



14. November 2006

COMPANY ANALYSIS

Coverage: Q3/2006



Sektor:
Telekommunikation

Index: Prime Standard
© Deutsche Börse



Quelle: Deutsche Börse

EREIGNIS: Ersteinschätzung

Risiko: BBB (gute Bonität – mittleres Risiko) **Rating (neu):** KAUFEN
Last Price: 14,70 EURO **Fair Value (neu)** 17,79 EURO

Funkwerk AG: Spezialist für Telematiklösungen

- **Spitzentechnologie auf dem Gebiet der Verkehrs-Telematik**
- **Solide Bilanzstruktur**
- **Prognostiziertes Umsatzziel kann nicht erreicht werden**

SWOT

- + Hohe Markteintrittsbarrieren
- + Diversifikationsgrad
- - geringe EBIT-Marge
- - Verhandlungsmacht der Abnehmer

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

Copyright © 2006 DR. KALLIWODA | RESEARCH

COMPANY DESCRIPTION

Die Funkwerk AG und ihre Tochtergesellschaften sind spezialisiert auf Mobilfunkanwendungen für Verkehrsträger. Die Gesellschaft beschäftigt derzeit 1278 Mitarbeiter. Sitz der Gesellschaft ist Kölleda (Thüringen). Mehrheitsaktionär ist die Hörmann Funkwerk Holding GmbH. Gegründet wurde die Aktiengesellschaft im Jahre 2000.

HISTORY & ESTIMATES

Funkwerk AG	
Umsätze 2006	248,95
Umsätze 2007	258,36
EBITDA 2006	22,8
EBITDA 2007	29,6
EBIT 2006	9,62
EBIT 2007	15,72
EPS 2006	0,83
EPS 2007	1,35

Quelle: VB/E/S Consensus

Basiswerte für die Aufbereitung der Multiplikatoren der Referenzunternehmen											
in Mio. € bzw. in € je Aktie	Kurs je Aktie	Market Cap.	Enterprise Value	Umsatz		EBITDA		EBIT		EPS	
				2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Init	7,85	76,81	66,04	33,40	42,08	6,66	7,02	4,55	5,05	0,27	0,33
OHB Technology	8,20	120,92	36,55	177,71	204,23	28,11	24,30	20,42	16,62	0,76	0,62
IVU Traffic	1,20	21,20	25,52	32,30	30,90	3,10	3,40	1,00	1,30	0,15	0,17
Tele Atlas	12,02	1.078,80	899,32	252,44	305,69	29,40	57,70	-25,31	-1,60	0,43	0,54
Höft & Wessel	3,81	32,38	46,66	84,60	93,30	8,34	9,22	1,87	3,72	0,23	0,26
Continental	92,11	13.430,25	15.114,15	15.169,29	16.435,83	2.490,60	2.716,90	1.711,68	1.868,08	7,19	8,01
Itis Holding	57,75	58,11	54,70	12,30	14,10	n.a	n.a	-1,50	-1,20	-1,30	-1,00
Garmin	39,78	8.628,09	8.293,04	1.323,49	1.658,10	436,88	484,26	309,28	333,01	1,60	1,82
Tomtom	30,90	3.422,39	3.141,11	1.323,05	1.662,40	306,33	350,67	286,65	330,26	1,74	2,17
Funkwerk AG	14,80	118,94	99,63	248,95	258,36	22,80	29,60	9,62	15,72	0,83	1,35

DR. KALLIWODA | RESEARCH © Copyright 2006



Inhaltsübersicht:

1.	<i>GRUNDSÄTZLICHE FESTSTELLUNGEN</i>	3
2.	<i>PEER GROUP VERGLEICH</i>	3
3.	<i>WÜRDIGUNG DER PEER GROUP ANALYSE</i>	8
4.	<i>G&V SCHÄTZUNGEN BIS 2008</i>	9
5.	<i>BEWERTUNGSGRUNDLAGEN</i>	10
6.	<i>UNTERNEHMENSBEWERTUNG: DCF-VERFAHREN</i>	10
7.	<i>SENSITIVITÄTSANALYSE</i>	12
8.	<i>RISIKOBEWERTUNG - EXTERNES RATING</i>	13
9.	<i>KONTAKT</i>	14
10.	<i>DISCLAIMER</i>	15



1. BITTE SCHREIBEN SIE UNS EINE NACHRICHT, WENN SIE AN DER GESAMTEN STUDIE INTERESSE HABEN:
EMAIL: NK@KALLIWODA.COM
VIELEN DANK

Dr. Norbert Kalliwoda, Dipl.-Kfm, CEFA

- Die Studie enthält neben der Discount-Cashflow-Methode, eine Peergroup-Betrachtung und ein **differenziertes 3-Stufiges Rating**:
- **Teilrating 1**: Wirtschaftliche Verhältnisse;
- **Teilrating 2**: Qualitative Unternehmensbewertung;
- **Teilrating 3**: Branchen-, Produkt- und Umfeldanalyse.



9. KONTAKT

DR. KALLIWODA RESEARCH		Unterlindau 22 60323 Frankfurt Tel.: 069-97 20 58 53 Fax.: 069-20 32 73 58 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.
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>

Analyst of this research: Dr. Norbert Kalliwoda, CEFA

Also view Sales and Earnings Estimates:

DR. KALLIWODA | RESEARCH on Terminals of

Bloomberg
Thomson Financial
Reuters
JCF Factset





10. 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.

Bitte beachten Sie, dass der Rating-Prozess der Ratingagenturen / Banken / Beratungsgesellschaften voneinander abweichen, da zum Teil unterschiedliche Schwerpunkte gesetzt werden. Die Risikoeinschätzung kann daher nur ein Anhaltspunkt sein und kein Rating-Gutachten ersetzen.

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.



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

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.