

10. Mai 2007

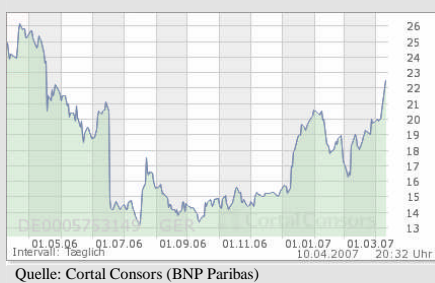


Sektor: Technology
Kommunikationssysteme

EREIGNIS: Geschäftsbericht 2006 - Ausblick

Empfehlung: Kaufen **Fair Value (alt):** € 17.79
Fair Value (neu): € 27.00 **Letzter Preis:** € 23.50

Kursverlauf



Wachstumsimpulse durch Zukunftstechnologien

- Mit dem Erwerb von VIT hat man die Wettbewerbsposition gestärkt – Marktführer in Deutschland
- Chancen ergeben sich durch die Mobilfunkstandards TETRA und ETCS
- Intensiver Preiswettbewerb drückt auf die Margen - Renditekennzahlen und Profitabilität gesunken

SWOT

- + stabiles Kerngeschäft
- + offensive Unternehmensstrategie
- + Produktinnovationen
- + TETRA-Mobilfunkstandard
- + Kundenstruktur
- - steigende Wettbewerbsintensität
- - Margenverfall

ANALYST

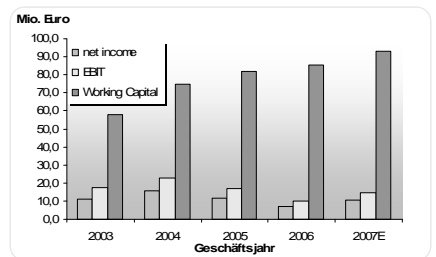
Dr. Norbert Kalliwoda; CEFA
DVFA-Analyst Dipl.-Kfm.
+49 (69) 97205853
nk@kalliwoda.com
www.kalliwoda.com

See also
Kalliwoda Recommendations
on Terminal: Bloomberg
Reuters
Thomson Financials
JCF Factset

COMPANY DESCRIPTION

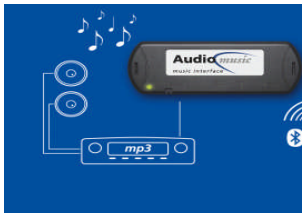
Die Funkwerk AG ist ein führender Anbieter von Kommunikationssystemen für Fahrzeuge, Verkehrsbetriebe und Unternehmen. Zum Kundenkreis der Gesellschaft zählen u.a. Mannesmann Arcor, Siemens, ADTrans und Marconi. Die Funkwerk AG hat ihren Sitz in Kölleda und beschäftigt 1326 Mitarbeiter. Die Unternehmensgeschichte reicht bis in das Jahr 1942 zurück. Die Gründung der Funkwerk AG und der anschließende Börsengang wurde 2000 vollzogen.

HISTORY & ESTIMATES



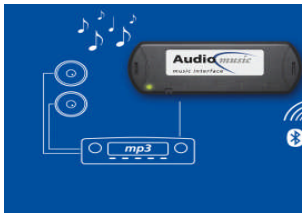
Figures in EUR	2003	2004	2005	2006	2007E
EPS	1,44	1,96	1,42	0,84	1,29
Revenues (mln)	178,7	249,1	242,0	241,8	290,0
net Income (adj.)	10,9	15,8	11,6	7,0	10,6
EBIT (mln)	17,5	22,9	17,1	10,1	14,5
Working capital (mln)	58,1	74,6	81,8	85,4	92,8
Equity ratio (in %)	56,5	61,4	64,4	63,1	66,3

Price (curr)	23,50	Shares out (mln)	8,04
52W high	26,22	6M Avrg Vol (TEUR)	341,2
52W low	12,96	Free Float (in %)	48,16 %
Market Cap (mln)	188,9	Weight in GEX	0,411 %
Last Dividend	0,35	Kürzel	FEW
Accounting Stand.	IFRS	Reuters code	FWEG.DE
Web Page	www.funkwerk.com	WKN	575314



Inhaltsübersicht

1	Unternehmensprofil	3
2	Geschäftsentwicklung	5
3	Strategie.....	5
4	Prognose	6
5	Geschäftsfelder	6
6	SWOT-Analyse	8
7	Bilanzanalyse	9
8	Finanzplanung	11
9	Unternehmensbewertung.....	13
9.1	Discounted Cashflow Methode.....	13
9.2	Gewichteter Kapitalkostensatz (WACC)	14
9.3	Fair Value – Sensitivitäten.....	15
10	Vergleichende Marktbewertung (Trading Approach)	16
11	Investment Case.....	18
12	Kontakt.....	19
13	DISCLAIMER	20



Funkwerk: Führender Anbieter professioneller Kommunikationssysteme

1 Unternehmensprofil

Die in Kölleda/Thüringen ansässige Funkwerk AG hat sich auf ein breites Spektrum an professionellen Kommunikationssystemen, die in Fahrzeugen, Verkehrsbetrieben und Unternehmen eingesetzt werden können, spezialisiert. Die Kernaktivitäten hat der Funkwerk-Konzern dabei in die Geschäftsbereiche Traffic & Control Communication, Automotive Communication und Enterprise Communication unterteilt. Zum Jahresende 2006 beschäftigte der Konzern 1326 Mitarbeiter, die einen Umsatz von 241,7 Mio. Euro erwirtschafteten.

Im Segment Traffic & Control Communication (TCC) werden kommunikationstechnische Lösungen angeboten, die die

Geschäftsfeld
Control Communication (TCC)

**Institutionelle Anleger:
Senden Sie uns bitte eine Email an folgende
Kontaktadresse für den Erhalt der gesamten Studie:
research@kalliwoda.com**

ogistik
tzt sich
etriebe,
hungs-
eal der
aft bei

Geschäftsfeld Automotive Communication (AC)

Im Geschäftsfeld Automotive Communication (AC) konzentriert sich der Funkwerk-Konzern auf Kommunikationseinrichtungen in Fahrzeugen. Mit der Produktgruppe Fleetbox wird den Kunden eine Lösung angeboten, mit der man im Rahmen der Flottensteuerung Fahrzeuge lokalisieren und verfolgen sowie Fahrzeugdaten auswerten kann. Darüber hinaus stehen für die Automobilhersteller und Hersteller Komponenten zur Verfügung, die eine stabile und ungestörte Mobilfunkverbindung gewährleisten und die parallele Nutzung von Freisprechanlagen, Navigationssystemen, Fahrzeug-Ferndiagnosen, Datenverkehr, Telematikleistungen und Car-Infotainmentsystemen ermöglichen.

Geschäftsfeld Enterprise Communications (EC)

Enterprise Communication (EC) ist das dritte Geschäftsfeld von Funkwerk. Das Segment unterteilt sich in die Sparten Messaging Systeme und Mobility Systeme. Funkwerk ist nach eigenen Angaben in diesem Segment mit einem Marktanteil von über 40 Prozent Marktführer in Deutschland.



2 Kontakt

Funkwerk AG

Telefon: + 49 (0) 3635 / 600 – 346

Telefax: + 49 (0) 3635 / 600 – 507

Im Funkwerk 5
D-99625 Kölleda/Thüringen

Head of IR: Herr Jörg Reichenbach
ir@funkwerk.com

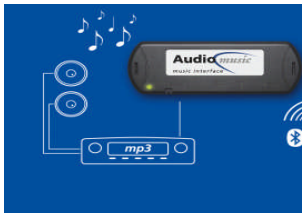
DR. KALLIWODA RESEARCH		Unterlindau 22 60323 Frankfurt Tel.: 069-97 20 58 53 Fax.: 069-13 30 38 52 26 2 www.kalliwoda.com
Primary Research Fair Value Analysis International Roadshows		
Head: Dr. Norbert Kalliwoda E-Mail: nk@kalliwoda.com	CEFA-Analyst; University of Frankfurt Economics; Dipl.-Kfm.	<u>Sectors:</u> IT, Software, Electricals & Electronics, Mechanical Engineering, Logistics, Laser, Technology, Raw Materials
Dr. Thomas Krassmann E-Mail: tk@kalliwoda.com	Dipl.-Geologist, M.Sc.; University of Göttingen & Rhodes University, South Africa;	<u>Sectors:</u> Raw Materials, Mining, Precious Metals, Gem stones.
Wolfgang Neuner E-Mail: wn@kalliwoda.com	MBA (Candidate 2008 Uni. Iowa (US)) and Dipl.-Kfm. (Major Finance and Monetary Economics 2009).	<u>Sectors:</u> Banks, Financial Services, Real Estates - REITS.
Dr. Christoph Piechaczek E-Mail: cp@kalliwoda.com	Dipl.-Biologist; Technical University Darmstadt; Univ. Witten-Herdecke	<u>Sectors:</u> Biotech & Healthcare; Medical Technology Pharmaceutical
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 (Candidate 2006); Univ. Frankfurt/ Univ. Iowa (US).	<u>Sectors:</u> IT/Logistics; Quantitative Modelling
Hellmut Schaarschmidt; E-Mail: hs@kalliwoda.com	Dipl.-Geophysicists; University of Frankfurt.	<u>Sectors:</u> Oil, Regenerative Energies, Specialities Chemicals, Utilities
Nele Rave E-Mail: nr@kalliwoda.com	Lawyer; Native Speaker, German School London	<u>Translations English</u>

Also view Sales and Earnings Estimates:
DR. KALLIWODA | RESEARCH on Terminals of

Bloomberg
Reuters
Thomson Financial
JCF Factset

Analyst of this research: Dr. Norbert Kalliwoda, CEFA





3 DISCLAIMER

KAUFEN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung von mindestens 20 % aufweisen	BUY
AKKUMULIEREN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen 10% und 20% aufweisen	ACCUMULATE
HALTEN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen 10% und - 10% aufweisen	HOLD
REDUZIEREN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen -10% und - 20% aufweisen	REDUCE
VERKAUFEN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung von mindestens - 20 % aufweisen	SELL

Additional Disclosure/Erklärung

DR.KALLIWODA | RESEARCH 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, 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.

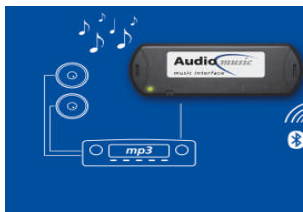
DR.KALLIWODA | RESEARCH sowie Mitarbeiter können Positionen in irgendwelchen in dieser Studie erwähnten Wertpapieren oder in damit zusammenhängenden Investments halten und können diese Wertpapiere oder damit zusammenhängende Investments jeweils aufstocken oder veräußern.

Mögliche Interessenskonflikte

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

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

Nur mit dem Unternehmen Funkwerk AG bestehen vertragliche Beziehungen zu DR.KALLIWODA | RESEARCH für die Erstellung von Research-Studien.



Durch die Annahme dieses Dokumentes akzeptiert der Leser/Empfänger die Verbindlichkeit dieses Disclaimers.

Company	Date	Rating	Price	Price target
Funkwerk AG	14.11.2006	Buy	14,70	17,79
Funkwerk AG	02.05.2007	Buy	23,50	27,00

DISCLAIMER

The information and opinions in this analysis were prepared by DR. KALLIWODA | RESEARCH. The information herein is believed by DR. KALLIWODA | RESEARCH to be reliable and has been obtained from public sources believed to be reliable. With the exception of information about DR. KALLIWODA | RESEARCH, DR. KALLIWODA | RESEARCH makes no representation as to the accuracy or completeness of such information.

Opinions, estimates and projections in this report constitute the current judgement of the author as of the date of this analysis. They do not necessarily reflect the opinions, projection, forecast or estimate set forth herein, changes or subsequently becomes inaccurate, except if research on the subject company is withdrawn. Prices and availability of financial instruments also are subject to change without notice. This report is provided for informational purposes only. It is not to be construed as an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell any financial instruments or to participate in any particular trading strategy in any jurisdiction. The financial instruments discussed in this report may not be suitable for all investors and investors must make their own investment decision using their own independent advisors as they believe necessary and based upon their specific financial situations and investment objectives. If a financial instrument is denominated in a currency other than an investor's currency, a change in exchange rates may adversely affect the price or value of, or the income derived from, the financial instrument, and such investor effectively assumes currency risk. In addition, income from an investment may fluctuate and the price or value of financial instruments described in this report, either directly or indirectly, may rise or fall. Furthermore, past performance is not necessarily indicative of future results.

This report may not be reproduced, distributed or published by any person for any purpose without DR. KALLIWODA | RESEARCH's prior written consent. Please cite source when quoting.