

21. September 2012

Mid Cap | Europe | Germany

DR. KALLIWODA
RESEARCH GmbH

Bond Research**Initial Coverage****Outperformer**

Industry	Funkchip-Technologie
Country	Liechtenstein
ISIN	DE000A1G82U1
WKN	A1G82U
Website:	
	www.identecgroup.com

Upcoming Bond Issue

Coupon	7,5%
Bonus	Yes
Maturity	5 yrs
Payment Date	1, October
Interest Payment	Annually
Accumulated Interest	Yes
Issue Volume	up to 25,00 m
Issue Currency	EUR

Analyst Coverage:

Dr. Norbert Kalliwoda
Email: nk@kalliwoda.com
Dr. Piotr Arendarski
Email: pa@kalliwoda.com

Phone: +49 69 97 20 58 53

www.kalliwoda.com**IDENTEC GROUP AG****Breit gefächertes Unternehmen mit guten
Zukunftsaussichten**

- Das Unternehmen bringt am 01/10/2012 eine Anleihe von bis zu 25 000 000 Euro heraus mit Fälligkeitsdatum 30/09/2017. Die Anleihe zahlt einen fixen Kupon von jährlich 7,5 %, der jeweils am 1. Oktober fällig wird plus Bonus von bis zu 25 %.
- Das Unternehmen bietet ein breit gefächertes Portfolio hinsichtlich der verschiedenen Regionen und Branchen. Damit ist es weniger von der wirtschaftlichen Entwicklung einzelner Länder und Branchen abhängig.
- Trotz des negativen Trends des Aktienmarkts, ist die Tendenz im Bereich RFID TAGS-Lösungen positiv.
- Kombination von langjähriger und umfassender Erfahrung im Management und Unabhängigkeit der einzelnen Gruppenunternehmen innerhalb der Gruppe. Das Management ist in der Lage, auf wechselnde wirtschaftliche Bedingungen zu reagieren und trotzdem die Erlöse zu steigern. Das Geschäftsmodell der Unternehmen ist flexibel und kann rasch an wechselnde Marktbedingungen angepasst werden.
- Die gute Zahlungsfähigkeit und Eigenkapitalquote gepaart mit einer guten Kreditwürdigkeit machen die anstehende Anleihe höchst attraktiv.

EUR ('000)	2011	2010	2009
Erfolgsrechnung			
Erträge	41 560	34 148	17 013
Bruttoertrag	6 213	3 720	3 075
EBITDA	-4 477	-5 020	-4 476
Nettoertrag	-7 964	-8 842	895
Bilanz			
Anlagevermögen	59 523	57 722	51 351
Umlaufvermögen	24 242	21 033	21 522
Eigenkapital	54 740	56 131	54 894
Rentabilität			
Bruttomarge	0,15	0,11	0,18
EBITDA Marge	-0,11	-0,15	-0,26
Nettomarge	-0,19	-0,26	0,05
Schuldrückzahlungsfähigkeit			
Zinsaufwendung/EBITDA	0,28	0,2	0,04
Liquidität dritten Grades	1,64	2,28	3,28
Z-Faktor-Modell von Altman	BB+	BBB-	A+

Inhalt

1.	SWOT Analyse der IDENTEC GROUP AG	3
2.	Geschäftsrisiko.....	4
2.1.	Allgemeine Informationen	4
2.2.	Historie.....	4
2.3.	Unternehmensstruktur und Anteilseigner.....	4
2.4.	Gruppenmitglieder.....	5
3.	RFID Markt	6
3.1.	Warum wird RFID als wichtig erachtet?.....	7
3.2.	Der RFID-Markt aus wirtschaftlicher Perspektive	8
3.3.	Branchenanalyse	11
3.4.	Marktposition von IDENTEC GROUP AG	11
4.	Kapitalstruktur	12
5.	Jahresabschluss.....	13
6.	Analyse der Bilanz hinsichtlich der Bonität.....	14
6.1.	Hauptmerkmale der Bonität von IDENTEC GROUP AG	15
6.2.	Bevorstehende Anleiheemission.....	16
7.	Aussichten der Branche	17
7.1.	Branchenwachstum	17
7.2.	Schlüsselfaktoren für zukünftiges Wachstum.....	17
7.3.	Geografische Veränderungen	18
7.4.	Herausforderungen an den RFID-Markt.....	19
8.	Branche.....	19
8.1.	Geschäftsumfeld	19
8.2.	Zukunft des Konzerns.....	20
8.3.	Stärken der Geschäftstätigkeit und der Strategie.....	20
8.4.	Stärken des Konzerns	21
8.5.	Neueste Betriebsentwicklungen	21
8.6.	IDENTEC GROUP AG im Vergleich mit Branchenkollegen.....	22
9.	Credit rating Abstimmung.....	23
	Appendix 1.....	24

1. SWOT Analyse der IDENTEC GROUP AG

SWOT	
STÄRKEN	<ul style="list-style-type: none"> • Gebräuchliche Spitzentechnologie • Umfassende Kenntnis der Branche • Managementenerfahrung in allen Geschäftsfeldern • Wachsender RFID-Markt • Pionier und Marktführer auf dem Gebiet der drahtlosen Sensornetzwerke in schwieriger Umgebung • Fokus auf 16 Branchen - breit gefächerte Geschäftsbereiche/Kundenstrukturen • Bekannte Kundenbasis mit führenden Unternehmen in den jeweiligen Branchen
CHANCEN	<ul style="list-style-type: none"> • Hohes Marktpotenzial • Nachfrage nach neuen Dienstleistungen, Technologien • Wachsendes Bewusstsein der RFID Anwendungen in der Produktion, im Handel und für Dienstleistungen
SCHWÄCHEN	<ul style="list-style-type: none"> • Geringes Marktverständnis für die Vorteile der RFID-Technologie • Negatives Nettoeinkommen der Gesellschaft durch Investitionen in die Weiterentwicklung der Betriebe • Hohe Einstiegskosten für neue Dienstleistungen und Produkte • In vielen europäischen Ländern kommt der RFID-Technologie nur unwesentliche Aufmerksamkeit zu
GEFAHREN	<ul style="list-style-type: none"> • Schnelle technische Entwicklungen können die derzeitige Technologie leicht verdrängen • Stark aufgesplitterter Wettbewerb

2. Geschäftsrisiko

2.1. Allgemeine Informationen

Die IDENTEC GROUP AG liefert ganzheitliche RFID-Lösungen über ihre Tochterunternehmen und bedient dabei die gesamte RFID-Wertschöpfungskette: Software, Hardware und Serviceleistungen. Die Gruppe liefert drahtlose Tracking- und Hardware-Lösungen für Organisationen und Systemintegratoren; sie bildet eine Plattform für Software-Lösungen für Echtzeit RFID Objektverfolgung und Struktur für RFID-, GPS-, und sensorgesteuerte branchenspezifische Softwareanwendungen. Das Unternehmen entwickelt und vertreibt ebenfalls Getränke-Management-Lösungen für die Nahrungsmittel- und Getränkeindustrie zur Bestandsverwaltung und zur Überwachung des Schwundfaktors; Hitzeüberwachungssysteme für Einzelpersonen und für Gruppen zwecks Vermeidung von Hitzeschlägen, hitzeempfindliche Helme für den Freizeit- und Profifootball, sowie ähnliche Anwendungen für Feuerwehrleute, Minenarbeiter und Militäranwendungen, aber auch für weitere Sportarten, wie z.B. Baseball, Lacrosse, Renn- und Radsport. Darüberhinaus bietet das Unternehmen RFID Nachverfolgungs- und Überwachungssysteme für den Gesundheits- und Sicherheitsbereich, RFID-basierte Applikationslösungen für die unterschiedlichsten Bereiche, RFID-fähige und Web-basierte Zahlungsdienste für Parkhausbetreiber, RFID-Systeme für die Überwachung von Objekten in Geschäften. Das Unternehmen bedient weltweit Kunden auf der B2B und der B2C-Ebene im RFID-Markt.

2.2. Historie

Die IDENTEC GROUP AG wurde im Jahr 2000 unter dem Namen „RFID Holding Establishment“ durch die FM Zumtobel Gruppe gegründet. Im Jahr 2005 wurde der Name in RFID Invest AG geändert im Bestreben ein Portfolio von innovativen RFID-Unternehmen entlang der gesamten Wertschöpfungskette zu schaffen. Im Jahr 2011 erhielt das Unternehmen den Namen IDENTEC GROUP AG, um den Strukturwandel von einer Beteiligungs- zu einer Industrieholding zu vollziehen.

2.3. Unternehmensstruktur und Anteilseigner

Die folgende Tabelle weist die derzeitigen Anteilseigner an der Unternehmensstruktur aus. Aktionäre, die nach Kenntnis der Emittentin 2,5 % oder mehr der Aktien an der IDENTEC GROUP AG halten:

Abb. 1. Struktur der Anteilseigner

Anteilseigner	Anteile in %
RFID Invest II sicav	32,15
Ottico Anstalt	8,55
Victorinox AG	6,54
BaCo Holding Anstalt	4,72
HSW GmbH	3,62
IDENT Beteiligungs OG	3,18
Rustic Ventures SBIC-LP	2,74
Intel Capital Corporation	2,74

www.identecgroup.com, Dr. Kalliwoda | Research © 2012

2.4. Gruppenmitglieder

Die Konzerngesellschaften bedienen viele Märkte und Branchen mit hochentwickelten RFID-Lösungen. Der Mutterkonzern bietet den Konzerngesellschaften finanzielle, betriebliche und Marketingunterstützung, fördert Cross-Fertilization innerhalb des Konzerns und ermöglicht dadurch innovative, in höchstem Maße kosteneffiziente Lösungen für die Kunden. Der Fokus sämtlicher Konzerngesellschaften liegt auf der RFID-Technologie. Durch die Gruppenunternehmen erreicht der Konzern weltweit mehr als 2000 Kunden in 16 verschiedenen Branchen und bietet patentierte und preisgekrönte RFID-Produkte und -Lösungen. Die unten angeführte Tabelle stellt die Struktur der Unternehmen mit der entsprechenden Branchenspezifizierung dar.

Abb. 2. Struktur des Konzerns mit den entsprechenden Dienstleistungen in den verschiedenen Branchen



www.identecgroup.com, Dr. Kalliwoda | Research © 2012

Bedeutende Unternehmen der Gruppe

Innerhalb des Konzerns sind die größten Unternehmen wie folgt:

- IDENTEC SOLUTIONS AG
- Gantner Electronic GmbH

IDENTEC SOLUTIONS AG

Die IDENTEC SOLUTIONS AG, zusammen mit ihren Tochterunternehmen ist ein internationaler Entwickler von aktiven RFID-Lösungen und bedient vorwiegend das Gebiet der automatischen Identifizierung und Lokalisierung von Objekten oder Personen in Echtzeit. Der Konzern hat seine Fachkenntnisse insbesondere in Gebieten bewiesen, wo andere Technologien gescheitert sind, wie z.B. GPS oder WiFi. Die Lösungen der IDENTEC SOLUTIONS wurden bereits in den verschiedensten Branchen eingesetzt. Hauptsächlich handelt es sich dabei um Aktivitäten auf folgenden Gebieten: Häfen und Terminals ("Ports & Terminals"), Öl- und Gasindustrie ("Oil & Gas"), Tiefbau und Bergbau ("Tunnel & Mining"). Zusätzlich dazu sind die Aktivitäten von IDENTEC SOLUTIONS ebenfalls auf die Verteidigungs- und Sicherheitsbranche fokussiert.

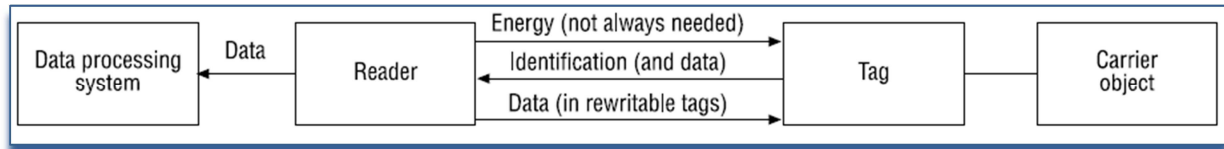
Gantner Electronic GmbH

Die Gantner Electronic GmbH und ihre Tochterfirmen bieten Barzahlungs-, Zulassungs-, Zutritts- und Zeiterfassungssysteme für verschiedene Branchen an. Die Hauptbetriebsaktivitäten betreffen den gesamten Freizeitbereich.

- Freizeit: Spezialsysteme für Bäder, Wellnessbereiche, Hotels, Rehabilitationszentren, Fitness-Clubs und andere Freizeiteinrichtungen aus verschiedenen Preissegmenten
- Zutrittssysteme: Intelligente Systeme für das Schließen und die Zeiterfassung, aber auch für eine elektronische Zutrittsüberwachung und -kontrolle für öffentliche und für industrielle Einrichtungen

3. RFID Markt

Die Radio Frequency Identification ist eine Technologie zur kontaktlosen Identifizierung und Lokalisierung von Objekten und Personen per Funk. RFID-Systeme bestehen aus zwei Komponenten: Einem Transponder (Tag), der auf dem zu verfolgenden Objekt angebracht ist und einem Lesegerät (Reader) zur Abfrage der Daten. Variabel in Größe und Form sind Transponder in fast jedem Objekt integrierbar – sei es auf einer Palette, einem Container, einer Verpackung oder unter der Haut eines Tieres. Die in der Folge angeführte Abbildung zeigt in sehr vereinfachter Form die Funktionsweise dieser Technologie:

Abb. 3. Komponenten eines RFID-Systems

Quelle: OECD (2007)

Typische RFID-Tags bestehen aus einer Antenne und einem damit verbundenen Mikrochip. Die einfachsten (und wahrscheinlich kostengünstigsten) Tags beinhalten jedoch keinen Chip, andere hingegen (solche mit erweiterten Fähigkeiten) haben ein größeres Speichervermögen und können ebenfalls Sensoren und/oder Batterien beinhalten. Aktive Tags können über größere Distanzen betrieben werden als andere (passive) Tags. Sie können gleichzeitig Daten von anderen Tags sammeln, fortlaufend Sensordaten aufzeichnen, Daten speichern, etc.. Andererseits haben diese eine kürzere Lebensdauer (bedingt durch die Autonomie der Batterien) und sie sind größer und teurer. Die Lesegeräte (Reader) können unterschiedliche Größen haben, von der Größe einer Münze bis hin zur Größe eines Laptops und die Preise sind sehr unterschiedlich, von zweistelligen bis hin zum vierstelligen Euro-Bereich oder sogar mehr, je nachdem ob sie mit aktiven Tags über große Distanzen kommunizieren müssen. Die Software-Systeme, die auch als "Middleware" bezeichnet werden, stellen die Verbindung zwischen der RFID Hardwarekomponenten und der Firmensoftware dar, die die Produktionsprozesse überwacht. Die Hauptfunktionen dieser Systeme bestehen im Filtern und in der Prozessabwicklung der Daten. RFID Tags und Reader sind oftmals Bestandteile eines breiteren RFID-Systems, das seinerseits wiederum ein Bestandteil der IT-Infrastruktur des jeweiligen Unternehmens ist. Die Wirksamkeit der RFID-Systeme hängt von der Leistungsfähigkeit des IT Netzwerks der Organisation ab, d.h. der Effizienz der Übermittlung der RFID Informationsflüsse, wobei die Middlewarekomponenten als Verbindung der RFID Kerneinheit und des Back-Ends gilt.

3.1. Warum wird RFID als wichtig erachtet?

Die RFID-Technologie entwickelt sich derzeit rasch und erschließt sich dadurch permanent einer zunehmenden Anzahl von Anwendungsgebieten. RFID hat mehrere Vorteile: Die Informationsweitergabe von den Tags erfolgt berührungslos, Tags können gleichzeitig gelesen werden (gleichzeitige Identifizierung), ohne dass sie dazu im Sichtfeld des Beobachters sein müssen; sie können sehr differenziert und mit Sensoren verbunden sein und die erhaltenen Daten können verändert werden. RFID ist sehr unterschiedlich einsetzbar: von der Objektverwaltung und -verfolgung, über die Teileproduktion, die Überwachung und Lieferung von Gütern, die Diebstahls- und Betrugskontrolle bis hin zu Zahlungsdiensten und die Erkennung von Personen sowie Objekten. Daher eignen sie sich für nahezu alle Wirtschaftsbereiche. Die unten angeführte Abbildung zeigt mögliche Anwendungen der RFID-Einrichtungen.

Hauptanwendungsgebiet für RFID

- Verfolgung von Frachtgütern durch den Zoll
- Handelsunternehmen
- Materialbearbeitung
- Wieder verwendbare Transportmittel
- Versorgungskettenmanagement
- Ortungssysteme
- Bestandsaufnahme entlang der Verteilerkette
- Objekt- und Materialmanagementsysteme

3.2. Der RFID-Markt aus wirtschaftlicher Perspektive

RFID ist eine Autoidentifikationstechnik, wie dies ebenfalls Strichcodes und Kontaktkarten sind. RFID bietet jedoch mehrere Vorteile gegenüber diesen beiden Systemen: RFID erlaubt die berührungslose Übermittlung von Daten, sogar wenn die Objekte außer Sichtweite sind, es erlaubt darüber hinaus eine gleichzeitige Identifizierung von mehreren Objekten, die Ausweitung und die Integration von Sensoren und die Veränderung der erhaltenen Daten. Diese Merkmale unterstützen eine große Anzahl von möglichen Anwendungen, z.B. in der Logistik, im Einzelhandel, in der Produktion und bei der Zutrittskontrolle. RFID wird elementare Grundlage des sogenannten „Internet of Things“ sein. RFID Anwendungen könnten sowohl einen wesentlichen Einfluss auf die Industrien haben, die diese erzeugen, als auch auf jene Industrien, die sie verwenden und damit auch auf die Wettbewerbsfähigkeit der jeweiligen Unternehmen.

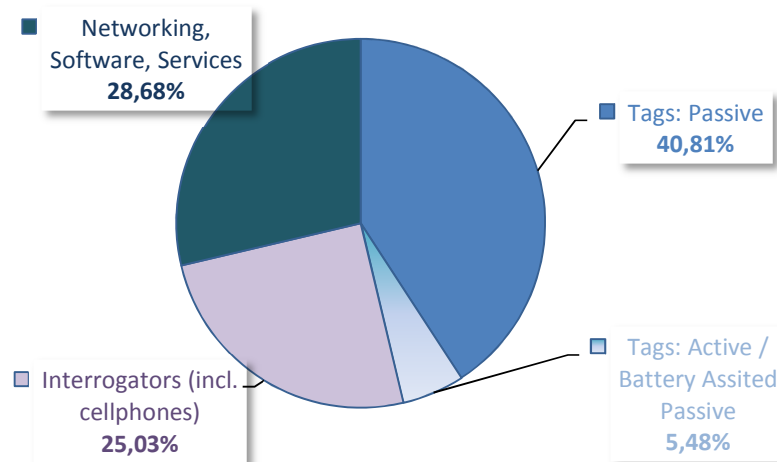
Marktvolumen:

2010: \$ 5.63 Mrd.

2011: \$ 6,51 Mrd.

2012: \$ 7,67 Mrd.

Die in der Folge angeführte Grafik stellt die Anteile der Produkte der jeweiligen Branchen dar.

Abb. 4. Marktvolumen der RFID Lösungen im Jahr 2011

Dr. Kalliwoda | Research © 2012

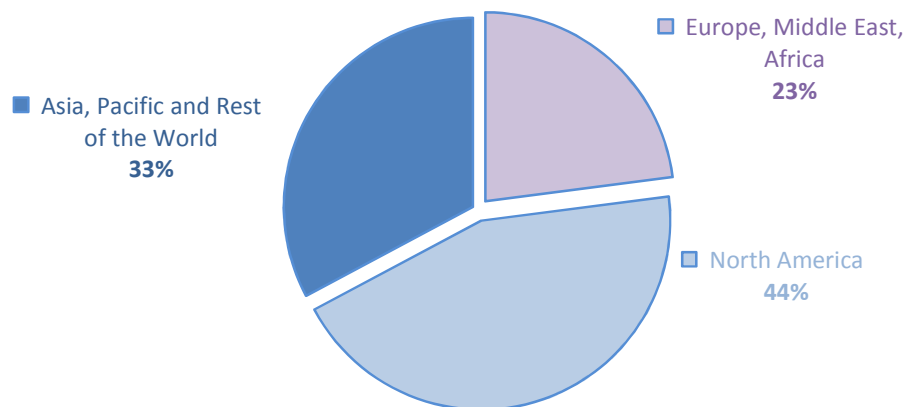
Im Einzelhandel wird zunehmend mehr RFID eingesetzt, insbesondere auf dem Gebiet der Bekleidung - allein dieses Anwendungsgebiet erfordert 1 Mrd. RFID Tags im Jahr 2012. RFID in Form von Tickets, die für Transit verwendet werden, erfordert 500 Millionen Tags im Jahr 2012. Die derzeitige Anzahl von Tags im Zusammenhang mit Tieren (z.B. bei Schweinen, Schafen und auch bei Haustieren) ist bereits sehr hoch, da dies in einer immer größer werdenden Anzahl von Ländern verpflichtend wird. Auf diesem Gebiet werden im Jahr 2012 bereits 294 Millionen Tags eingesetzt, z.B. in China oder Australien / Asien. Insgesamt werden im Jahr 2012 voraussichtlich 3,98 Mrd. Tags verkauft, im Vergleich zu 2,93 Mrd. in 2011. Der größte Anteil dieses Wachstums geht auf passive UHF RFID Tags zurück, allerdings sind die Anbieter in diesem Frequenzbereich derzeit noch nicht wirklich rentabel. In vielen anderen Anwendungsgebieten stellt der RFID-Anteil bereits 10 % dar - in manchen sogar weit mehr. Dies liegt hauptsächlich am Wachstum der passiven UHF Systeme für Bekleidungstags und an zahlreichen Closed-Loop Anwendungen. Das Wachstum wird ebenfalls gesteuert durch Regierungen, die zwei Dinge betreiben: In zunehmendem Maße verlangen sie verbindliche Anwendung von RFID, zuletzt z.B. bei Tieren in Neuseeland und in Europa und zweitens bringen sie große Geldbeträge auf, um RFID-Technologie zu kaufen. Dies betrifft regionale Regierungen, die sich zu zwischenhaltloser Strassenmaut und zu Tags für Bibliotheken verpflichten hin zu nationalen Regierungen, die zunehmend Tags für Personalausweise, Reisepässe und andere Formen von RFID Tags kaufen. Die Militärausgaben für RFID Systeme haben ihren Höhepunkt jedoch bereits überschritten. Insgesamt werden 2012 3,98 Mrd. Tags verkauft werden gegenüber 2,93 Mrd. Tags im Jahr 2011. Der größte Anteil dieses Wachstums geht auf passive UHF RFID Tags zurück, allerdings sind die Anbieter in diesem Frequenzbereich derzeit noch nicht wirklich rentabel. Seit Beginn bis zum Jahr 2012 wurden im Laufe der letzten 65 Jahre insgesamt 15,1 Mrd. Tags verkauft. 20 % dieser Menge wurden im Jahr 2011 verkauft. In vielen Gebieten, insbesondere bei der Luftfracht und Luftpost, hat der Bedarf an UHF RFID nicht den Erwartungen entsprochen. Jahrelang war das Angebot weit höher als die Nachfrage und die Herstellung von passiven UHF RFID Tags ist derzeit immer noch nicht rentabel in Bezug auf die Ausgaben dafür.

Dies hat zu einer bedeutenden Konsolidierung von 2007 bis 2009 geführt, insbesondere im Zusammenhang mit der Herstellung von UHF Tags. Im Gegensatz dazu, sind die meisten Gesellschaften, die mit der Lieferung von passiven UHF Tags befasst sind, lohnend. Allerdings gibt es seit 2011 ein starkes Anwachsen der Nachfrage nach passiven UHF Tags mit Impinj, Avery Dennison und anderen als Führer. Andere, z.B. Smartrac wurden bereits von Konzernen übernommen, die groß im RFID-Geschäft tätig sind.

Wichtige Marktakteure

Derzeit kommt die größte Nachfrage nach RFID aus dem USA (gefolgt von China und Europa). Diese Region stellt 30 % des Gesamtmarktvolumens im Jahr 2012 dar. In den kommenden Jahren wird erwartet, dass China seinen Anteil am Markt erweitert, von derzeit 23 % auf 25 % im Jahr 2017 und auf 28 % im Jahr 2022). Sogar in Russland erwarten die Branchenexperten ein durchschnittliches Wachstum der Branche von derzeit 1 % auf 2 % im Jahr 2017 und auf 5 % im Jahr 2022.

Abb. 5. Erwarteter Anteil am RFID-Markt im Jahr 2010, nach Region



Dr. Kalliwoda | Research © 2012

3.3. Branchenanalyse

Die folgenden Zahlen zeigen die Hauptmerkmale der RFID-Branche. Wir konzentrieren uns dabei auf die Europäische Perspektive, geben aber auch eine generelle Einschätzung über die Branche.

Abb. 6. SWOT Analyse der RFID Entwicklung aus europäischer Sicht

SWOT Analysis	
Stärken: <ul style="list-style-type: none"> • Spitzentechnologie • Leicht zu handhaben • Hohe Speicherfähigkeit • Geringe Abmessungen • In Europa findet man die größten RFID Anbieter • Hohes Marktpotenzial 	Schwächen: <ul style="list-style-type: none"> • Fehlen von Industrie- und Anwendungsstandards • Hohe Einheitskosten und hohe RFID Systemkosten • Geringes Marktverständnis hinsichtlich der Vorzüge der RFID-Technologie • Es gibt keine einheitlichen Wettbewerbsbedingungen für RFID in den verschiedenen Ländern
Chancen: <ul style="list-style-type: none"> • Könnte den Strichcode ersetzen • Die Nachfrage von Endkonsumenten nach RFID-Systemen steigt • Riesiges Marktpotenzial in vielen Geschäftszweigen • Standardisierungsbedarf • Steigende Rentabilität bei der Herstellung, dem Handel und den Dienstleistungen • Schaffung von neuen Dienstleistungen, neuen Arbeitsplätzen • Ansporn zur wirtschaftlichen Weiterentwicklung 	Gefahren: <ul style="list-style-type: none"> • Ethische Gefahren hinsichtlich des Privatlebens • Stark zersplitterte Wettbewerbsbedingungen • Schnelle technische Entwicklungen können die derzeitige Technologie leicht verdrängen • Mögliche Arbeitsplatzverluste durch vermehrten Einsatz von RFID

Dr. Kalliwoda | Research © 2012

3.4. Marktposition von IDENTEC GROUP AG

Wettbewerb

Der weltweite RFID-Markt gilt allgemein als stark zersplittert. Gemäß IDTechEx gibt es mehr als 1000 wichtige Dienstleistungsanbieter. Die zehn größten Anbieter erwirtschaften ca. 50 % des Absatzvolumens. Zu den größten Marktteilnehmern gehören folgende Firmen: Gemplus, NXP, ACS, Assa Abloy, Savi und Smartrac, Allflex.

Wettbewerb. IDENTEC Solutions AG

Der Markt für aktive RFID ist stark fragmentiert. Auf dem Gebiet der Häfen und Terminals, sind die Hauptmitbewerber die US-Gesellschaften Zebra Technologies, Cargotech und NOW Solutions. Auf dem Gebiet der Öl- und Gasindustrie sind die stärksten Wettbewerber die australische Gesellschaft Nine Site Technology, die kanadische Northern Light, die norwegische Gesellschaft Delta und die britische Gesellschaft S-3-ID. Die anderen Mitbewerber sind: Ubisense (Industrie, Verteidigung, Logistik), RF Code (Industrie, Lagerwesen), Ekahau (Gesundheit, Verteidigung), AeroScout (Gesundheit, Logistik) und Savi Technology (Verteidigung).

Wettbewerb. Gantner Electronic GmbH

Die Firma hat Zugang zu einem Nischenmarkt in Österreich gefunden mit starkem regionalem Fokus auf den Markt in Westösterreich. Darüber hinaus ist die Gantner Electronic GmbH weltweit tätig. Da der Markt stark zersplittert ist, führt dies zu zahlreichen Mitbewerbern. Die Hauptmitbewerber sind Interflex (Deutschland), PCS Systemtechnik (Deutschland), Keba (Österreich), Kaba Group (Schweiz), EVVA (Österreich) und Novar (Teil der US-Gruppe Honeywell).

4. Kapitalstruktur

Die folgenden Abbildungen zeigen die noch bestehenden Finanzverbindlichkeiten und die Aufteilung in langfristige und kurzfristige Finanzverbindlichkeiten der Gesellschaft.

Abb.7. Bestehende Finanzverbindlichkeiten

Schuldenstruktur	2011	2010	2009
Verbindlichkeiten - mit mehr als 5 Jahre Fälligkeit	838	708	479
Verbindlichkeiten - mit 1-5 Jahre Fälligkeit	9 100	5 085	870
Verbindlichkeiten - bis 1 Jahr Fälligkeit	5 077	4 411	3 390
Gesamt	15 015	10 204	4 739

Dr. Kalliwoda | Research © 2012

Abb. 8. Finanzverbindlichkeiten und Verbindlichkeiten aus LL

Verbindlichkeiten - Struktur	2011	2010	2009
Langfristige Verbindlichkeiten	9 938	5 792	1 349
Kurzfristige Verbindlichkeiten	5 077	4 411	3 390
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	4 842	3 185	6 680

Dr. Kalliwoda | Research © 2012

5. Jahresabschluss

Die IDENTEC GROUP AG erstellt ihren Jahresabschluss gemäß IFRS in Euro. Die folgenden Tabellen zeigen Konzernziffern. Wir konzentrieren uns bei unserer Analyse auf die Schuldentilgungsfähigkeit der Gruppe.

Abb. 9. Ertragsrechnung

Ertragsrechnung ('000 Euro)	2011	2010	2009
Ertrag	41 560	34 148	17 013
Betriebsaufwendungen (Materialien und Dienstleistungen)	-18 315	-15 480	-7 740
Betriebsaufwendungen (Personal)	-17 032	-14 949	-6 197
Bruttoertrag	6 213	3 720	3 075
Andere Betriebserträge	2 200	3 650	427
Andere Betriebsaufwendungen	-12 890	-12 389	-7 978
EBITDA	-4 477	-5 020	-4 476
Abschreibungen und Wertminderungen	-2 943	-2 544	-672
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	-7 420	-7 564	-5 148
Zinsaufwendungen	-1 267	-985	-158
Zinsertrag	127	55	314
Andere Finanzprodukte	253	-664	9 268
Außerordentliche Posten	-	-	-3 390
Gewinn vor Steuern (EBT)	-8 307	-9 158	887
Ertragssteuern und andere Steuern	-344	-315	-8
Nettoertrag	-7 964	-8 842	895

Dr. Kalliwoda | Research © 2012

Abb 10. Cash flow Entwicklung

Cashflow-Zahlen ('000 Euro)	2011	2010
Nettoertrag	-7 964	-8 842
Abschreibungen und Wertminderungen	-2 943	-2 544
CFO	-4 278	-7 169
CFI	-3 568	-5 921
CFF	10 025	12 898
Gesamt CF	2 179	-192

Dr. Kalliwoda | Research © 2012

Abb. 11. Jahresabschluss und Kapitalstruktur

Jahresabschluss ('000 Euro)	2011	2010	2009
Anlagevermögen	59 523	57 722	51 351
Immaterielle Vermögensgegenstände	50 608	49 802	37 952
Sachanlagen	1 355	1 371	1 672
Finanzanlagen	2 057	1 725	11 727
Steuerabgrenzungsposten	5 503	4 824	-
Umlaufvermögen	24 242	21 033	21 522
Vorratsvermögen	7 279	7 955	6 564
Außenstände	9 977	8 067	8 592
Sonstige Aktiva	897	1 100	2 263
Bargeld und Gegenwerte	6 090	3 911	4 103
Gesamtvermögen	83 765	78 755	72 873
Eigenkapital	54 740	56 131	54 894
Verbindlichkeiten gegenüber Banken (lang-/kurzfristig)	15 015	10 204	4 739
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	4 842	3 185	6 680
Sonstige kurzfristigen Verbindlichkeiten	6 015	7 829	3 688
Gesamt Verbindlichkeiten und Eigenkapital	83 765	78 755	72 873

Dr. Kalliwoda | Research © 2012

6. Analyse der Bilanz hinsichtlich der Bonität

Die folgende Tabelle zeigt die Entwicklung der Finanzzahlen. Wir zeigen die wichtigsten Zahlen im Hinblick auf die Schuldenrückzahlungsfähigkeit.

Abb. 12. Entwicklung der Finanzzahlen

Posten	2011	2010	2009	Durchschnitt
Ertrag	41 560	34 148	17 013	-
EBITDA Marge	-10,80%	-14,70%	-26,30%	-0,17
Nettoertragsmarge	-19,20%	-25,90%	5,30%	-0,13
Kapitalumschlag	0,5	0,43	0,23	2,87
Debitorenumschlag	4,17	4,23	1,98	3,46
Zinsaufwendungen / EBITDA	0,28	-0,2	-0,04	-0,17
Liquidität zweiten Grades	0,66	0,42	0,63	0,57
Anlagenaktivierung /Fremdwährungsverschuldung	6,51	10,69	41,69	19,63
Liquidität dritten Grades	1,64	2,28	3,28	2,4

Dr. Kalliwoda | Research © 2012

6.1. Hauptmerkmale der Bonität von IDENTEC GROUP AG

Positive Merkmale:

- **Steigende Umsätze**
Die Gesellschaft ist in der Lage, neue Aufträge zu gewinnen. Die Nachfrage nach der neuen Technologie in Verbindung mit der Anwendungsentwicklung durch Gruppenunternehmen ist steigend.
- **Steigender Bruttoertrag**
Unter Vernachlässigung der sonstigen Aufwendungen ist die Kerntätigkeit des Konzerns in höchstem Maße rentabel. Die sonstigen Aufwendungen stehen im Zusammenhang mit Marketing und Rechtsberatung, die üblicherweise in der Anfangsphase der Geschäftstätigkeit sehr hoch sind. Wir sind der Meinung, dass der wesentliche Teil der sonstigen Aufwendungen mit der Zeit reduziert werden können.
- **Solides Verhältnis zwischen der Liquidität zweiten und dritten Grades**
Der Konzern ist in der Lage, auf eine ausreichende Liquidität zurück zu greifen. Dies erhöht die Schuldenrückzahlungsfähigkeit.
- **Langfristige Schuldendeckungsquote**
Sichere Anlagendeckung /Fremdwährungsverschuldung. Der Konzern verfügt über eine Kapitalsumme, die vier Mal so hoch ist, wie die ausstehenden langfristigen Verbindlichkeiten (Bankdarlehen und Schulden).
- **Fähigkeit des Managements zusätzliche Kunden zu gewinnen**
Es ist bemerkenswert, dass das Niveau der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (laufenden Umsätze) höher ist als vor der Wirtschaftskrise. Das Management ist in der Lage, gut mit dem zunehmenden Wettbewerb innerhalb der Branche umzugehen.
- **Starke und wachsende Kapitalumschlaghäufigkeit**
Der Konzern ist in der Lage, das Kapital wirksam einzusetzen, um damit Profit zu erzielen.

Negative Merkmale:

- **Negativer Nettoertrag**
Diese Zahlen stehen immer an erster Stelle der Wahrnehmung des Konzerns durch einen Investor. Aber diese Situation ist für Hightech-Firmen typisch, die während der ersten Jahre ihrer Geschäftstätigkeit stark investieren. Aufgrund der positiven Entwicklung im Branchenumfeld, sowie der Planung des Unternehmens ist von einer positiven Entwicklung auszugehen.
- **Nachlassende Zinsdeckung**
Das Verhältnis der Aufwendungen für Zinsdeckung / EBITDA hat sich verschlechtert. Dieses Verhältnis mag Grund zur Sorge sein. Aber auch diese Situation ist für Hightech-Firmen typisch, die während der ersten Jahre ihrer Geschäftstätigkeit stark investieren.

6.2. Bevorstehende Anleiheemission

Der Konzern bietet in einem öffentlichen Zeichnungsangebot 25.000 Stück Inhaberteilschuldverschreibungen mit einem Nennwert von je 1.000 Euro an. Das Gesamtvolumen beläuft sich somit auf bis zu 25.000.000 Euro. Die wesentlichen Anleihebedingungen sind folgende:

- Zinssatz 7,5% p.a.
- Laufzeit 5 Jahre; von 1. Oktober 2012 bis 30. September 2017
- Bonuszahlung:
 - a. am Laufzeitende; dies entspricht 25 % des Nominalbetrags der Inhaberteilschuldverschreibung. Die Zahlung erfolgt am Ende der Laufzeit am 01.10.2017.
 - b. bei Kontrollwechsel: Im Falle der Kündigung der Anleihe nach einem Kontrollwechsel hängt die Höhe der Bonusvergütung von der Laufzeit der Anleihe ab. Dabei kann sie von 5 % bis zu 25 % des Nominalbetrags einer Anleihe betragen:
 - Vor dem 01.10.2013 = 5 %
 - Nach dem 30.09.2013 , aber vor dem 01.10.2014 = 10 %
 - Nach dem 30.09.2014, aber vor dem 01.10.2015 = 15 %
 - Nach dem 30.09.2012, aber vor dem 01.10.2016 = 20 %
 - Nach dem 30.09.2016, aber vor dem 01.10.2017 = 25 %

Mittelverwendung:

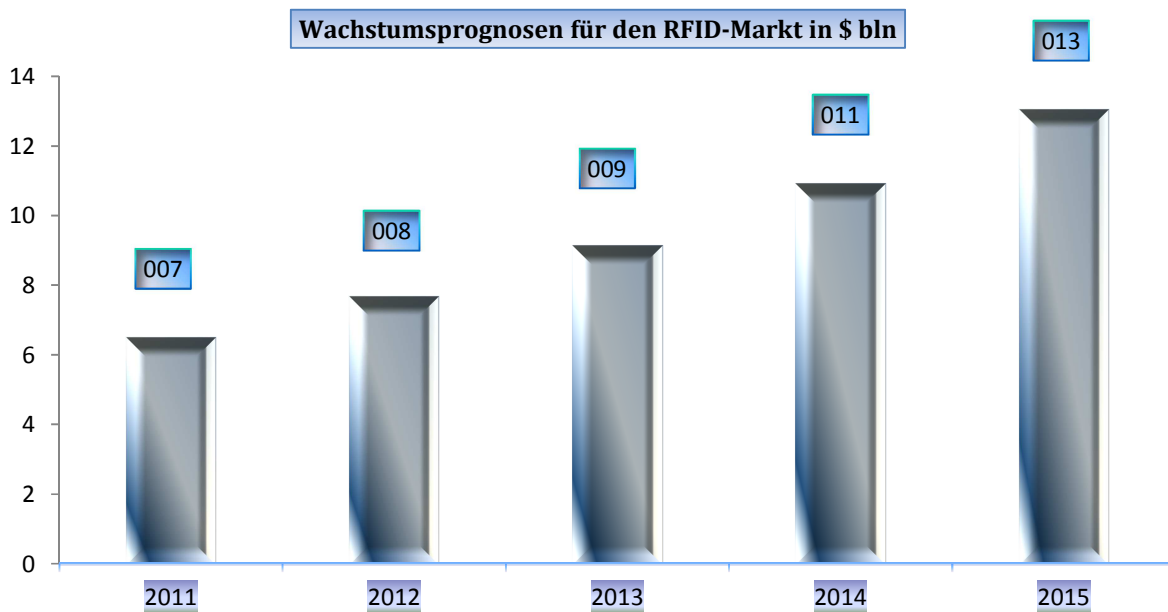
- die Finanzierung von Akquisitionen
- der Ausbau der Geschäftstätigkeit in ausgewählten Märkten
- die Optimierung der Passivstrukturen, z.B. Umfinanzierung des Mezzanine-Darlehens

7. Aussichten der Branche

7.1. Branchenwachstum

Trotz der wirtschaftlichen Probleme konnten wir 2009 einen bedeutenden Anstieg von RFID-Anwendungen feststellen. Die Analysten von TechNavio prognostizieren für die Zeit von 2011-2015 eine durchschnittliche Wachstumsrate von 19,4 % p.a. für den weltweiten RFID-Markt.

Abb. 13. Wachstumsprognosen für den RFID-Markt



Dr. Kalliwoda | Research © 2012, TechNavio

7.2. Schlüsselfaktoren für zukünftiges Wachstum

Allgemein

- Das steigende Interesse der Endverbraucher
- Technologiebewusstsein bei verschiedenen Anwendungen und in verschiedenen vertikalen Märkten
- Einführung von neuen Produkten und Diensten, Technologie-Upgrade, Entwicklung von Normen
- Partnerschaften und Verbindungen, Zusammenschlüssen und Ankäufe
- Anwendung von RFID-Technologien im Einzelhandel

Im Detail

- Vermehrte Anwendungen für die Gepäcksicherheit in Flughäfen
- Die Regierungen stellen ebenfalls einen starken Schlüsselfaktor für das Wachstum der Branche dar, indem sie vermehrt den Einsatz von RFID vorschreiben
- Neue gesetzliche Vorschriften, z.B. auf dem Gebiet der Nahrungsmittelsicherheit. Es gibt eine große Nachfrage nach einer besseren Verfolgbarkeit von einzelnen Nahrungsmitteln in der Wertschöpfungskette
- Wachstum durch die Verwendung der RFID-Technologie, im Zusammenhang mit nationaler Sicherheit und Verteidigung, z.B. für Reisepässe
- Steigende Ansprüche an Personensicherheit z.B. im Gesundheitssektor. Notwendigkeit der Lokalisierung von Patienten in Pflegeheimen
- Schutz von Leben und Gesundheit, z. B. Lokalisierung und Zustandsbeschreibung von Mitarbeitern auf Erdölplattformen oder in Bergwerken
- Identifizierung von Assets im Minengeschäft
- Einsatz im Leisure Bereich zur Steuerungs- und Logistiko Optimierung
- Schutz gegen Manipulation, Diebstahl und zur Verhinderung von Straftaten, z.B. Zugangsberechtigungen, Lokalisierungen, Mengenbestimmungen, etc.

7.3. Geografische Veränderungen

Wir sind der Meinung, dass die Umsätze der RFID Technologie im Asien-Pazifik-Raum stark zulegen werden, aufgrund der verstärkten Anwendung von RFID in Ländern wie China, Indien, Südkorea, Taiwan und Thailand. Das Wachstum wird zudem vom Erfolg einer steigenden Anzahl von RFID-Projekten angetrieben, da diverse Unternehmen in zunehmendem Maße daran interessiert sind, diese Technologie in ihre Wertschöpfungskette einzubauen. Hohe anfängliche Kosten der RFID-Installation, einschl. der Tags und Readers, hat Investitionen in RFID auf Anwendungen im Umfeld der Herstellung von hochwertigen Gütern beschränkt. Da die Preise für die RFID-Hardware jedoch stetig fallen, werden immer mehr Betriebe in der Lage sein, sich ein derartiges Investment zu leisten. Vor diesem Hintergrund ist anzunehmen, daß der RFID-Markt im Asien-Pazifik-Raum im Laufe der nächsten Jahre stark wachsen wird.

7.4. Herausforderungen an den RFID-Markt

Preise und Kostendegression

Wie jeder andere Markt ist auch der RFID-Markt preiseempfindlich: Sobald die Preise sinken, steigt die Nachfrage. Im Laufe der letzten paar Jahre haben sich einige Branchen für RFID interessiert, jedoch nur um dann festzustellen, dass die derzeitigen Preisniveaus unerschwinglich sind für die jeweiligen Geschäfte, wie zum Beispiel das Archivieren von wichtigen Dokumenten, Brief- und Paket-Verfolgung bei Post- und Zustelldiensten, das Nachverfolgen von geringwertigen Lebensmitteln im Einzelhandel. Würden diese Branchen RFID annehmen, wenn die Preise merklich niedriger wären? RFID weist wesentliche Vorteile gegenüber anderen Identifizierungstechnologien auf. Sobald diese Branchen RFID anwenden, werden enorme Mengen von preisgünstigen Tags und Readern benötigt. Die hierzu notwendige Kostenreduktion für einzelne Tags und Reader kann durch Massenproduktion realisiert werden.

Technologische Entwicklung

Signifikante Durchbrüche beim Preisniveau für die Hardware werden weiterhin durch technische Verbesserungen erfolgen. Aktuelle Forschungs- und Entwicklungsarbeiten zeigen für die nächsten zehn Jahre eine gute Perspektive. Bei den Tags wird es den chiplosen Tag geben. Große Aufwendungen werden in die Entwicklung von gedruckten Dünnschichttransistorschaltkreisen (printed Thin Film Transistor Circuits TFTC) geleistet. Nach Meinung von Raghu Das, CEO von IDTechEx, könnten diese chiplosen Tags im Jahr 2017 zu einem Preis von weniger als 1 Cent erhältlich sein, insbesondere wenn sie in die Verpackung integriert sind. Wenn dies möglich wird, führt dies zu einem bedeutenden Wachstum der RFID Anwendungen in zahlreichen Branchen.

8. Branche

8.1. Geschäftsumfeld

Ein sich schnell änderndes technisches Umfeld ist schwer prognostizierbar. Bedeutende technische Veränderungen können jederzeit die bestehende Technologie ersetzen. Die IDENTEC GROUP AG ist sehr aktiv bei der Entwicklung neuer Produkte und Technologien und bei der Verbesserung in Anwendung befindlicher Produkte. Forschung und Entwicklung sind in dieser Branche sehr komplex und unterliegen typischen Unsicherheiten. Diese Faktoren könnten die Bewertung des Konzerns beeinflussen.

8.2.Zukunft des Konzerns

- Optimierung der Geschäftsprozesse in den Unternehmen
- Integration von Geschäftsprozessen
- Vermehrung der Internet-basierten Anwendungen
- Vertikale Ausweitung
- Akquisition von sich in die Geschäftsstrategie einfügenden Unternehmen im B2B und/oder B2C Bereich im Rahmen der erfolgreichen Weiterführung der Buy-and-Build Strategie
- Besondere Branchenexpertisen bieten der Gruppe gute Perspektiven. Insbesondere in den Industrien der Öl- und Gasproduktion, der Bergwerke (IDENTEC SOLUTIONS), aber auch in der Freizeitindustrie (Gantner).
- Akquisition von Mehrheitsanteilen an Unternehmen, die in ihrem Bereich die Marktführerschaft haben, mit geografischem Schwerpunkt in den USA (Hothead Technologies, Beverage Metrics und In-Sync)
- Weitere Hebung von Synergien innerhalb der Gruppenunternehmen, insbesondere bei F&E und Marketing

8.3.Stärken der Geschäftstätigkeit und der Strategie

Diversifizierung

Der Konzern verfügt über ein Portfolio von verschiedenen Unternehmen und weist sowohl regional als auch hinsichtlich ihrer Produkte und Lösungen eine große Diversifizierung auf. Daher ist der Konzern weniger von den wirtschaftlichen Entwicklungen einzelner Länder und Segmente abhängig.

Langfristige und umfangreiche Managementenerfahrung

Das Management hat eine umfangreiche Erfahrung im neuen RFID-Markt, sowie auch umfangreiche Erfahrung bei diversen erfolgreich abgeschlossenen Investmenttätigkeiten. Investitionen müssen mit Blick auf die hochspezifischen Märkte detailliert geprüft werden und müssen sich sinnvoll in das Spektrum der Gruppe einfügen lassen. Dennoch bleibt die operative Unabhängigkeit jedes einzelnen Unternehmens unberührt, um so schnell auf den Markt bzw. auf die Kundenbedürfnisse reagieren zu können.

8.4. Stärken des Konzerns

IDENTEC Solutions

- Etablierte und verlässliche Lösungen, Technologieführerschaft in Schlüsselindustrien
- Skalierbarkeit und Flexibilität bei RFID-Lösungen, insbesondere die Smart Sensor Plattform
- Breite Kundenbasis bei vielen multinationalen Konzernen
- Klarer Fokus auf die Kerngebiete (Öl, Gas und Bergwerke) mit eigenen Verkaufsexperten
- Umfangreiche Branchenkenntnisse
- Renommiertes und erfahrenes Management-Team

Gantner Group

- Gantner Group konzipiert Gesamtlösungen, Integrierung und Skalierbarkeit der Lösungen
 - Einfache Installation und einfache Anwendung
 - Kundennähe, kundenorientierte Lösungen
 - Breite Produktfunktionen
 - Ständige technische Innovationen und Weiterentwicklungen
-

Dr. Kalliwoda | Research © 2012

8.5. Neueste Betriebsentwicklungen

- 24. April 2012: Hothead Technologies, Erfinder der Heat Observation Technology (HOT™), einer Lösung zur Messung von erhöhten Temperaturen bei Fußballspielern, hochgefährlichen Arbeiten im Dienstleistungssektor in der Ölproduktion und bei Feuerwehrleuten, hat die iAPP Plattform der Software von InSync (Gruppenunternehmen von IDENTEC) für den Betrieb ihrer Lösung gewählt und verwendet diese auf Handgeräten, Smartphones und serverseitigen CPUs. InSync liefert die Hand- und Serveranwendungssoftware komplette durch die gesamte Cloud und setzt damit ihre iApp Cloud™ wirksam ein.
- 30. April 2012: IDENTEC SOLUTIONS - ein weltweiter Anbieter von Echtzeit-Sicht und Steuerlösungen zur Verbesserung der Sicherheit, der Produktivität und Wirksamkeit in Häfen und Terminals ist eine Partnerschaft mit NavisReader eingegangen. Diese NavisReader Zertifizierung bedeutet, dass das IDENTEC SOLUTIONS CTAS Terminal Asset Management System nun garantiert direkt an Navis SPARCS N4 und 3.7 Terminal Betriebssystem (TOS) gekoppelt werden kann, ohne dass dazu zusätzliche Änderungen vorgenommen werden müssen.

- 21. März 2012: InSync Software, der führende Anbieter von RFID Software und sensorbetriebenen Anwendungen hat heute die Freigabe der iApp 4.0 Anwendungsplattform bekanntgegeben. Diese trägt den Namen Sapphire. Tagtäglich treibt die preisgekrönte iApp Plattform der RFID, GPS und sensorbetriebenen Objektverfolgungs- und Managementanwendungen der Firmen von Fortune 500 an und unterstützt diese Geschäfte bei der Lokalisierung und der Verfolgung von geschäftskritischen Objekten draußen, bei der Verbesserung der Sicherheit und der Verfolgbarkeit der Nahrungsmittellieferungen und beim Erhalt der Rentabilität im Bauwesen und in der Produktion.
- 13. Februar 2012: IDENTEC SOLUTIONS, der führende Anbieter von drahtlosen Sensortechnologien hat ein innovatives Echtzeit-Lokalisierungssystem (RTLS) umgesetzt, das automatisch Fahrzeuge in der Volkswagen-Produktion im Automobilwerk in Bratislava verfolgt.

8.6.IDENTEC GROUP AG im Vergleich mit Branchenkollegen

Die Vergleichsanalyse ist in diesem geschäftlichen Umfeld sehr schwierig und könnte irreführend sein. Aufgrund der Konzernstruktur und der Lebensphase von „RFID-Unternehmen“ ist ein Peergroup-Vergleich nicht möglich.

9. Credit rating Abstimmung

Das Z-Faktor-Modell von Altman "Z-Score" ist ein weit verbreitetes Modell zur Insolvenzprognose für Unternehmen. Wir vergleichen das Ergebnis des Modells für die IDENTEC GROUP AG über die Jahre hinweg. Die Ergebnisse, die wir erhalten, gehen mit dem US Bond Equivalent, das auf dem "Z-Faktor-Modell" basiert, konform. Siehe dazu Anhang 1. Der Wert der IDENTEC GROUP AG (5,67) entspricht einem BB oder BB+ Rating. Die verschlechterte Wertentwicklung des Z-Faktor-Modells sollte keinen Anlass zur Besorgnis geben, da der Konzern neue Finanzmittel eingeworben hat. Stabile steigende Umsätze sind Indikator für die steigende Nachfrage nach den Produkten der Gruppe und daher ist, unserer Meinung nach die zusätzliche Nachfrage nach Kapital zur Absicherung des weiteren Wachstums gut begründet.

Abb. 14. Z-Faktor-Modell von Altman, ein Insolvenzprognoseverfahren für private Unternehmen

Altman Model	Gewichtung		
	2011	2010	2009
6,56 * X1 = Umlaufkapital / Gesamtkapital	0,74	0,70	0,82
3,26 * X2 = Nettoerträge / Gesamtvermögen	-0,31	-0,37	0,04
6,72 * X3 = EBIT / Gesamtvermögen	-0,60	-0,65	-0,47
1,05 * X4 = Eigenkapital / Gesamtverbindlichkeiten	1,98	2,61	3,21
3,25 - konstant	3,25	3,25	3,25
Dr. Kalliwoda Research © 2012			
Altman Z- Score Modell			
5,07 5,54 6,84			

Appendix 1.

US equivalent rating	Average Z''-Score	Sample size
AAA	8.15	8
AA+	7.60	–
AA	7.30	18
AA–	7.00	15
A+	6.85	24
A	6.65	42
A–	6.40	38
BBB+	6.25	38
BBB	5.85	59
BBB–	5.65	52
BB+	5.25	34
BB	4.95	25
BB–	4.75	65
B+	4.50	78
B	4.15	115
B–	3.75	95
CCC+	3.20	23
CCC	2.50	10
CCC–	1.75	6
D	0.00	14

Average based on over 750 US industrial corporates with rated debt outstanding; 1994 data.

Dr. Kalliwoda | Research © 2012

Contact

DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH		Rüsterstraße 4a 60325 Frankfurt Tel.: 069-97 20 58 53 www.kalliwoda.com
Primary Research Fair Value Analysis International Roadshows		
Head: Dr. Norbert Kalliwoda E-Mail: nk@kalliwoda.com	CEFA-Analyst; University of Frankfurt/Main; PhD in Economics; Dipl.-Kfm.	<u>Sectors:</u> IT, Software, Electricals & Electronics, Mechanical Engineering, Logistics, Laser, Technology, Raw Materials
Dr. Peter Arendarski E-Mail: pa@kalliwoda.com	Senior-Analyst, Msc & Ph.D in Finance (Poznan Univers. of Economics), CFA Level 2 Candidate	<u>Sectors:</u> Technology, Raw Materials, Banks & Insurances, Financial-Modelling (Quant., Buyside)
Patrick Bellmann E-Mail: pb@kalliwoda.com	Junior-Analyst; WHU - Otto Beisheim School of Management, Vallendar (2012)	<u>Sectors:</u> Support Research and Quantitative Approach
Andreas Braun E-Mail: rb@kalliwoda.com	Junior-Analyst; University of Frankfurt/Main (2012)	<u>Sectors:</u> Support Research and Quantitative Approach
Michael John E-Mail: mj@kalliwoda.com	Dipl.-Ing. (Aachen)	<u>Sectors:</u> Chemicals, Chemical Engineering, Basic Metals, Renewable Energies, Laser/Physics
Maximilian F. Kaessens E-Mail: mk@kalliwoda.com	Bachelor of Science in Business Administration (Babson College (05/2012), Babson Park, MA (US))	<u>Sectors:</u> Financials, Real Estate
Adrian Kowollik E-Mail: ak@kalliwoda.com	Dipl.-Kfm.; Humboldt-Universität zu Berlin, CFA Candidate	<u>Sectors:</u> Media, Internet, Gaming, Technology, Eastern European stocks
Maximilian F. Kaessens E-Mail: mk@kalliwoda.com	Bachelor of Science in Business Administration (Babson College (05/2012), Babson Park, MA (US))	<u>Sectors:</u> Financials, Real Estate
Dr. Christoph Piechaczek E-Mail: cp@kalliwoda.com	Dipl.-Biologist; Technical University Darmstadt; Univ. Witten-Herdecke.	<u>Sectors:</u> Biotech & Healthcare; Medical Technology Pharmaceutical
Hellmut Schaarschmidt; E-Mail: hs@kalliwoda.com	Dipl.-Geophysicists; University of Frankfurt/Main.	<u>Sectors:</u> Oil, Regenerative Energies, Specialities Chemicals, Utilities
Dr. Erik Schneider E-Mail: es@kalliwoda.com	Dipl.-Biologist; Technical University Darmstadt; Univ. Hamburg.	<u>Sectors:</u> Biotech & Healthcare; Medical Technology Pharmaceutical
David Schreindorfer E-Mail: ds@kalliwoda.com	MBA, Economic Investment Management; Univ. Frankfurt/ Univ. Iowa (US).	<u>Sectors:</u> IT/Logistics; Quantitative Modelling
Nele Rave E-Mail: nr@kalliwoda.com	Lawyer; Native Speaker, German School London,	<u>Legal adviser</u>

Also view Sales and Earnings Estimates:

DR. KALLIWODA | RESEARCH on Terminals of Bloomberg, Thomson Reuters, vwd group and Factset

Analyst of this research:
Dr. Norbert Kalliwoda,
CEFA



DISCLAIMER

Empfehlungen Aktienresearch und Einstufungen Credit Research

Empfehlungen Aktienresearch

DR. KALLIWODA | RESEARCH GmbH verwendet ein 5-stufiges Aktien-Ratingsystem. Die Anlageempfehlungen werden bei Veröffentlichung der Analyse hinsichtlich folgender Einstufungen unter Berücksichtigung der zu erwartenden Rendite vorgenommen. Bei vorübergehenden Kursabweichungen außerhalb der unten angegebenen Kursspannen ändern wir nicht zwangsläufig unsere Einstufung. Allerdings ist es für uns ein Anlass, unsere originäre Empfehlung zu verändern.

KAUFEN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung von mindestens 10 % aufweisen	BUY
AKKUMULIEREN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen 5% und 10% aufweisen	ACCUMULATE
HALTEN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen 5% und - 5% aufweisen	HOLD
REDUZIEREN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen - 5% und - 10% aufweisen	REDUCE
VERKAUFEN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung von mindestens - 10 % aufweisen	SELL

Die DR. KALLIWODA | RESEARCH GmbH begründet die fairen Werte der untersuchten Aktiengesellschaften auf einer Fundamentalanalyse. Hierzu zählen Discount-Cashflow-Verfahren, Sum-of-the-parts-Verfahren und Peer-Group-Vergleiche.

Einstufungen Credit Research

Im Zuge der CREDIT RESEARCH Analysen nimmt die DR. KALLIWODA | RESEARCH GmbH Einstufungen von einzelnen Anleihen vor.

Outperformer:	Die Anleihe ist hinsichtlich ihrer Bonität besser als vergleichende Anleihen.
Marketperformer:	Die Anleihe ist hinsichtlich ihrer Bonität mit dem Markt vergleichbar.
Underperformer:	Die Anleihe ist hinsichtlich ihrer Bonität schlechter als vergleichende Anleihen.

Erklärung

DR.KALLIWODA | RESEARCH GmbH hat diese Analyse auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen, die als zuverlässig gelten, gefertigt. Wir arbeiten so exakt wie möglich. Wir können aber für die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen und Meinungen keine Gewährleistung übernehmen.

Diese Studie ersetzt nicht die persönliche Beratung. Diese Studie gilt nicht als Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der in dieser Studie angesprochenen Anlageinstrumente. Daher rät DR.KALLIWODA | RESEARCH GmbH, sich vor einer Wertpapierdisposition an Ihren Bankberater oder Vermögensverwalter zu wenden.

Diese Studie ist in Großbritannien nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die in Art. 11 (3) des Financial Services Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind. Diese Studie darf weder direkt noch indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Die Verteilung dieser Studie in andere internationale Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Studie gelangt, sollten sich über gegebenenfalls vorhandene Beschränkungen informieren und diese einhalten.

DR.KALLIWODA | RESEARCH GmbH sowie Mitarbeiter können Positionen in irgendwelchen in dieser Studie erwähnten Wertpapieren oder in damit zusammenhängenden Investments halten und können diese Wertpapiere oder damit zusammenhängende Investments jeweils aufstocken oder veräußern.

Mögliche Interessenskonflikte

Weder DR.KALLIWODA | RESEARCH GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen

- a) hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, 1% oder mehr des Grundkapitals;
- b) war an einer Emission von Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, beteiligt;
- c) hält an den Aktien des analysierten Unternehmens eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals;
- d) hat die analysierten Wertpapiere auf Grund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut.

Nur mit dem Unternehmen IDENTEC bestehen vertragliche Beziehungen zu DR.KALLIWODA | RESEARCH GmbH für die Erstellung von Research-Studien. Durch die Annahme dieses Dokumentes akzeptiert der Leser/Empfänger die Verbindlichkeit dieses Disclaimers.