ifa systems AG

7. Januar 2015

Basisstudien-update

Finanzanalyst

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

Bewertungsergebnis	Fairer Wert
KAUFEN	**€ 9,60**
(vormals KAUFEN)	(vormals € 8,77)

BankM Research on Bloomberg, Thomson/Reuters, Factset, CapitalIQ and www.BankM.de

Ertragskraft steigt - ebenso der Auslandsanteil

- **Q3/2014 - Aussichten 2014 (Gesamtjahr)**
  Das von der ifa systems AG berichtete Zwischenergebnis Q3/2014 mit € 2,27 Mio. im Umsatz und einem EBIT von 0,5 Mio. lag erfreulicherweise über unseren Erwartungen. Die Umsatzsteigerung ist die Folge aufgeholter großvoluminiger Auslandsprojekte; die höhere Marge ist Ausdruck der reduzierten und angekündigten Marketingkosten. Die schnelle Umsetzung eingeleiteter Maßnahmen des Managements ist typisch für die ifa Systems.

  Für das Gesamtjahr 2014 erwartet das Management Verkaufserlöse von rd. € 8 Mio. bzw. eine Gesamtleistung von leicht mehr als € 10 Mio. In Anbetracht der robusten Projektpipeline gibt es für uns keinen Grund, die bereits vom Management abgegebene Guidance in Frage zu stellen.

- **Neue e-Health Entwicklungen - wird ICD-10**[**)] **in den USA zum Politikum?**
  Der 1. Oktober 2014 galt in den USA für den gesamten Gesundheitssektor als Stichtag zur Umsetzung des Standards ICD-10. Die Ärzteschaft erhielt jedoch im Juli 2014 weiteren Aufschub; den Praxen konzedieret wurde eine Prolongierung zur Anwendung bis September 2015.

  Die ifa systems nutzte die Zwischenzeit und integrierte mit CDA (Clinical Document Architecture) den innovativen HL7-Kommunikationsstandard für Health-IT komplett in die EPA und in die klinische Qualitätsanalyse. CDA erlaubt den Austausch von Diagnosen, Befunden und anderen Berichten zwischen völlig unterschiedlichen Software-Systemen auf Basis von Standards. Fachkreise sehen darin eine Entwicklung, die das nächste Jahrzehnt im Health-IT-Markt bestimmen wird.

- **Einflussfaktoren auf Umsatz- und Ertrag**
  Für die kommenden 12 Monate werden folgende Faktoren von Relevanz sein:
  - Umsetzung der laufenden, großen Klinikprojekte im In- und Ausland
  - Weiterentwicklung der indirekten Vertriebskanäle (Projektpartnerschaften)
  - Tatsächliche Einführung des ICD-10 Standards in den USA

- **Kapitalerhöhung um 10% - Aufnahme eines strategischen Partners**
  Ende 11/2014 wurden 250.000 neue Aktien im Rahmen einer Kapitalerhöhung unter Ausschluss des Bezugsrechts an einen strategischen Partner zum Preis von € 7,10 verkauft. Der Gesellschaft flossen dadurch rd. € 1,75 Mio. zu.

- **Den fairen Wert der Aktie erhöhen wir aufgrund leicht angehobener Ertragsprognosen auf € 9,60 und halten unser Votum „Kaufen“ aufrecht.**

Ergebniskennzahlen

Jahr	G.-Leist. (Mio. €) *)	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBIT-Marge	Netto-Marge
2012	10,4	1,5	1,0	0,9	0,6	0,23	0,10	9,2%	5,5%
2013	10,1	2,6	1,6	1,5	1,0	0,42	0,03	15,8%	10,3%
2014e	10,5	2,5	1,9	1,9	1,3	0,47	0,12	18,3%	12,2%
2015e	11,4	2,7	2,1	2,0	1,5	0,56	0,12	18,1%	13,4%
2016e	12,7	3,7	3,1	3,1	2,3	0,83	0,12	24,0%	18,0%

Quelle: BankM Research , ifa systems AG *) G.-Leist. = Gesamtleistung **) Glossar s.S. 18

Branche	Enterpr. Software
WKN	783078
ISIN	DE0007830788
Bloomberg/Reuters	IS8 GR Equity
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	31.12.
Finanzbericht 2015 Quartalsergebnis Q4/2014	5.2.2015
Marktsegment Transparenzlevel	Open Market Entry Standard

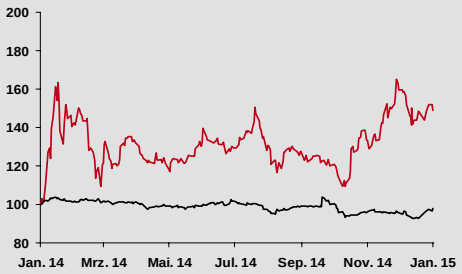
Finanzkennzahlen

	2014e	2015e	2016e
EV/Umsatz	2,5	2,2	1,9
EV/EBITDA	7,9	7,4	5,4
EV/EBIT	10,4	9,7	6,6
P/E bereinigt	15,5	13,0	8,6
Preis/Buchwert	1,3	1,2	1,1
Preis/FCF	14,0	10,0	7,3
ROE	8,4	9,2	12,4
Dividendenrendite (%)	1,7	1,7	1,7

Anzahl Aktien (Mio. Stück)	2,75 Mio.
Marktkap. / EV (Mio. €)	19,8 / 18,5
Free float	45,00%
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in €)	33.000 €
12 Monate hoch/tief (XETRA-Schluss)	€ 8,10 / 4,65
Kurs 6.1.2015 (XETRA-Schluss)	€ 7,20

Performance	1M	6M	12M
absolut	-6,3%	13,5%	48,2%
relativ	1,5%	15,5%	66,6%

Vergleichsindex Entry All Share



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

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

Diese Studie wurde aufgrund eines Mandatsverhältnisses im Auftrag des Emittenten erstellt, der Gegenstand der Studie ist. BankM - Repräsentanz der biw AG ist Designated Sponsor der Aktie und hält in diesem Zusammenhang regelmäßig Wertpapierpositionen in der Aktie des Emittenten. Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden und die Kurse der Wertpapiere können steigen oder fallen. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Anleger handeln auf eigenes Risiko. Das für die Erstellung dieses Dokuments verantwortliche Unternehmen ist die biw - Bank für Investments und Wertpapiere AG, Willich.

INVESTITIONSKRITERIEN

- Die Einnahmen aus Softwarelizenzen über Dauervertragsverhältnisse stiegen in den vergangenen 4 Jahren um mehr als 50%. Dieser Trend wird auch in Zukunft anhalten. Klinik-Installationen generieren eine hohe Anzahl solcher Runtime-Lizenzen. Die Gesellschaft deckt hierüber rd. 75% ihrer Fixkosten im Unternehmen ab.

- Die ifa systems hat sich im Markt für Health Information Technology (HIT) für die Anwendung in größeren Augenarztpraxen und Augenkliniken positioniert. Hohes klinisches Know-How und ausgereifte Lösungen sind erforderlich, um sich in diesem Marktsegment erfolgreich behaupten zu können. Andererseits stellt das vorhandene Know-How in der Nische mit hohen Ertragsmargen eine ebenso hohe Eintrittsbarrière für den Wettbewerb dar.

- Mit der vorhandenen EPA (elektronischen Patientenakte) und der Software Version 2020, welche die ifa systems zwischenzeitlich global und in mehr als 10 Sprachversionen (auch bilingual) anbietet, wurde ein Reservoir geschaffen, von dem die Gesellschaft noch über viele Jahre hinweg Erlöse mit hohen Ertragsmargen erzielen wird.

- Die ifa systems unterscheidet sich vom Wettbewerb, vor allem am internationalen Markt, durch das integrierte eHealth Know-How, mit wissensbasierten Datenbanken, den Bilddatensystemen (PACS) und den Computerbasierten Systemen zur klinischen Entscheidungsunterstützung (CDSS). Ebenso bietet kein Wettbewerber am Markt eine so hohe Anzahl an Geräteschnittstellen an, die mit einer Anschlussgarantie versehen sind.

- Im Juli 2014 etablierte die ifa systems ein ADR Programm, verbunden mit einem Listing an der NASDAQ (Pink Sheet). Die Handelbarkeit der ADRs wurde in diesem Monat hergestellt. Die Investorenbasis wird sich dadurch am US-Markt verbreitern, die Nachfrage nach der Aktie entsprechend erhöhen.

- Die Ende November 2014 durchgeführte Kapitalerhöhung von 250.000 Aktien (10% d. Grundkapitals) wurde von einem strategischen Partner zu € 7,10 komplett gezeichnet. Die zugeflossenen Mittel von rd. € 1,75 Mio. werden für Maßnahmen der Absatzfinanzierung eingesetzt. Der neue strategische Partner unterstützt die ifa systems auf diesem Gebiet.

SWOT-ANALYSE (gem. Management, ifa systems)

Die Unternehmensleitung der ifa systems führt in ihren Vorstandssitzungen u.a. regelmäßige SWOT-Analysen durch. In unseren vormaligen Berichten wurden unsere SWOT Analysen ausführlich dargestellt; diese gelten auch jetzt weiterhin fort.

Nachfolgend möchten wir jedoch die Analyse der Gesellschaft wiedergeben, welche wir deshalb als bemerkenswert und relevant empfinden, weil sich das Management damit entsprechende Handlungsstrategien selbst auferlegt.

SWOT-Analyse	Chancen (O) • Hohes Marktpotential • Referenzkunden weltweit • Bedarf Health-IT	Risiken (T) • Fehlende IT-Spezialisten • Lange Entscheidungsprozesse
Stärken (S) ▪Spezialisierung ▪Produktqualität ▪Geschäftsmodell (RTL)	**SO-Strategien** ▪ Schnelle Reaktion auf Trends und Anforderungen. ▪ Aufbau und Stärkung des Referenzkundennetzes. ▪ Wahrnehmung der Chancen unter Einsatz der Stärken.	**ST-Strategien** ▪ Eigene Mitarbeiterweiterbildung, um die Kapazitäten und Produktivität zu erhöhen. ▪ Ausbau der ifa-Academy. ▪ Spezielle Entscheidungshilfen geben (Knowledge Marketing).
Schwächen (W) ▪ Vertriebsnetz ▪ Abhängigkeit von qualifizierten Spezialisten	**WO-Strategien** ▪ Optimierung Anwenderbetreuung (Stichwort: Anwender empfehlen/beraten Interessenten, ABI). ▪ Abbau von Unternehmensschwächen, um Chancen zu nutzen.	**WT-Strategien** ▪ Ausbau internationales Vertriebsnetz. ▪ Ausbildung eigener Mitarbeiter und Partner zu Vertriebsberatern. ▪ Abschluss Kooperationsverträge mit IT-Consulting- und Projekt-Management-Partnern.

Quelle: ifa systems AG - Hauptversammlung, Juli 2014

Die Ableitung der Handlungsstrategie aus der Matrizen-Kombination „WT“ verdeutlicht die Notwendigkeit des derzeit vom Management verfolgten Aufbaus eines indirekten Vertriebs bzw. Partnernetzwerks. Nur so können die international gewonnenen Referenzprojekte auf Dauer mit dem hohen Qualitätsanspruch der ifa systems bedient und erweitert werden.

Es liegt in der Natur der sog. Enterprise Software, dass diese einen hohen Installations- und Adaptionsaufwand erfordert (so auch SAP, ORACLE, etc.) Nur geschultes IT-Personal ist in der Lage die komplexen Module zusammenzuführen und, wie bspw. in Kliniken, mit anderen Softwarelösungen zu kombinieren.

Bank M
Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG

Quartalsergebnisse

Höhere Ertragsstärke reduzierte Markterschließungskosten und verbesserte operative Margen

In den Quartalsergebnissen seit QI/2014 ist ein leichtes Wachstumsmomentum zu erkennen. Im Umsatz erwarten wir auf Jahresbasis 2014 eine Steigerung von knapp 5% gegenüber dem Vorjahr, jedoch verbessert sich der Ertrag (EBIT) um 18%, was eine Steigerung des operativen Cashflows zur Folge hat.

Im Jahresergebnis 2014 werden wir voraussichtlich einen Ertrag von € 0,46/Aktie sehen. Der GpA ging wegen der kürzlich erfolgten Kapitalerhöhung leicht zurück.

Das Management deutete bereits in der Q3/2014-Meldung eine weitere Erhöhung der Dividende auf € 0,12 je Aktie an. Die derzeitige Ertragskraft des Unternehmens gibt dies wohl auch her.

Quartalsvergleich 2011

in € ('000) bis auf GpA	12M 2010	%-ual z. Vj.	Q1/11	%-ual zum Vorjahr	Q2/11	%-ual z. Vj.	Q3/11	%-ual z. Vj.	Q4/11	%-ual z. Vj.	2011	%-ual v. Umsatz
Gesamtleistung	7.440	10,1%	1.740	28,9%	1.850	19,4%	2.230	35,2%	3.985	37,9%	9.805	100,0%
EBIT	1.699	49,7%	270	35,0%	290	20,8%	390	34,5%	943	-2,7%	1.893	19,3%
Periodenergebnis	1.247	61,5%	185		199		267		646		1.298	13,2%
GpA (in ct.)	0,68		0,08		0,09		0,12		0,29		0,59	

QuartalsVergleich 2012

in € ('000) bis auf GpA	12M 2011	%-ual z. Vj.	Q1/12	%-ual zum Vorjahr	Q2/12	%-ual z. Vj.	Q3/12	%-ual z. Vj.	Q4/12	%-ual z. Vj.	2012	%-ual v. Umsatz
Gesamtleistung	9.805	31,8%	2.150	23,6%	2.220	20,0%	2.280	2,2%	3.784	-5,0%	10.434	100,0%
EBIT	1.893	11,4%	110	-59,3%	210	-27,6%	260	-33,3%	378	-59,9%	958	9,2%
Periodenergebnis	1.298	4,1%	79		151		187		155		573	5,5%
GpA (in ct.)	0,59		0,03		0,06		0,07		0,06		0,23	

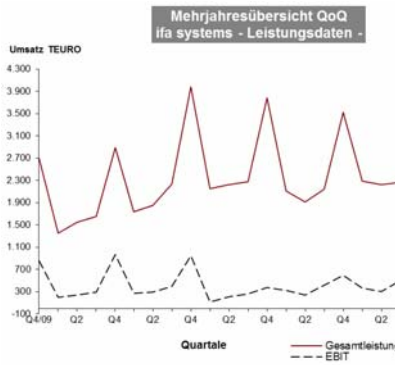
Quartalsvergleich 2013)

in € ('000) bis auf GpA	12M 2012	%-ual z. Vj.	Q1/13	%-ual zum Vorjahr	Q2/13	%-ual z. Vj.	Q3/13	%-ual z. Vj.	Q4/13	%-ual z. Vj.	2013	%-ual v. 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	

Quartalsprognose 2014*)

in € ('000) bis auf GpA	12M 2013	%-ual z. Vj.	Q1/14	%-ual zum Vorjahr	Q2/14	%-ual z. Vj.	Q3/14	%-ual z. Vj.	Q4/14e	%-ual z. Vj.	2014e	%-ual v. Umsatz
Gesamtleistung	10.106	-3,1%	2.290	3,7%	2.220	10,5%	2.270	1,4%	3.740	2,5%	10.520	100,0%
EBIT	1.601	67,1%	360	10,8%	303	28,9%	500	19,0%	760	22,4%	1.923	18,3%
Periodenergebnis	1.043	82,2%	240		202		333		506		1.281	12,2%
GpA (in ct.)	0,42		0,09		0,07		0,12		0,18		0,47	

Quelle: Quartalsmeldungen ifa systems AG; Prognosen: BankM Research
*) Quartalsergebnisse beinhalten Konsolidierungseffekte



Quelle: Quartalsberichte ifa systems, BankM Research

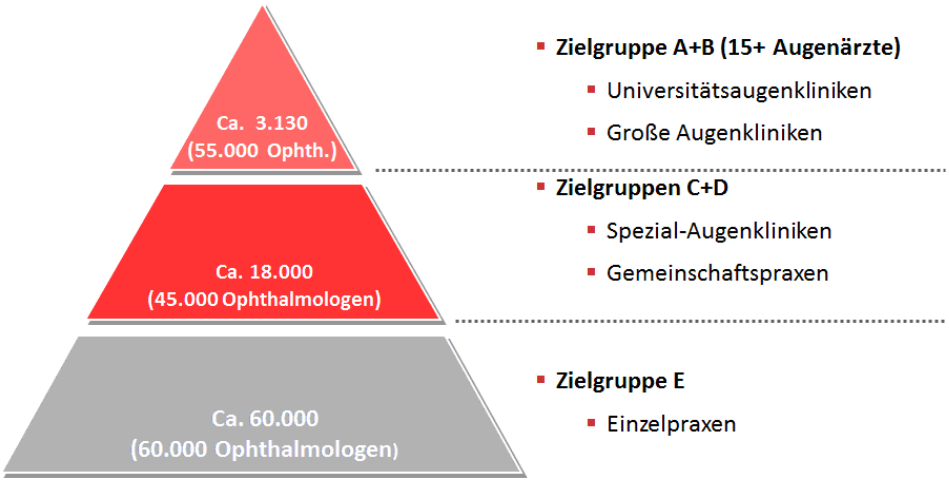
ICD-10 Standard wurde in den USA erneut verschoben; mit internationalen Großinstallationen konnte jedoch das Geschäft kompensiert werden.

Eine höhere Unternehmensleistung blieb wegen der verschobenen Einführung von ICD-10 in den USA aus. Kompensiert wurde das zurückgebliebene US-Geschäft mit der starken Nachfrage großer Klinikinstallationen im nahen und fernen Osten, sowie auch innerhalb Europas.

Es bleibt nun abzuwarten, ob der Standard ICD-10 per Termin-Prolongation im September 2015 zur Umsetzung gelangen wird. Zwar stehen die Chancen hierfür gut, doch haben wir in der Vergangenheit auch schon Terminverschiebungen gesehen, die einst als „sicher" galten… Es ist nicht von der Hand zu weisen, dass der Markt an dieser Stelle einem erheblichen Politikum/Lobbyismus ausgesetzt ist. Mit abnehmendem Einfluss von Präsident Obama in den USA (ObamaCare) könnten auch im September 2015 unerwartete Veränderungen eintreten.

Aktuelle Unternehmensentwicklung

Der Kosten- und Effizienzdruck in allen Gesundheitssystemen weltweit wird sich wesentlich nur durch ein besseres Datenmanagement und dem entsprechenden Einsatz neuer Technologien abfedern lassen. Nach Anzahl der 160.000 tätigen Ophthalmologen weltweit hat die ifa systems das Produktangebot auf Universitätskliniken und große Augenkliniken ausgerichtet. Das Management definiert die Zielgruppe im internationalen Umfeld mit den Kundengruppen A+B, worunter ca. 3.100 relevante Augenkliniken mit rd. 55.000 praktizierenden, überwiegend operativ tätigen Fachärzten weltweit zählen. (zur Gruppe E gehören bspw. Einzelpraxen). Nur im deutschsprachigen Raum bedient die Gesellschaft, bedingt durch die historisch gewachsene Klientel, Augenärzte aller Größenordnungen. Es sei jedoch angemerkt, dass die Verwendung der umfangreichen ifa Software für Einzelpraxen kaum wirtschaftlich sinnvoll ist.



Quelle: ifa systems HV 2014, BankM Research

Erweiterung der indirekten Distribution

Das Management der ifa systems hat im Jahr 2013 damit begonnen indirekte Distributionspartner in Regionen zu gewinnen, an welchen sie einerseits nicht vertreten ist und andererseits Referenzprojekte (A-Kunden) zu betreuen sind.

Die Distributionspartner werden für die ifa systems Wartungsarbeiten übernehmen, Lösungserweiterungen begleiten und Neukunden akquirieren. Der Einstieg erfolgt i.d.R. mit dem Eye Care Picture Archive and Communication System (EC-PACS), welches sich sehr einfach in ein Krankenhaus-Informationssystem einbinden lässt. Ein weiterer Produktansatz über die indirekte Distribution ist die EPA light. Mit einem geringen Adaptionsaufwand lässt sich diese Lösung auf die ifa systemintegrierte EPA ausbauen.

Aktuell arbeitet die Gesellschaft mit 12 Distributoren weltweit. Diese verteilten sich auf die DACH-Region (2), West-Europa (3), Ost-Europa (1), Mittleren Osten (2), Asien (2) und Südamerika (2).

Elf weitere Distributoren befinden sich im Qualifizierungsprozess; mit 85 Distributions-Kandidaten führt die ifa systems zu Zeit Initialverhandlungen. Nicht mehr als ein Drittel davon wird sich wahrscheinlich für eine Rolle zum Kooperationspartner qualifizieren.

Der Vertrieb mit Partnern hatte im Jahr 2013 einen Anteil von rd. 12% an den Großprojekten (ohne Runtime-Lizenzen). In den kommenden 5 Jahren soll dieser Anteil auf ca. 50% erhöht werden. Die Distributoren werden sehr individuell mögliche Projekte zuführen, die dann in Zusammenarbeit mit dem ifa Management zu beraten sind.

Aus Sicht des Vertriebs verspricht sich die Gesellschaft neue Projekte; aus Marketing- und Serviceaspekten erhält der Großkunde (Klinik) einen höheren Servicegrad vor Ort mit der Möglichkeit Lösungserweiterungen zügig durchzuführen.

Produktentwicklungen

Die permanente Weiterentwicklung des Software- und Produktangebots hat hohe Priorität beim Management. Entwickelt wird für alle regionalen Teilmärkte. Hohe Ansprüche an das Leistungsprofil der ifa HIT-Anwendungen werden in den USA, jedoch auch in Asien und in Europa gestellt.

Die vielfältigen Ansprüche, welche an die Health-IT Lösungen der ifa gestellt werden und deren globaler Maßstab bestätigen die technologische Führungsrolle der Gesellschaft. Mit der international eingesetzten EPA (elektronische Patientenakte) in Kombination mit der Software Version 2020, die zwischenzeitlich in mehr als 10 Sprachversionen (auch bilingual) verfügbar ist, hat sich die ifa systems ein Reservoir geschaffen, mit welchem die Gesellschaft noch über viele Jahre hinweg Erlöse und überdurchschnittliche Margen erzielen wird.

1. ICD-10

Mit der dritten Stufe der Zertifizierung des Förderprojekts in den USA (Meaningful Use 2014) hat die ifa-Entwicklung signifikante Innovationen in der Software mit offiziellem Qualitätsnachweis umgesetzt. Mit CDA (Clinical Document Architecture) wurde der innovative HL7-Kommunikationsstandard für Health-IT komplett in die EPA und in die klinische Qualitätsanalyse integriert. Über CDA findet der Austausch von Diagnosen, Befunden u.a. Dokumenten zwischen völlig unterschiedlichen Software-Systemen auf Basis von Standards statt.

Diese Entwicklung wird in diesem Jahrzehnt wegweisend den Healt-IT Markt mitbestimmen.

2. Geräteschnittstellen

Die ifa systems bietet im Markt die mit Abstand meisten Schnittstellen (ca. 450) zu allen denkbaren Medizintechnik- und Messgeräten in der Ophthalmologie an und übernimmt dafür eine quasi lebenslange Anschlussgarantie. Seit 2013 hat die Gesellschaft mehr als 20 neue Geräteschnittstellen programmiert und in die ifa-EPA eingebunden.

3. Zertifizierungen in Deutschland

In Deutschland wurden in diesem Jahr (2014) zwei Zertifizierungen bei der Kassenärztlichen Bundesvereinigung (KBV) erfolgreich durchgeführt.

Einerseits die Zertifizierung zur Ablösung der KVK, welche die neuen Datenstrukturen der eGK (elektronische Gesundheitskarte) prüft, andererseits fand

Bank M
Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG

kürzlich die im 3-Jahresrhythmus erforderliche Re-Zertifizierung der Software gem. KBV-Anforderungskatalog statt.

Beide Zertifizierungen wurden der ifa-Software ohne Einschränkung erteilt.

Ab Jan. 2015 dürfen nur noch eGKs zum Einsatz kommen. Bisherige KVKs müssen dann von den Praxissystemen bereits beim Einlesen abgelehnt werden.

Laufende Installationsprojekte

Die Anzahl laufender Großinstallationen mit 14 Projekten parallel in 10 Ländern ist derzeit bemerkenswert hoch. Die Gesellschaft berichtet von zeitgleich laufenden Projekten in Saudi-Arabien, Qatar, Ägypten, Mexiko, Kamerun, Holland, Norwegen, der Schweiz und 2 Klinikprojekten in Deutschland. Die Projekte repräsentieren Auftragsvolumina von jeweils zwischen € 150.000 und € 500.000+.

Wir betrachten den Umfang des heutigen Projektgeschäfts als Beweis der Leistungsfähigkeit. Noch vor drei Jahren hatte die ifa systems nicht die Ressourcen um annähernd 50% des derzeitigen Projektvolumens zu bewältigen.

Entscheidend wird es jedoch sein, wie wirtschaftlich die Großprojekte umgesetzt werden und in welchem Zweithorizont diese abrechnungsfähig sind.

Auch im Projektgeschäft wird sich die Leistungsfähigkeit des indirekten Vertriebs und das Management der Projektpartner noch unter Beweis stellen müssen. Die Qualität der gewählten Projektpartner wird das Image der ifa systems transportieren und gegebenenfalls entsprechend beeinflussen.

Absatzfinanzierung

Seit Beginn des Jahres erwägt das Management Mietmodelle und Teilzahlungsverträge anzubieten. Impulse hierzu kommen aus dem US-Markt.

Das Management der ifa ist der Meinung dem Wettbewerbsdruck und der veränderten Praxis am Mart an dieser Stelle nachgeben zu müssen und sich zukünftig für innovativere Absatzfinanzierungsmodelle zu öffnen. Abgestellt wird auf das Modell „SaaS“ (Software-as-a-Service)

Bislang basierte das ifa-Lizenzgeschäft auf dem klassischen Geschäftsmodell. Alle Anwender zahlen bei Start des Projekts neben den Serviceleistungen auch für Basislizenzen.

- 50 % Zahlung bei Vertrag
- 40 % Zahlung bei Installation
- 10 % Zahlung nach Abnahme

Dabei wird ca. 3% des Projektaufwands von der ifa systems vorfinanziert.

Die Runtime-Lizenzen (48,5%) und die Direktberechnungen für Hardware und Services werden mit Zahlungszielen von 30-60 Tagen abgerechnet.

Zukünftig wird der Anteil der Systemmiete und eine längerfristige Absatzfinanzierung die Bilanz und die Cashflow-Situation der ifa sytems beeinflussen. Der Finanzierungsanteil wird in den Jahren 2014 bis 2016 von 3% auf 14% steigen.

Gleichzeitig geht die Gesellschaft davon aus, dass ab 2015 der Anteil der RAS-Projekte (Rent a Software) von 0% auf 6% ansteigen wird. Kalkuliert wird mit einem Zinssatz von 5%; die angebotenen Laufzeiten betragen bis zu 8 Jahre. Nach 8 Jahren reduziert sich dann die „Miete“ für die Software um ca. 50%.

Ab 2016 wird der Anteil der Finanzierungen von 3% auf rd. 8% mit Laufzeiten zwischen 3 und 5 Jahren und kalkulierten Zinsen um 5% ansteigen.

Bank M
Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG

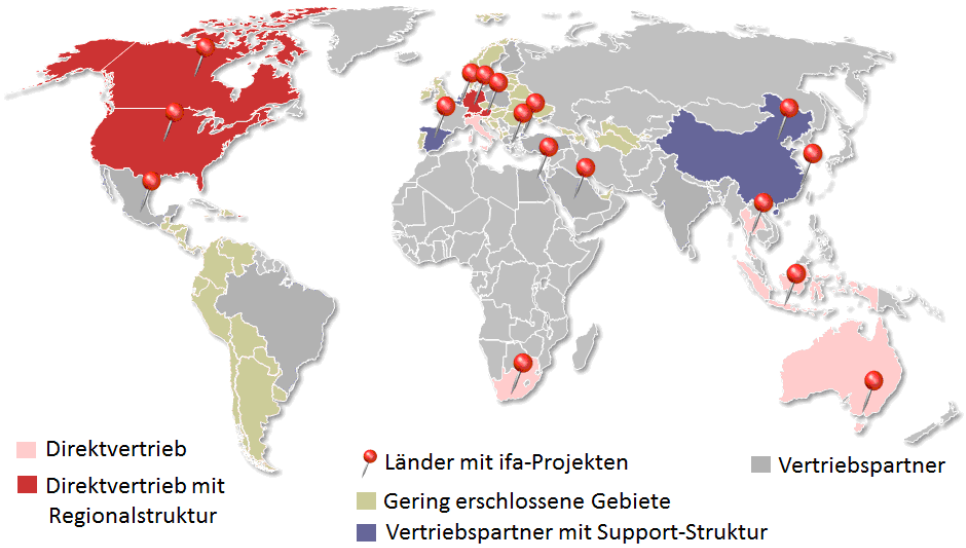
Aus unserer Sicht ist das erweiterte Angebot von Software-Miete mit nicht unerheblichen Risiken verbunden. In allen Fällen gibt die Gesellschaft ihre starke Position der weitgehenden Vorauszahlung mit dem Mechanismus der Kundenbindung auf. Viel zu leicht ist ein Mietvertrag vorzeitig aufzulösen und die geplanten Zahlungseingänge als rechtlich „uneinbringlich“ zu werten. Hinzu kommt die Administration eines stringenten Störungs- und Mahnprozesses im Leasingverfahren.

Obwohl sich durch die ins Auge gefasste Absatzfinanzierung ein Umsatzanstieg bis zu 10% einstellen könnte, wird das neue Modell die Qualität des Cashflows belasten, ebenso die Risikoposition.

Relevante Märkte, Zielgruppe und Marktausschöpfung

Die ifa systems erzielte im Geschäftsjahr 2013 ca. 48% der Umsätze in der Gruppe im Ausland. Der Deutsche Markt trägt demnach noch zu 52% am Gesamtumsatz bei.

Entsprechend definiert die Gesellschaft ihre globalen Märkte, aus denen sich das Marktpotential ableiten lässt in Europa, USA, China, Asien/Pazifik und anderen Regionen.



Quelle: ifa systems AG

Wie bereits auf Seite 5 (indirekte Distribution) beschrieben, klassifiziert die ifa systems Ihre internationalen Zielkunden in sog. A+B Kunden.

Unter die **Kundengruppe „A“** fallen Universitätsaugenkliniken und ausbildende Institute. Diese Zielgruppe hat einen hohen Anspruch an die Dokumentation und an die Qualität der Behandlung. Clinical Decision Support Systems (CDSS) und telemedizinische Anwendungen werden dort i.d.R. nachgefragt.

Dimensioniert sind Projekte der Kundengruppe A für 20 bis 50+ Augenärzte einschließlich deren Assistenzärzte. Das Projektvolumen hat i.d.R. einen Gegenwert zwischen T€ 250 bis € 1 Mio.. Das für die ifa systems weltweite (Ziel)Marktvolumen liegt bei rd. **1.150 Kliniken**.

Marktpotential HIT-Lösungen in der Ophthalmologie, global

Gebiete	Augen-ärzte	Ziel-gruppe A	Ziel-gruppe B	Ziel-gruppe C	Ziel-gruppe D	Total	ifa Augenärzte	%
		Universitäts-augen-kliniken	Große Zentren	Gemein-schafts-praxen	Klein-praxen			
Europa	***32.000***	310	450	1.400	18.000	20.135	***1.810***	**5,65%**
USA/Kanada	***17.500***	120	210	950	7.500	8.775	***450***	**2,57%**
Lateinamerika ES	***26.000***	180	180	800	12.000	13.145	***25***	**0,10%**
Brasilien	***6.000***	30	45	220	4.000	4.295	***0***	**0,00%**
China	***28.000***	145	450	1.400	9.000	10.995	***15***	**0,10%**
Indien	***27.500***	125	350	700	17.000	18.175	***0***	**0,00%**
Mittlerer Osten	***6.000***	55	180	200	1.200	1.635	***25***	**0,41%**
Andere Gebiete	***13.000***	180	120	300	2.000	2.565	***30***	**0,23%**
Total	***156.000***	**1.145**	**1.985**	**5.970**	**70.700**	**79.720**	***2.355***	**1,38%**

Quelle: ifa systems AG, CMS, BankM Research

Unter die **Kundengruppe „B“** fallen große Augenkliniken/-zentren. Diese meist privaten Institute haben einen hohen Bedarf an Produktivität und Effizienz und stellen häufig Marketing und Patientenservice in den Vordergrund. Workflow-Management und Auswertungen (Statistiken, Selektionen etc.) haben einen hohen Stellenwert. Die Lösung ist für 10 bis 30+ spezialisierte Augenärzte dimensioniert. Die einzelnen Projektvolumina liegen zwischen T€ 150 und T€ 500+. Das für die ifa systems weltweite (Ziel)Marktvolumen liegt bei **rd. 2.000 Kliniken/ Zentren.**

Marktpotential Zielgruppe „A“+“B“, weltweit

Mengenbetrachtung

Zielgruppe	Anzahl Gesamt	Potential für ifa Gruppe		Bisher
		Ziel 8% bis 2020	Aktuell 2014	
A Universitäts-augenkliniken (Ausbildung)	**1.145**	**92**	**8**	**0,7%**
B Große Augenkliniken und Klinik-abteilungen	**1.985**	**158**	**24**	**1,2%**
Gesamte Zielgruppe	**3.130**	**250**	**32**	**1,0%**

Wertbetrachtung

Zielgruppe	Anzahl Gesamt	Potential für ifa Gruppe		Bisher
		Ziel 8% bis 2020	Aktuell 2014	
A Universitäts-augenkliniken (Ausbildung)	**1.145**	**3.298** T€ p.a.	**288** T€ p.a.	**0,7%**
B Große Augenkliniken und Klinik-abteilungen	**1.985**	**5.082** T€ p.a.	**768** T€ p.a.	**1,2%**
Gesamte Zielgruppe	**3.130**	**8.379** T€ p.a.	**1.056** T€ p.a.	**1,0%**

Quelle: ifa systems AG, BankM Research

Bis zum Jahr 2020 strebt die ifa systems bei den Zielgruppen A+B einen Marktanteil von rd. 8% an. Dies entspricht ca. 250 internationale „Großkunden“.

Bank M Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG

Per heute hat die Gesellschaft bereits 32 Projekte in dieser Zielgruppe realisiert und bisher eine Marktabschöpfung von rd. 1,0% erreicht. Insgesamt werden mit diesen 32 Projekten rd. € 1,0 Mio. Umsatz an Runtime-Lizenzen erzielt. Bei einer Abdeckung von 250 Großkunden wird ein Jahresumsatz mit Runtime-Lizenzen in den Zielgruppen A+B i.H.v. € 8,4 Mio. erzielbar sein. (gleichbleibende Preise unterstellt)

Bis zum Jahr 2020 strebt die ifa systems mit den relevanten Zielgruppen A+B eine Steigerung der Vertragsumsätze um den Faktor 8 an.

Mit der erfolgreichen Umsetzung namhafter Referenzprojekte hat sich die ifa systems während der letzten 4 Jahre ein Image am Markt für internationale Klinikprojekte erworben, welches der Gruppe auch zukünftig das notwendige „pedigree“ verleiht, um in diesem ertragsstarken Segment erkannt zu werden. Nur wenige Mitbewerber erfüllen diese Kriterien - ein wesentlicher Vorteil hoher Spezialisierung!

Implikationen auf den Wettbewerb:

Während der Wettbewerb bei mittleren, preissensiblen Projekten in stärkerem Ausmaß zu erkennen ist, umso geringer ist die Konkurrenz im Umfeld großer Klinikprojekte sichtbar.

Lediglich in den USA und im DACH-Markt stößt die ifa systems zeitweilig auf Mitbewerber, die anspruchsvolle Health-IT-Projekte erfolgreich umsetzen können.

Bank M
Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG

BEWERTUNG / KAPITALMARKTBETRACHTUNG

Peer Group

Daten vom 6.1.2015	peer group - Deutschland					MCap/		EV/		EV/			
Gesellschaft			Anz.			Sales		EBITDA		EBIT		KGV	
im Vergleich	Ticker	Kurs	Aktien	MCAP	EV	15e	16e	15e	16e	15e	16e	15e	16e
Nemetschek	NEM	85,00	9,6	818,1	808,6	3,1	2,8	12,6	11,4	14,9	13,1	21,8	19,3
Nexus	NXU	11,80	15,1	178,3	150,8	2,0	1,9	8,1	7,5	12,5	11,2	15,1	13,7
CompuGroup Medical AG	COP	20,11	53,2	1.070,2	1.387,4	2,0	1,9	11,3	10,4	16,2	14,3	12,8	11,9
Geratherm Medical AG	GME	8,25	5,0	40,8	44,5	1,8	1,7	12,4	10,1	17,1	13,1	7,2	6,5
Carl-Zeiss MediTech	AFX	21,43	81,3	1.742,5	1.591,4	1,8	1,7	9,6	8,7	11,1	10,1	59,5	47,6
Mean						2,1	2,0	10,8	9,6	14,4	12,4	23,3	19,8
Median						2,0	1,9	11,3	10,1	14,9	13,1	15,1	13,7
ifa systems	IS8	7,20	2,75	19,80	18,45	1,77	1,60	7,2	5,6	9,7	7,1	12,9	8,7
Fair value p.A. unter Anwendung des Mittelwertes						8,72	9,00	10,01	11,46	9,92	11,68	13,04	16,45
Fair value p.A. unter Anwendung des Medians						8,05	8,47	10,47	12,07	10,29	12,38	8,47	11,39
Minderung w./ geringer Liquidität		20%											
Fair value p.A. unter Anwendung des Mittelwertes						6,98	7,20	8,01	9,17	7,94	9,34	10,43	13,16
Fair value p.A. unter Anwendung des Medians						6,44	6,78	8,37	9,66	8,23	9,91	6,78	9,11

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

Skala (Kurs ./. Bewertung)

Preis	KGV 2015	KGV 2016	EV/EBIT 2015	EV/EBIT 2016
5,00	8,9	6,0	6,5	4,8
5,40	9,6	6,5	7,1	5,2
5,70	10,2	6,9	7,5	5,5
6,20	11,1	7,5	8,3	6,0
6,40	11,4	7,7	8,6	6,3
6,90	12,3	8,3	9,3	6,8
7,20	12,9	8,7	9,7	7,1
7,50	13,4	9,0	10,1	7,4
8,00	14,3	9,6	10,9	7,9
8,50	15,2	10,2	11,6	8,5
9,10	16,3	11,0	12,5	9,1
9,60	17,1	11,6	13,2	9,6
10,20	18,2	12,3	14,1	10,3
10,70	19,1	12,9	14,8	10,8
11,10	19,8	13,4	15,4	11,2

Berchnung: BankM Research

Gemessen an der peer group der deutschen Vergleichsunternehmen erhalten wir eine Marktbewertung der ifa systems in Höhe von **€ 9,11** pro Aktie, berechnet auf das KGV_{2016}. Wir lehnen uns hierbei an den errechneten Median und reduzieren das Ergebnis um 20% wegen geringer Marktkapitalisierung und entsprechend geringer Liquidität der Gattung am Kapitalmarkt.

Daten vom 6.1.2015	peer group - USA					MCap/		EV/		EV/			
Gesellschaft			Anz.			Sales		EBITDA		EBIT		KGV	
im Vergleich	Ticker	Kurs	Aktien	MCAP	EV	15e	16e	15e	16e	15e	16e	15e	16e
Allscripts Healthcare Sol.	MDRX	12,66	180,1	2.280,1	2.805,2	1,5	1,4	11,7	9,7	20,1	16,4	26,9	20,8
Quality Systems, Inc.	QSII	15,64	60,2	941,7	882,9	1,9	1,8	11,8	9,8	19,6	15,1	23,0	20,6
Merge Healthcare, Inc.	MRGE	3,53	94,1	332,1	527,2	1,5	1,4	10,8	9,1	13,2	11,2	17,7	14,7
Mean						1,7	1,5	11,4	9,5	17,6	14,2	22,5	18,7
Median						1,5	1,4	11,7	9,7	19,6	15,1	23,0	20,6
ifa systems	IS8	7,20	2,75	19,80	18,45	1,77	1,60	7,2	5,6	9,7	7,1	12,9	8,7
Fair value p.A. unter Anwendung des Mittelwertes						6,75	6,96	10,59	11,38	12,18	13,46	12,62	15,50
Fair value p.A. unter Anwendung des Medians						6,29	6,46	10,83	11,54	13,53	14,27	12,88	17,08
Minderung w./ geringer Liquidität		20%											
Fair value p.A. unter Anwendung des Mittelwertes						5,40	5,56	8,47	9,11	9,75	10,77	10,09	12,40
Fair value p.A. unter Anwendung des Medians						5,03	5,17	8,66	9,23	10,82	11,42	10,30	13,66

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

BankM Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG

Gemessen an der peer group US-amerikanischer Wettbewerber erhalten wir eine Marktbewertung von **€ 13,66/Aktie**. US-amerikanische Unternehmen im Health-IT Markt sind gemessen an einem P/E_{2016} multiple um rd. 30% höher bewertet als ihre Pendants in Europa.

Dem internationalen Profil der ifa system Rechnung zu tragen gewichten wir beide Ergebnisse aus den Marktmodellen entsprechend dem Umsatz-Mix (Europa / international). Die ifa systems erzielt ca. 55% der Umsätze auf dem deutschen Markt und 45% der Umsätze auf internationalen Märkten; auf die peer group abgestimmt ergibt sich eine Verteilung von ⅓ am US Markt; ⅔ übrige Märkte.

Ergebnis aus Peer Group GE	9,11 X ⅔ = € 6,07
Ergebnis aus Peer Group US	13,66 X ⅓ = € 4,55
Gewichtetes Ergebnis aus Peer Group	**€ 10,62**

Free Cash-Flow Betrachtung

in '000 €	12	13	14e	15e	16e	17e	18e	19e	20e	21e	ab 2022
	Base	1	2	3	4	5	6	7	8	9	TV
Umsatzwachstum		5,0%	4,5%	12,3%	13,6%	15,0%	15,0%	14,0%	13,0%	13,0%	1,0%
Umsatz	7.402	7.771	8.120	9.120	10.364	11.918	13.706	15.625	17.656	19.951	20.150
EBIT Marge	12,9%	20,6%	23,7%	22,6%	29,5%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	15,0%
EBIT	958	1.601	1.923	2.065	3.056	2.860	3.289	3.750	4.237	4.788	3.023
Steuern	318	498	591	509	764	858	987	1.125	1.271	1.436	907
Ergebnis vor Zinsen	640	1.103	1.332	1.556	2.292	2.002	2.303	2.625	2.966	3.352	2.116
+ Abschreibungen	531	1.047	610	650	680	714	750	787	827	868	911
- Sachanlageinvestitionen	3.587	2.500	1.750	1.550	1.400	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	911
- Veränderung Work. C.	-2.003	-1.593	-1.274	-1.360	-1.131	-1.357	-1.384	-1.329	-1.275	-1.224	-1.175
= Freier CF (FCFF)	-413	1.243	1.465	2.017	2.703	2.873	3.236	3.541	3.868	4.244	3.291
Endwert											**29.454**
WACC Berechnung											
Steuerquote	32,3%	31,6%	25,0%	25,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Verschuldungsgrad	5,6%	3,5%	4,5%	3,0%	2,4%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Beta	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20
Eigenkapitalkosten	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%
Fremdkapitalkosten	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Nachsteuerkosten des FK	5,4%	5,5%	6,0%	6,0%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%
Kapitalkosten WACC	12,1%	12,3%	12,2%	12,3%	12,4%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%
Present Value Calculation											
Present Value des FCFF		1.107	1.163	1.423	1.696	1.618	1.624	1.584	1.543	1.509	
Present Value des Endwertes										10.474	

Die Bewertung		
PV des FCFF	13.268	61,0%
+ PV des Endwertes	8.474	39,0%
= Wert der oper. Vermögensgegenst.	**21.742**	
+ Wert des Cash & nicht oper. Verm.	2.650	
= Wert des Unternehmens	23.992	
- Wert von FK und Pensionsrückst.	450	
= Wert des Eigenkapitals	**23.542**	
Preis je Aktie	**8,58**	

Quelle: BankM Research

Wachstum - Endwert

Beta	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%
1,00	9,97	10,10	10,24	10,39	10,54
1,10	9,12	9,23	9,34	9,46	9,58
1,20	8,40	8,48	**8,58**	8,66	8,76
1,30	7,76	7,83	7,91	7,98	8,06
1,40	7,21	7,27	7,33	7,39	7,46

Die Umsätze und Ergebnisbeiträge resultieren aus den sechs ifa Geschäftsbereichen. Unsere Ertragsprognosen haben wir deshalb leicht angehoben, da die starke Investitionsphase der Marktpenetration abgeschlossen ist und zwischenzeitlich ein „Kostensenkungsprogramm“ greift. Vom robusten Geschäftsmodell der ifa systems sind wir weiterhin überzeugt.

In den Geschäftsjahren 2013-2017 legen wir ein durchschnittliches Umsatzwachstum von 11,3% (CAGR) zugrunde. Das EBIT steigt in diesem Zeitraum um 15,6% (CAGR).

In der späteren Entwicklungsphase des Unternehmens (ab 2017) lassen wir das Umsatzwachstum auf bis zu 13% absinken. 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 € 23,5 Mio. und einen entsprechenden **Wert pro Aktie von € 8,58.**

Zusammenfassung

Nach Anpassung der Gewinnprognosen und dem Übergang unserer Marktbewertung auf Prognosedaten 2016 steigt der Wert der ifa Systems um rd. € 1,00 gegenüber unserer letzten Bewertung im März 2014. War zu diesem Zeitpunkt das US-Unternehmen Allscripts noch mit einem P/E_{2015} Multiple von 42 bewertet, so liegt die Bewertung dieser Gesellschaft heute in der Bandbreite von 20X bis 27X GpA. Der Kursverlauf der ifa systems hingegen zog leicht an.
Wir gewichten unsere Ergebnisse aus peer group und FCF-Rechnung zu gleichen Teilen (je 50%).

Ergebnis aus der FCF-Berechnung:	€ 8,58
Ergebnis aus der Peer Group:	€ 10,62
	€ 19,20 : 2
Fairer Wert - Gewichtung zu je 50%	**€ 9,60 je Aktie**

Das 9-M Ergebnis löste Kaufimpulse aus

Seit unserem letzten Bericht im März 2014 bewegte sich die Aktie meist seitwärts mit geringen Umsätzen um ca. 4.000 St./Tag. Die Aufmerksamkeit der Investoren wurde erst wieder nach Bekanntgabe der 9-Monats Ergebnisse auf das Papier gelenkt. Seither sehen wir wieder höhere Umsätze und vermehrt Käufe am Markt. Das starke 9-Monats Ergebnis löste nach Bekanntgabe einen Kursanstieg von rd. 20% aus. Ein ähnlicher Impuls wurde durch die, den Free-float nicht belastende Kapitalerhöhung zu € 7,10/Aktie am Markt ausgelöst.

Im Markt sehen wir die Aktie momentan bei einem KGV_{2015} von 12,9X bzw. 8,7X auf Basis der Gewinnprognosen 2016. Im Vergleich zu unserem Bericht im März d.J. verbesserte sich die Bewertung der ifa systems gegenüber der peer group deutlich. Derzeit ist die ifa systems auf Basis KGV_{2015} ähnlich bewertet wie die CompuGroup Medical.

In Anbetracht der satten Auslastung mit qualitativ hochwertigen Projekten und im Zusammenhang mit der erwartet zusätzlichen Nachfrage in der Aktie über das ADR Programm dürfte der Floor der Aktie bei € 6,50 liegen; ein weiterer Kursanstieg ist jedoch eher wahrscheinlich.

Wir empfehlen die Aktie weiterhin zum Kauf.

Bank M
Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG

TABELLENANHANG

Bilanz und Bilanzprognose

Geschäftsjahr 31/12 • IFRS	12	13	14e	15e	16e	13	14e	15e	16e
Aktiva						**in % der Bilanzsumme**			
Sachanlagen	651	279	379	359	249	1,5	1,7	1,5	0,9
Sonstiges Anlagevermögen	14.710	16.201	17.740	20.032	23.001	86,3	79,7	85,4	83,9
dav. akitvierte Eigenleistung (Software)	8.816	11.151	13.551	15.851	18.201	59,4	60,9	67,6	66,4
Anlagevermögen	**15.361**	**16.480**	**18.119**	**20.391**	**23.250**	**87,8**	**81,4**	**87,0**	**84,8**
Vorräte	117	75	78	85	94	0,4	0,4	0,4	0,3
Forderungen	875	1.091	1.136	1.233	1.372	5,8	5,1	5,3	5,0
Barmittel	693	878	2.660	1.457	2.373	4,7	12,0	6,2	8,7
Sonstiges Umlaufvermögen	489	250	260	283	315	1,3	1,2	1,2	1,1
Umlaufvermögen	**2.174**	**2.294**	**4.134**	**3.057**	**4.154**	**12,2**	**18,6**	**13,0**	**15,2**
Bilanzsumme	**17.535**	**18.774**	**22.253**	**23.449**	**27.404**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Passiva									
Gezeichnetes Kapital	2.500	2.500	2.750	2.750	2.750	13,3	12,4	11,7	10,0
Kapitalrücklagen	5.828	5.828	5.828	5.828	5.828	31,0	26,2	24,9	21,3
Gewinnrücklagen	5.090	5.810	6.762	7.958	9.920	30,9	30,4	33,9	36,2
Eigenkapital	**13.418**	**14.138**	**15.340**	**16.536**	**18.498**	**75,3**	**68,9**	**70,5**	**67,5**
Eigenkapital inkl. Anteile Dritter	**13.418**	**14.138**	**15.340**	**16.536**	**18.498**	**75,3**	**68,9**	**70,5**	**67,5**
Rückstellungen	204	606	631	685	762	3,2	2,8	2,9	2,8
dav. Pensionsrückstellungen	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	3.913	4.030	6.283	6.228	8.144	21,5	28,2	26,6	29,7
Verbindlichkeiten	**4.117**	**4.636**	**6.913**	**6.913**	**8.907**	**24,7**	**31,1**	**29,5**	**32,5**
dav. zinstragende Verbindl.	753	489	687	496	452	2,6	3,1	2,1	1,6
dav. nicht zinstragende Verbindl. <1J.	3.323	3.218	3.350	3.636	4.048	17,1	15,1	15,5	14,8
Bilanzsumme	**17.535**	**18.774**	**22.253**	**23.449**	**27.404**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

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

BankM
Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG

GuV-Rechnung und Prognose

Geschäftsjahr 31/12 • IFRS	12	13	14e	15e	16e	13	14e	15e	16e	5Y ø
						Veränderungen z. Vorjahr (%)				
Umsätze - CIS	**2.085**	**2.121**	**2.260**	**2.650**	**3.080**	**1,7**	**6,6**	**17,3**	**16,2**	**16,7**
Umsätze - Interfaces & Register	**1.058**	**960**	**1.020**	**1.050**	**1.100**	**-9,3**	**6,3**	**2,9**	**4,8**	**3,8**
Umsätze - Telemedizin	**398**	**345**	**350**	**380**	**500**	**-13,3**	**1,4**	**8,6**	**31,6**	**19,5**
Umsätze - Handelsware	**740**	**820**	**790**	**750**	**750**	**10,8**	**-3,7**	**-5,1**	**0,0**	**-2,6**
Umsätze - Lizenzen	**3.121**	**3.525**	**3.700**	**4.290**	**4.934**	**12,9**	**5,0**	**15,9**	**15,0**	**15,5**
Umsatz	**7.402**	**7.771**	**8.120**	**9.120**	**10.364**	**5,0**	**4,5**	**12,3**	**13,6**	**8,8**
Aktivierte Eigenleistungen	3.032	2.335	2.400	2.300	2.350	-23,0	2,8	-4,2	2,2	-6,2
Gesamtleistung	**10.434**	**10.106**	**10.520**	**11.420**	**12.714**	**-3,1**	**4,1**	**8,6**	**11,3**	**5,1**
Materialaufwand	689	750	750	720	720	8,9	0,0	-4,0	0,0	1,1
Rohertrag	**9.745**	**9.356**	**9.770**	**10.700**	**11.994**	**-4,0**	**4,4**	**9,5**	**12,1**	**5,3**
Sonstige betriebliche Erträge	604	367	160	150	180	-39,2	-56,4	-6,3	20,0	-26,1
Personalaufwand	4.219	3.448	3.937	4.385	4.500	-18,3	14,2	11,4	2,6	1,6
Sonstige betriebl. Aufwendungen	4.641	3.627	3.460	3.750	3.938	-21,8	-4,6	8,4	5,0	-4,0
Betriebserg. vor Abschreib. (EBITDA)	**1.489**	**2.648**	**2.533**	**2.715**	**3.736**	**77,8**	**-4,3**	**7,2**	**37,6**	**25,9**
Abschreibungen	531	1.047	610	650	680	97,2	-41,7	6,6	4,6	6,4
Betriebsergebnis (EBIT)	**958**	**1.601**	**1.923**	**2.065**	**3.056**	**67,1**	**20,1**	**7,4**	**48,0**	**33,6**
Zinserträge	25	10	0	0	0	-60,0	-100,0	0,0	0,0	-100,0
Zinsaufwand	92	70	50	30	0	-23,9	-28,6	-40,0	N/A	-100,0
Finanzergebnis	**-67**	**-60**	**-50**	**-30**	**0**	**-10,4**	**-16,7**	**-40,0**	**-100,0**	**-100,0**
Ergebnis vor Steuern (EBT)	**891**	**1.541**	**1.873**	**2.035**	**3.056**	**73,0**	**18,9**	**2,3**	**38,9**	**30,8**
Ertragssteuern	318	498	591	509	764	56,6	18,8	-14,0	50,2	24,5
Ergebnis nach Steuern	**573**	**1.043**	**1.282**	**1.526**	**2.292**	**82,0**	**22,9**	**19,1**	**50,2**	**41,4**
Abschreibungen auf Sachanlagen	531	1.047	610	650	680	97,2	-41,7	6,6	4,6	6,4
Betriebserg. v. Goodwill (EBITA)	**958**	**1.601**	**1.923**	**2.065**	**3.056**	**67,1**	**20,1**	**7,4**	**48,0**	**33,6**
Adj. Anzahl der Aktien	2.500	2.500	2.750	2.750	2.750	0,0	10,0	0,0	0,0	2,4
Adj. Ergebnis/Aktie (EpA)	**0,23**	**0,42**	**0,47**	**0,56**	**0,83**	**82,0**	**11,7**	**19,1**	**50,2**	**38,1**
Adj. Erg./Aktie (EpA) ex Goodwill	**0,23**	**0,42**	**0,47**	**0,56**	**0,83**	**82,0**	**11,7**	**19,1**	**50,2**	**38,1**
Adj. Cash Earnings (CE)/Aktie	**0,47**	**0,84**	**0,69**	**0,79**	**1,08**	**77,0**	**-17,7**	**15,1**	**36,6**	**23,0**

Geschäftsjahr 31/12 • IFRS	12	13	14e	15e	16e	13	14e	15e	16e	5Y ø
						Veränderungen z. Vorjahr (%)				
Adj. Ergebnis nach Steuern	**573**	**1.043**	**1.282**	**1.526**	**2.292**	**82,0**	**22,9**	**19,1**	**50,2**	**41,4**
+ Abschreibungen	531	1.047	610	650	680	97,2	-41,7	6,6	4,6	6,4
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	77	0	0	0	0	-100,0	0,0	0,0	0,0	-100,0
= Cash Earnings	**1.181**	**2.090**	**1.892**	**2.176**	**2.972**	**77,0**	**-9,5**	**15,1**	**36,6**	**26,0**
- Veränderungen im Net Working Capital	-2.003	-1.593	-1.274	-1.360	-1.131	-20,5	-20,0	6,8	-16,9	-10,8
= Operating Cash Flow	**3.184**	**3.683**	**3.165**	**3.537**	**4.103**	**15,7**	**-14,1**	**11,7**	**16,0**	**6,5**
- Investitionen in Sachanlagen	3.587	2.500	1.750	1.550	1.400	-30,3	-30,0	-11,4	-9,7	-21,0
= Freier Cash Flow	**-403**	**1.183**	**1.415**	**1.987**	**2.703**	**-393,5**	**19,6**	**40,4**	**36,0**	**31,7**
- Sonstiges ((+) Invest., (-) Barm.zufl.)	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Dividende (Vorjahr)	250	75	330	330	330	-70,0	340,0	0,0	0,0	7,2
+ Erhöhung des gezeichneten Kapitals	1.515	0	1.775	0	0	-100,0	0,0	-100,0	0,0	-100,0
+ Bankverbindlichkeiten	-169	-230	-200	-200	0	36,1	-13,0	0,0	-100,0	-100,0
Zufluss Barm.(+)/Rück. Barm.(-)	**693**	**878**	**2.660**	**1.457**	**2.373**	**26,7**	**203,0**	**-45,2**	**62,9**	**36,0**

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

Bank M
Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG

Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

A. Allgemeine Risikohinweise

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

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

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Willich.

Verfasser der vorliegenden Finanzanalyse: Rüdiger Holzammer, Finanzanalyst

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

Emittent des analysierten Finanzinstruments ist die ifa systems AG.

Hinweis gem. § 4 Abs. 4 Nr. 4 FinAnV über vorausgegangene Veröffentlichungen über den Emittenten mind. in den letzten zwölf Monaten:

Analyst	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Rüdiger Holzammer	15.1.2013	Neutral	€ 4,75
Rüdiger Holzammer	9.8.2013	Kaufen	€ 5,35
Rüdiger Holzammer	31.10.2013	Kaufen	€ 5,35
Rüdiger Holzammer	16.12.2013	Kaufen	€ 5,58
Rüdiger Holzammer	10.3.2014	Kaufen	€ 8,77

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

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

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

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

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

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

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

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

3. Datum der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

7.1.2015

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

Schlusskurse vom 6.1.2015

5. Aktualisierungen:

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

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

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

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

Die BankM - Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG (und verbundene Unternehmen), sowie im Zusammenhang der Tätigkeit der BankM - Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG gebundene Vermittler der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen oder mit Ihnen verbundene Unternehmen.

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

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

3. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG hat Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden bzw. angemessen zu behandeln. Insbesondere wurden institutsinterne Informationsschranken geschaffen, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenskonflikte für die Bank begründen könnten. Die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG führt zudem ein Insiderverzeichnis gemäß § 15b WpHG für Personen, die für sie tätig sind und bestimmungsgemäß Zugang zu Insiderinformationen haben. Diese Verzeichnisse werden auf Anfrage der BaFin übermittelt. Insidergeschäfte gemäß § 14 WpHG sind grundsätzlich nicht erlaubt. Mitarbeiter mit besonderer Funktion und Zugang zu Insiderinformationen haben grundsätzlich alle Geschäfte in Wertpapieren der internen Compliance-Stelle offenzulegen. Ferner wird eine laufende Überwachung der Einhaltung weiterer gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG durchgeführt und sich in diesem Zusammenhang eine Beschränkung von Mitarbeitergeschäften in Wertpapieren vorbehalten.

4. Die Vergütung der Analysten dieses Dokuments ist nicht von Investmentbanking-Geschäften der BankM - Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG oder mit ihr verbundenen Unternehmen abhängig. Der Analyst hat zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, vor deren Emission erhalten oder erworben. Der auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführte Analyst erklärt, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen seine eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegelt und seine Vergütung weder direkt noch indirekt von seinen Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten des Emittenten abhängen.

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

C. Haftungsausschluss (Disclaimer):

Dieses Dokument wurde von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

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

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

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

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

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

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

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

tanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG zurückzuführen sind. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG übernimmt keine Haftung für Vermögensschäden, soweit diese nicht auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit beruhen. Mit der Annahme dieses Dokuments erklärt sich der Leser bzw. Nutzer dieses Dokuments mit den dargestellten Risikohinweisen, rechtliche Angaben und dem Haftungsausschluss (Disclaimer) einverstanden und an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein sowie die in dieser Analyse enthaltenen Informationen ausschließlich Berechtigten zugänglich zu machen. Der Nutzer dieses Dokuments ist gegenüber der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG zu Schadensersatz für sämtliche Schäden, Forderungen, Verluste und Nachteile aufgrund von oder in Verbindung mit der unautorisierten Nutzung dieses Dokuments verpflichtet.

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

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

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

© 2015 BankM - Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt.

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

Glossar:

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 = E
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