügung steht. Nach unserem Wissen sollen die Fremdmittel b.a.w. bei der ifa systems verbleiben. Eine Rückführung ist derzeit - auch über das Gj. 2021 hinaus - nicht vorgesehen. Mit dieser positiven Finanzlage ist die ifa systems in das neue Gj 2021 eingetreten. Die fortschreitende Digitalisierung im Gesundheitswesen wird sich auch 2021 positiv auf die von der ifa adressierten Absatzmärkte auswirken.

Die beiden Partner NEXUS und Sophrona werden die ifa zusätzlich auf Wachstumskurs halten. Als Kompetenz-Center in der Ophthalmologie innerhalb des NEXUS Konzerns wird die ifa wesentlich mehr gemeinsame Projekte mit der NEXUS AG durchführen als in der Vergangenheit. Wir sind überzeugt, dass sich dieser Umstand positiv in der Erfolgsrechnung niederschlagen wird.

Die Unternehmensleitung erwartet für das Gj. 2021 einen Umsatz von € 8,6 bis € 9,3 Mio., mit anderen Worten ein Wachstum zwischen 17% und 27%.

**In der jetzigen Partnerkonstellation (Sophrona und NEXUS) wird die ifa system auf Wachstumskurs bleiben.**

## Aktuelle Entwicklungen im Unternehmen

**I. Neuer Partner in der digitalen (HIT) Transformation  
ifa Tochter zeichnet zunächst eine 80%-ige Beteiligung an der  
Sophrona Solutions, Inc.**

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

**III. Bewertung / Kapitalmarkt Betrachtung**

---

### I. Neuer Partner Sophrona (inkl. Kurzanalyse der Beteiligung)

Mit Wirkung zum 1.10.2020 erwarb die US Tochter ifa united i-tech 80% der Anteile an der Sophrona Solutions, Inc. mit Sitz in St. Paul, Minnesota.

Sophrona ist mit nahezu 2.000 Providern (Optometristen und Fachärzten der Augenheilkunde) eine führende Portalplattform in den USA für die Online-Kommunikation zwischen Patienten und Ärzten in der Augenheilkunde. Einen strategischen Fit sehen wir sowohl für die ifa systems als auch für die NEXUS AG. Zwar befindet sich das Unternehmen ohne nennenswerte Erträge noch in der Früh-Phase, doch dürfte die Bindung und Zusammenarbeit mit einem „jüngeren“ Unternehmen via einer transatlantischen Arbeitsbeziehung leichter fallen als mit einem bereits am Markt hoch etablierten Unternehmen.

Mit der Sophrona leitet die ifa systems die digitale Transformation in der Health-IT der Ophthalmologie ein. Nachfolgend die wesentlichen, von der Sophrona angebotenen Applikationen:

- Termin-Anfragen und Buchungen
- Patienten-Anfragen/Arzt-Sprechstunden
- Kommunikation mit der Praxis via eines Mediums von hoher Sicherheit
- Arztrechnung / Fakturierung im Online-Verfahren
- Bestellung von Sehhilfen und Kontaktlinsen

Die zunächst 80%ige Beteiligung an der Sophrona sieht eine Put-Option zum Erwerb der restlichen 20% der Anteile vor. Dadurch hat der Verkäufer die Möglichkeit, durch gesteigerte Umsätze und Erträge, den Kaufpreis der restlichen Anteile noch zu verbessern. Vor diesem Hintergrund könnte sich der Gesamt-Kaufpreis zukünftig noch erhöhen. Gleichzeitig würde jedoch ein entsprechend anteiliger Ertrag aus der Beteiligung der ifa systems AG zufließen.

Nach unseren Berechnungen bezahlte die ifa system für die Sophrona einen Kaufpreis i.H.v. US\$ 2,8 Mio. in bar. Dies entspricht einem Wert von rd. € 2,4 Mio. für 80% der Anteile (FX US\$/EUR: 1,1673). Die restlichen 20% der Anteile sind mit einem Zeitwert von T€ 917 bemessen, d.h. der gesamte Kaufpreis für 100% der Anteile beläuft sich auf € 3,3 Mio. auf heutiger Basis.

**Sophrona ist ein führender Anbieter in der Online-Kommunikation unter Ophthalmologen**

**Digitale Transformation in der Health-IT mit Sophrona. Projekt mit ifa und NEXUS**

**Beteiligung von zunächst 80% mit Option zur Aufstockung auf 100%.**

Nachfolgend die Analyse der Transaktion, zum Kaufpreis und zur Bewertung

## Sophrona Solutions, Inc. St. Paul, Minnesota (USA)

Ausgewählte Finanzdaten und Berechnung des Kaufpreises

Zeitpunkt: 1. Oktober 2020

AKTIVA	in EUR	
Immat. Vermögenswerte		
Technologie	1.189.761,66	
Kundenstamm	74.530,97	1.264.292,62
sonst. Umlaufvermögen		179.861,33
<b>GESAMTE AKTIVA</b>		<b>1.444.153,95</b>
<b>VERBINDLICHKEITEN</b>		<b>526.695,10</b>
<b>NETTOVERMÖGEN</b>		<b>917.458,85</b>
GESCHÄFTS-/FIRMENWERT		2.398.604,62
<b>ANSCHAFFUNGSKOSTEN</b>		<b>3.316.063,47</b> 3,6 X Asset Value

in bar entrichtet: (US\$ 2,8 Mio. f. 80%)	2.398.697,85	80%
noch zu entrichten f. KP (Zeitwert)	917.365,62	20%
<b>Anschaffungskosten, insges.</b>	<b>3.316.063,47</b>	<b>100%</b>

Umsatz <sub>2020</sub> : 10 Monate	1.184 T€
Umsatz <sub>2020</sub> : 12 Monate	1.421 T€ = 2,3 X Umsatz
Ertrag <sub>2020</sub> : 10 Monate	ausgeglichen

FXFX US\$/EUR: 1,1673

Quelle: ifa systems AG / BankM Research

Mit den ermittelten Eckdaten leiten wir eine Bewertung von 2,3X Umsatz bzw. 3,6X Asset Value ab. Eine Ertragsbewertung kommt zunächst nicht in Frage, da die Sophrona im Gj. 2020 ein ausgeglichenes Ergebnis hatte. Mit Blick auf die Eigenkapitalquote (FK-Anteil) in der Sophrona lässt sich jedoch trotz des nicht vorhandenen Jahresüberschusses eine Ertrags-Aussage ableiten: Die gesamte Entwicklung der Technologie und die Umsatzkosten konnte das Management der Sophrona aus dem internen Cash-Flow finanzieren.

Bezogen auf die mit der Akquisition erworbene Technologie betrachten wir den Erwerb der Unternehmensanteile als fair bezahlt mit erheblichem Zukunftspotential.

Zwar erwarten wir w./ weiterer Investitionen in die Plattform kurzfristig keine signifikanten Erträge; gleichwohl könnte sich das Investment „Sophrona“ bereits binnen 5 Jahren amortisieren.

Die fortschreitende Digitalisierung im Gesundheitswesen rechtfertigt die Beteiligung und erhöht den Wert der Beteiligung im Zeitablauf. Durch gezielte IT-Entwicklungen, den Ausbau von Technologiepartnerschaften und die Nutzung existierender innovativer Produkte aus dem Nexus Portfolio wird die ifa systems ihre technologische Führerschaft im Health IT Markt weiter ausbauen.

**Der Kaufpreis für die Sophrona-Anteile entspricht einer Bewertung von 2,3X Umsatz. → ähnlich der Bewertung der ifa systems AG**

**Kurzfristig werden w./ weiterer Investitionsmaßnahmen keine signifikanten Erträge erwartet. Amortisation der Investition ca. 5 Jahre**



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

**ifa systems ist das Kompetenz-Zentrum „Augenheilkunde“ bei der NEXUS AG**

**Etablierung klarer Regeln der digitalen Identität innerhalb der Ophthalmologie**

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

Telematik-Infrastruktur war gestern. Zwischenzeitlich sind Arzt-Praxen und Krankenhäuser weitgehend digitalisiert. Ärzte und Klinikbetreiber haben zwischenzeitlich das Einsparpotential und die verbesserte Leistungserbringung im Gesundheitswesen selbst erkannt. Sie stehen deshalb der Innovation im Health-IT Markt aufgeschlossen gegenüber. Bund und Länder werden innerhalb der kommenden drei Jahre mehr als € 4 Mrd. unter anderem in die Digitalisierung von Krankenhäusern investieren, damit diese fit für die Zukunft werden.

Die Corona-Pandemie hat gezeigt, dass es sinnvoll, ja, notwendig sein kann, persönliche Kontakte zu reduzieren. Ähnlich wie beim Ersatz von Dienstreisen durch Videokonferenzen, ersetzt die Videosprechstunde den konventionellen Arztbesuch schrittweise. Die ifa systems ist durch die Kooperation mit der Sophrona gut gerüstet, um eine digitale Transformation sowohl in den Arztpraxen, als auch in der Klinik zu begleiten.

Innerhalb des NEXUS Konzerns wurde der ifa systems jetzt das **Kompetenz-Zentrum Augenheilkunde** übertragen. - ein weiteres Anzeichen einer beiderseitig nützlichen Kooperation: Die Ausgestaltung des von der ifa besetzten Kompetenz-Zentrums ist folgendermaßen geregelt:

### Produkte

NEXUS-ifa AIS: Kliniken

ifa-360: Praxen & Praxiskliniken

### Vermarktungsansatz und Durchführung

Über One-NEXUS Marketing & Vertrieb, ifa = Fachvertrieb

Direkter ifa-Vertrieb

### Kundenbeziehungen

Kundenbeziehung bei NEXUS: NEXUS tritt als Generalunternehmer auf

Bei direkten ifa-Kunden führt die ifa systems die Kundenbetreuung

### Know-how und Kompetenz (ifa ist verantwortlich für)

- Ophthalmologische Fachkompetenz
- Aufbau Kollegen-Netzwerk - Augenärzte
- Partner-Netzwerk (ophth. Gerätehersteller, IOL / Pharma, Spezialsoftware, ...)
- Alle KV-/PL-Abrechnungen im ambulanten Bereich innerhalb der NEXUS-Gruppe DACH

Zwischenzeitlich gibt es sowohl in den Praxen als auch in der Klinik viele Spezialanwendungen. Die Integration unterschiedlicher Hard- und Software ist eine historische Stärke der ifa systems. Bedingt durch die Entwicklung weiterer Schnittstellen und APIs qualifiziert sich die ifa als bevorzugter Integrationspartner. Auch der Gesetzgeber ist daran interessiert klare Regeln für die Kompatibilität der „digitalen Identität“ verschiedener Module zu schaffen. Die ifa systems arbeitet mit Hochdruck daran, für den Bereich Ophthalmologie die nötigen Zertifizierungen zu erhalten.



## Durchdringung der ifa Software am deutschen Markt

Die ifa systems bietet eine traditionell marktführende Softwarelösung in der Facharztgruppe der Augenärzte an internationalen Märkten an. Vor dem Hintergrund der wieder einsetzenden Dynamik am deutschen HIT-Markt und in Anbetracht der gemeinsamen Vermarktungsaktivitäten mit dem Partner NEXUS verstärkt die Gesellschaft derzeit den Fokus auf diese Markt- und Absatzregion.

Gemäß der halbjährlichen 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	30.09.2020	30.06.2019	Δ
1	MEDISTAR	CompuGroup Medical Deutschland AG	20,20%	21,00%	-0,80%
2	<b>IFA-AUGENARZT</b>	<b>ifa systems AG</b>	<b>15,80%</b>	16,40%	-0,60%
3	FIDUS	FIDUS Software Entwicklungs-GmbH	15,40%	14,60%	0,80%
4	TURBOMED	CompuGroup Medical Deutschland AG	11,40%	11,40%	0,00%
5	DURIA	Duria eG	9,80%	9,20%	0,60%
6	x.isynet	medatixx GmbH & Co. KG	3,50%	3,60%	-0,10%
7	tomedo	Zollsoft GmbH	3,00%	2,50%	0,50%
8	Praxis-Programm	MediSoftware Computersysteme für Ärzte	2,50%	2,40%	0,10%
9	Medical Office	INDAMED EDV-Entwicklung und Vertrieb	2,40%	2,20%	0,20%
10	ORBIS®	Dedalus HealthCare GmbH	2,00%	2,10%	-0,10%
11	SAP Ambulatory Care	SAP SE	1,40%	1,30%	0,10%
12	ALBIS	CompuGroup Medical Deutschland AG	1,30%	1,30%	0,00%
13	SED-DOC	MEDEV Michael Henke	1,00%	1,10%	-0,10%
14	CGM M1 PRO	CompuGroup Medical Deutschland AG	1,00%	1,10%	-0,10%
15	CGM Medico	CGM Clinical Europe GmbH	0,90%	0,90%	0,00%
16	IMedOne	Deutsche Telekom Clinical Solutions GmbH	0,90%	0,90%	0,00%
17	S3-Win	S3 Praxiscomputer GmbH / Armin Flender	0,70%	0,70%	0,00%
18	easymed	medatixx GmbH & Co. KG	0,60%	0,70%	-0,10%
19	x.comfort	medatixx GmbH & Co. KG	0,60%	0,60%	0,00%
20	MEDYS	MEDYS GmbH	0,50%	0,60%	-0,10%

Quelle: KBV - Installationsstatistik

Stand 9/2020

Die KBV-Erhebung basiert auf der Anzahl von Software-Lösungen, die in Praxen oder Kliniken in Deutschland installiert sind. Das abgebildete Ergebnis ist deshalb differenziert zu beurteilen. Auch beobachten wir, dass seit den letzten Jahren eine Konsolidierung im Facharztbereich Augenheilkunde stattfindet. Diese manifestiert sich insbesondere im Zusammenschluss kleinerer Praxen zu größeren Einheiten.

Mit einem Marktanteil von 15,8% (16,4%) an ifa-Installationen in Praxen und Kliniken rangiert das Unternehmen hinter der CompuGroup mit MediStar, die mit einem Marktanteil von 20,2%, knapp 1% Ihrer Marktstellung gegenüber dem letzten Halbjahr einbüßen mussten (21,0%).

Als Anbieter von High End-Lösungen dürfte die ifa systems mit ihrer HIT-Lösung absolut betrachtet höhere Umsätze erzielen als die CompuGroup mit MediStar. In der KBV-Statistik nicht berücksichtigt sind Installationen außerhalb der Regionen mit KV-Zuständigkeit. Die von der ifa systems im Ausland installierten Anwendungen sind somit nicht berücksichtigt und daher zu addieren.

Die CompuGroup tritt mit der stärksten Produktdifferenzierung am Markt auf. Das Spektrum der angebotenen Lösungen erstreckt sich von den Mindestfunktionalitäten bis hin zu vollständigen klinikfähigen Versionen. CompuGroup arbeitet mit insgesamt 4 Produktversionen am Markt (MediStar, TurboMed, Albis und CGM Pro) und kommt damit auf einen Marktanteil von insgesamt rd. 34%. Die beiden Marktführer ifa systems und CompuGroup dominieren den Markt mit einem Anteil von rd. 50%.

**Gemessen an der KBV Installationsstatistik nimmt die ifa systems Marktposition Nr. 2 im Markt der Fachgruppe Augenheilkunde ein.**

**KBV-Statistik misst lediglich Anzahl der Installationen. Das Umsatz-Volumen dürfte eine andere Positionsverteilung wiedergeben.**

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.

Mehr als 50% der Umsätze erzielt die ifa systems auf Absatzmärkten außerhalb Deutschlands. Wenn wir diesen Umstand und die vielen Referenzkliniken in Betracht ziehen, welche sich für eine ifa-Lösung im Ausland (Asien, Mittlerer Osten, Europa und Nord/Süd-Amerika) entschieden haben, so wird die am Markt führende Position der ifa systems in der Ophthalmologie unterstrichen.

## III. Bewertung / Kapitalmarkt Betrachtung

Daten vom 4.5.2021 Gesellschaft im Vergleich	Peer-Group - Deutschland					MCap/ Sales		EV/ EBITDA		EV/ EBIT		KGV	
	Ticker	Kurs	Anzahl Aktien	MCAP	EV (Mio.)	22e	23e	22e	23e	22e	23e	22e	23e
Nemetschek	NEM	58,38	115,5	6.742,9	6.865,2	10,3	9,0	32,2	27,2	40,8	33,6	54,1	44,3
Nexus	NXU	57,70	15,8	908,8	922,5	4,5	4,2	19,1	16,4	30,0	23,7	43,7	33,4
CompuGroup Medical AG	COP	72,95	53,2	3.882,3	4.364,3	3,6	3,5	18,2	16,3	27,6	24,5	38,3	34,3
Geratherm Medical AG	GME	11,40	5,0	56,4	53,9	1,7	1,6	11,7	10,6	17,3	15,7	21,9	16,6
Carl Zeiss MediTech	AFX	148,40	89,4	13.274,3	12.755,3	7,9	7,5	34,2	31,6	40,1	35,7	60,6	54,6
Mittelwert						5,6	5,1	23,1	20,4	31,2	26,6	43,7	36,6
Median						4,5	4,2	19,1	16,4	30,0	24,5	43,7	34,3
<b>ifa systems</b>	<b>IS8</b>	<b>6,75</b>	<b>2,75</b>	<b>18,56</b>	<b>19,40</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>6,9</b>	<b>6,3</b>	<b>17,7</b>	<b>12,9</b>	<b>25,0</b>	<b>12,3</b>
Fair value p.A. unter Anwendung des Mittelwertes						24,9	25,3	23,5	23,0	12,5	14,5	11,8	20,2
Fair value p.A. unter Anwendung des Medians						19,8	20,7	19,4	18,5	12,0	13,4	11,8	18,9
Minderung w./ geringer Liquidität			30%										
Fair value p.A. unter Anwendung des Mittelwertes						17,40	17,68	16,43	16,11	8,72	10,17	8,26	14,11
Fair value p.A. unter Anwendung des Medians						13,88	14,46	13,60	12,96	8,40	9,36	8,26	13,20

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

Seit unserem letzten Bericht (05/2020) sind die Kapitalmarktbewertungen wegen der geringeren Gewinnerwartungen in Folge der Pandemie sichtbar zurück gegangen. Die Indices an Kapitalmarkt per se haben jedoch weithin zulegen können. Dies vor dem Hintergrund fehlender Anlagealternativen.

Unternehmensseitig hat sich die Ertrags- und Marktposition der ifa systems im Vergleich zu unserer Bewertung vor 10 Monaten verbessert. Wir haben aus heutiger Sicht kein Problem damit, die Gewinnprognosen des Bewertungsjahrs 2023 zugrunde zu legen.

Demnach liegt der Median der KGV-Bewertung unserer Peer-Group zwischen 43,7x bezogen auf den Prognosezeitraum 2022 und 34,3x auf den Zeitraum 2023. Die entsprechenden Bewertungen der ifa systems liegen im vergleichbaren Bewertungszeitraum zwischen 25,0x<sub>2022</sub> und 12,3x<sub>2023</sub>. Als Prognose- und Bewertungsjahr setzen wir das zukünftige Geschäftsjahr 2023e an.

Gemessen an der Peer-Group unserer Vergleichsunternehmen erhalten wir eine Marktbewertung der ifa systems in Höhe von € 13,20 pro Aktie, berechnet auf das KGV<sub>2023</sub>. Wir lehnen uns hierbei an den errechneten Median an und haben das Ergebnis wegen geringer Marktkapitalisierung und Liquidität um 30% reduziert.

Skala (Kurs ./ Bewertung)

Price	KGV 2022	KGV 2023	EV/EBITDA 2022	EV/EBITDA 2023
5,50	20,4	10,0	5,7	5,1
5,70	21,1	10,4	5,9	5,3
5,90	21,9	10,7	6,1	5,5
6,10	22,6	11,1	6,3	5,7
6,25	23,1	11,4	6,4	5,8
6,45	23,9	11,7	6,6	6,0
6,75	25,0	12,3	6,9	6,3
6,90	25,6	12,5	7,1	6,4
7,10	26,3	12,9	7,3	6,6
7,40	27,4	13,5	7,6	6,8
7,60	28,1	13,8	7,8	7,0
7,80	28,9	14,2	8,0	7,2
8,12	30,1	14,8	8,3	7,5
8,30	30,7	15,1	8,5	7,6
8,55	31,7	15,5	8,7	7,9

Berechnung: BankM Research

## Free Cash-Flow Betrachtung

in '000 €	20	21e	22e	23e	24e	25e	26e	27e	28e	29e	ab 2030
	Base	1	2	3	4	5	6	7	8	9	Terminal
Umsatzwachstum		25,7%	27,8%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	10,0%	10,0%	10,0%	1,0%
Umsatz	7.303	9.180	11.730	12.668	13.682	14.776	15.959	17.554	19.310	21.241	21.453
EBIT Marge	4,5%	5,3%	9,4%	25,0%	25,0%	25,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	15,0%
EBIT	327	490	1.108	3.167	3.420	3.694	3.192	3.511	3.862	4.248	3.218
Steuern	12	15	293	1.108	1.197	1.293	1.117	1.229	1.352	1.487	1.126
Ergebnis vor Zinsen	315	475	814	2.059	2.223	2.401	2.075	2.282	2.510	2.761	2.092
+ Abschreibungen	1.293	1.500	1.700	1.785	1.874	1.968	2.066	2.170	2.278	2.392	2.512
- Sachanlageinvestitionen	2.463	600	500	900	945	992	1.042	1.094	1.149	1.206	1.266
- Veränderung Work. C.	978	561	148	142	136	131	126	121	116	111	107
= Freier CF (FCFF)	-1.833	814	1.866	2.802	3.016	3.246	2.974	3.237	3.524	3.836	3.230
Endwert											29.128
<b>WACC Berechnung</b>											
Steuerquote	7,2%	3,9%	28,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
Verschuldungsgrad	36,0%	44,8%	50,6%	30,0%	30,0%	30,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Beta	1,40	1,40	1,40	1,40	1,40	1,40	1,40	1,40	1,40	1,40	1,40
Eigenkapitalkosten	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%
Fremdkapitalkosten	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Nachsteuerkosten des FK	4,6%	4,8%	3,6%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%
Kapitalkosten WACC	10,8%	10,0%	8,9%	11,0%	11,0%	11,0%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%
<b>Present Value Calculation</b>											
Present Value des FCFF		739	1.574	2.049	1.988	1.928	1.499	1.456	1.414	1.373	
Present Value des Endwertes											10.428

### Die Bewertung

PV des FCFF	14.022	57,3%
+ PV des Endwertes	10.428	42,7%
= Wert der oper. Vermögensgegenst.	24.450	
+ Wert des Cash & nicht oper. Verm.	1.639	
= Wert des Unternehmens	26.089	
- Wert von FK und Pensionsrückst.	3.214	
= Wert des Eigenkapitals	22.875	
Preis je Aktie	8,32	

	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%
1,15	10,01	10,15	10,30	10,46	10,62
1,30	8,81	8,91	9,02	9,14	9,26
1,40	8,14	8,23	8,32	8,41	8,51
1,50	7,56	7,63	7,71	7,78	7,86
1,65	6,81	6,87	6,92	6,98	7,04

Quelle: BankM Research

Die Umsätze und Ergebnisbeiträge in der Free Cash-Flow Bewertung resultieren aus den vier von der ifa systems definierten Umsatzträgern (s. GuV im Tabellenanhang). Die im Geschäftsbericht 2020 vorgelegten Ergebnisse haben uns davon überzeugt, dass das Geschäftsmodell der ifa systems im neu ausgerichteten Unternehmen wieder funktioniert. Die digitale Transformation im Gesundheitswesen wird der ifa über die kommenden Jahre ein nachhaltiges Umsatzwachstum beschaffen.

Im Mai 2020 gingen wir noch von einer - zumindest im 12M-Zeitraum - rückläufigen Umsatzentwicklung aus. Die Annahme haben wir revidiert und rechnen jetzt mit Umsatzsteigerungen von rd. 25% in den kommenden zwei Jahren. Danach, auf mittelfristige Sicht, folgen Wachstumsperioden von 8% in den Jahren 2023 bis 2026. Die Geschäftsjahre 2027 bis 2029 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 verantwortungsvoll mit der Aktivierung von Eigenleistungen (selbsterstellter Software) um. Mit diesen Wachstumsannahmen erhalten wir über unser FCF-Modell einen Wert des Eigenkapitals von € 22,9 Mio. und einen entsprechenden **Wert pro Aktie von € 8,32.**

## Zusammenfassung

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

		<u>Gewichtung</u>	<u>Ergebnis</u>
Ergebnis aus der FCF-Berechnung:	€ 8,32	½	€ 4,16
Ergebnis aus der Peer-Group:	€ 13,20	½	€ 6,60
			<b>€ 10,76</b>

Der daraus resultierende **Faire Wert** mit einer gleichmäßigen Gewichtung von FCF- und Peer-Group beträgt **€ 10,76 je Aktie**.

## Kapitalmarkt Betrachtung

Die 9M-Grafik kann als Event-Chart der Ereignisse im abgelaufenen Zeitraum betrachtet werden.

Zu erkennen ist ein deutlicher Spike Anfang November 2020, als die Beteiligung an der Sophrona Solutions bekannt gegeben wurde. Die Aktie springt binnen 14 Tagen von einem Tiefpunkt bei € 5,30 auf € 7,15. Für den ifa-„Kenner“ war dies die Umkehr von der Konsolidierung zur nunmehr verfolgten Wachstumsstrategie. Ende des Jahres 2020 zeigte sich schließlich auch die zurückgekehrte Profitabilität, die sich in den Büchern der Gesellschaft „schwarz auf weiß“ niederschlug.



Die Aktie der ifa systems wird derzeit bei einem Kurs von € 6,75 mit einem KGV<sub>2022</sub> von 25,0x bzw. einem KGV<sub>2023</sub> von 12,3x gehandelt.

Aus unserer Sicht geht diese Bewertung i.O. Zwar liegt die Bewertung rd. 40% unter dem Median der Peer-Group, doch befinden sich in der Peer-Group Unternehmen mit einer beträchtlich höheren Marktkapitalisierung. Vergleichsunternehmen aus der IT Branche ähnlicher Größe, wie die der ifa systems finden wir auch in der Bewertungsbandbreite 20-25X KGV<sub>2022</sub>.

Der von uns errechnete „fair value“ von € 10,76 ist eine Indikation für ein weiteres Kurspotential der Aktie.

## Tabellenanhang

### Bilanz und Bilanzprognose

Geschäftsjahr 31/12 • IFRS	18	19	20	21e	22e	19	20	21e	22e
<b>Aktiva in '000 €</b>						<b>% der Bilanzsumme</b>			
Sachanlagen	54	66	117	157	207	0,4	0,7	1,0	1,2
Sonstiges Anlagevermögen	12.663	10.890	13.916	12.376	11.653	66,2	79,5	79,0	69,4
dav. akivierte Eigenleistung (Software)	12.663	10.890	13.916	12.376	11.653	66,2	79,5	79,0	69,4
<b>Anlagevermögen</b>	<b>12.717</b>	<b>10.956</b>	<b>14.033</b>	<b>12.533</b>	<b>11.860</b>	<b>66,6</b>	<b>80,2</b>	<b>80,0</b>	<b>70,6</b>
Vorräte	31	29	19	39	49	0,2	0,1	0,2	0,3
Forderungen	601	855	1.058	1.713	2.167	5,2	6,0	10,9	12,9
Barmittel	3.693	3.521	1.639	437	1.531	21,4	9,4	2,8	9,1
Sonstiges Umlaufvermögen	1.546	1.083	759	942	1.192	6,6	4,3	6,0	7,1
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>5.871</b>	<b>5.488</b>	<b>3.475</b>	<b>3.131</b>	<b>4.939</b>	<b>33,4</b>	<b>19,8</b>	<b>20,0</b>	<b>29,4</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>18.588</b>	<b>16.444</b>	<b>17.508</b>	<b>15.664</b>	<b>16.800</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	16,7	15,7	17,6	16,4
Kapitalrücklagen	7.305	7.305	7.305	7.305	7.305	44,4	41,7	46,6	43,5
Gewinnrücklagen	-2.443	-1.280	-1.132	-1.034	-555	-7,8	-6,5	-6,6	-3,3
<b>Eigenkapital</b>	<b>7.612</b>	<b>8.775</b>	<b>8.923</b>	<b>9.021</b>	<b>9.500</b>	<b>53,4</b>	<b>51,0</b>	<b>57,6</b>	<b>56,6</b>
<b>Eigenkapital inkl. Anteile Dritter</b>	<b>7.612</b>	<b>8.775</b>	<b>8.923</b>	<b>9.021</b>	<b>9.500</b>	<b>53,4</b>	<b>51,0</b>	<b>57,6</b>	<b>56,6</b>
Rückstellungen	1.107	972	1.144	1.420	1.796	5,9	6,5	9,1	10,7
dav. Pensionsrückstellungen	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	9.869	6.697	7.441	5.223	5.503	40,7	42,5	33,3	32,8
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>10.976</b>	<b>7.669</b>	<b>8.585</b>	<b>6.643</b>	<b>7.299</b>	<b>46,6</b>	<b>49,0</b>	<b>42,4</b>	<b>43,4</b>
dav. zinstragende Verbindl.	4.620	3.650	3.214	4.040	4.810	22,2	18,4	25,8	28,6
dav. nicht zinstragende Verbindl. <1J.	6.356	4.019	5.371	6.668	8.434	24,4	30,7	42,6	50,2
<b>Bilanzsumme</b>	<b>18.588</b>	<b>16.444</b>	<b>17.508</b>	<b>15.664</b>	<b>16.800</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	18	19	20	21e	22e	19	20	21e	22e	5Y ø
in '000 €	Veränderungen YoY (%)									
<b>Basislizenzen</b>	952	3.740	1.085	1.330	1.630	292,9	-71,0	22,6	22,6	22,6
<b>Runtime Licences</b>	3.526	3.873	4.271	5.200	6.300	9,8	10,3	21,8	21,2	21,5
<b>Hardware, Fremd SW</b>	703	991	1.107	1.250	1.400	41,0	11,7	12,9	12,0	12,5
<b>Services &amp; sonstige</b>	900	895	794	1.150	1.700	-0,6	-11,3	44,8	47,8	46,3
<b>Sonst. Umsätze (2016-18 Topcon)</b>	530	176	46	250	700	-66,8	-73,9	443,5	180,0	290,1
<b>Umsatz - gesamt</b>	6.611	9.675	7.303	9.180	11.730	46,3	-24,5	25,7	27,8	15,4
Aktiviere Eigenleistungen	522	491	454	450	450	-5,9	-7,5	-0,9	0,0	-3,6
<b>Gesamtleistung</b>	7.133	10.166	7.757	9.630	12.180	42,5	-23,7	24,1	26,5	14,3
Materialaufwand	604	934	1.011	1.200	1.320	54,6	8,2	18,7	10,0	21,6
<b>Rohhertrag</b>	6.529	9.232	6.746	8.430	10.860	41,4	-26,9	25,0	28,8	13,6
Sonstige betriebliche Erträge	797	440	390	380	450	-44,8	-11,4	-2,6	18,4	-13,3
Personalaufwand	3.515	4.301	4.205	5.470	6.950	22,4	-2,2	30,1	27,1	18,6
Sonstige betriebl. Aufwendungen	2.545	1.469	1.311	1.350	1.553	-42,3	-10,8	3,0	15,0	-11,6
<b>Betriebserg. vor Abschreib. (EBITDA)</b>	1.266	3.902	1.620	1.990	2.808	208,2	-58,5	22,8	41,1	22,0
Abschreibungen	1.160	2.690	1.293	1.500	1.700	131,9	-51,9	16,0	13,3	10,0
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>	106	1.212	327	490	1.108	N/A	-73,0	49,8	126,0	79,8
Zinserträge	116	96	3	10	20	-17,2	-96,9	233,3	100,0	-35,6
Zinsaufwand	113	100	164	112	80	-11,5	64,0	-31,7	-28,6	-8,3
<b>Finanzergebnis</b>	3	-4	-161	-102	-60	-233,3	---	-36,6	-41,2	---
<b>Ergebnis vor Steuern (EBT)</b>	109	1.208	166	388	1.048	N/A	-86,3	133,7	170,0	76,1
Ertragssteuern	-631	6	12	15	293	-101,0	100,0	25,0	---	265,6
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	740	1.202	154	373	754	62,4	-87,2	142,2	102,2	0,5
Abschreibungen auf Sachanlagen	1.160	2.690	1.293	1.500	1.700	131,9	-51,9	16,0	13,3	10,0
<b>Betriebserg. v. Goodwill (EBITA)</b>	106	1.212	327	740	1.358	N/A	-73,0	126,3	83,4	89,2
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>	0,27	0,44	0,06	0,14	0,27	62,4	-87,2	142,2	102,2	0,5
<b>Adj. Erg./Aktie (EpA) ex Goodwill</b>	0,27	0,44	0,06	0,23	0,37	62,4	-87,2	304,5	61,2	7,9
<b>Adj. Cash Earnings (CE)/Aktie</b>	0,69	1,42	0,53	0,68	0,89	104,8	-62,8	29,4	31,0	6,6

## Cash-Flow & Prognose

Geschäftsjahr 31/12 • IFRS	18	19	20	21e	22e	19	20	21e	22e	5Y ø
in '000 €	Veränderungen YoY (%)									
<b>Adj. Ergebnis nach Steuern</b>	740	1.202	154	373	754	62,4	-87,2	142,2	102,2	0,5
+ Abschreibungen	1.160	2.690	2.680	1.500	1.700	131,9	-0,4	-44,0	13,3	10,0
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>= Cash Earnings</b>	1.900	3.892	2.834	1.873	2.454	104,8	-27,2	-33,9	31,0	6,6
- Veränderungen im Net Working Capital	-2.359	786	978	561	148	-133,3	24,4	-42,6	-73,7	-42,7
<b>= Operating Cash Flow</b>	4.259	3.106	1.856	1.312	2.306	-27,1	-40,2	-29,3	75,9	-14,2
- Investitionen in Sachanlagen	536	526	3.213	600	500	-1,9	510,8	-81,3	-16,7	-1,7
<b>= Freier Cash Flow</b>	3.723	2.580	-1.357	712	1.806	-30,7	-152,6	-152,4	153,9	-16,5
- Sonstiges ((+) Invest., (-) Barm.zufl.)	0	0	-3.496	0	0	0,0	0,0	-100,0	0,0	0,0
- Dividende (Vorjahr)	0	0	0	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	-30	-3.000	-500	0	0	N/A	-83,3	-100,0	0,0	-100,0
<b>Zufluss Barm.(+)/Rück. Barm.(-)</b>	3.693	3.521	1.639	437	1.531	-4,7	-53,5	-73,4	250,8	-19,8

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

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



## Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

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

### A. Allgemeine Risikohinweise

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

### B. Angaben gemäß § 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: BankM AG, Frankfurt am Main („BankM“).**

**Verfasser der vorliegenden Finanzanalyse: Rüdiger Holzammer**

Die BankM 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
Rüdiger Holzammer	14.9.2018	Kaufen	€ 7,27
Rüdiger Holzammer	18.4.2019	Kaufen	€ 6,40
Rüdiger Holzammer	21.8.2019	Kaufen	€ 8,27
Rüdiger Holzammer	20.5.2020	Kaufen	€ 10,00

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

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

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

Die 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:

5.5.2021, 11:00 (MESZ)

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

Schlusskurse vom 4.5.2021

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, 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 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 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 BankM 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 Delegierte 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 individuals that are classified as US-persons under the United States Securities Act.**

© 2021 BankM AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt/M.