



26. April 2006

COMPANY REPORT

Coverage: Seit Q3/2005

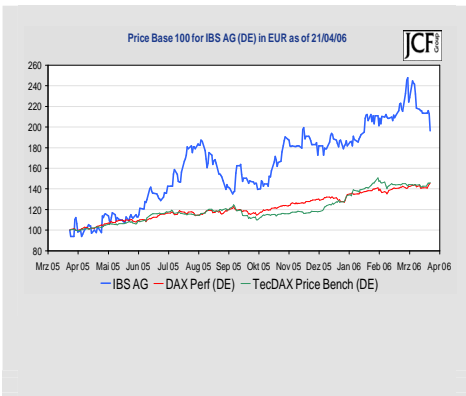


**Sektor:**  
Software / Technologie

**EREIGNIS:** Ergebnis Geschäftsj. 2005+Q1 2006 (vorl.)  
**Rating (alt): KAUFEN**                      **Rating (neu): KAUFEN**  
**Fair Value (alt) € 4,60**                      **Fair Value (neu) € 5,11**  
**Letzter Preis: € 3,34**

## Wachsendes Kunden-Netzwerk und sich festigende Partnerschaften (IBM)

- Gut gerüstet für Manufacturing Investment Trends in 2006
- Industrielösungen durch Traceability & RFID (Echtzeitbasis) verbessert
- Überzeugendes Q1/2006 Ergebnis: IBS hat keine Bankverbindlichkeiten mehr



### SWOT

- + Stark erfahrenes Management
- + Traceability- u. RFID-Kompet.
- + Expertentool Echtzeitüberwach.
- + Produktgarantien (z.B. Autobauer) und kurze Produktlebenszyklen positiv für IBS
- - Gelingen internat. Rolloutstrategien mit hoh. Margen ?
- - USA+ASIEN: Geringer Marktanteil.

### ANALYST

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

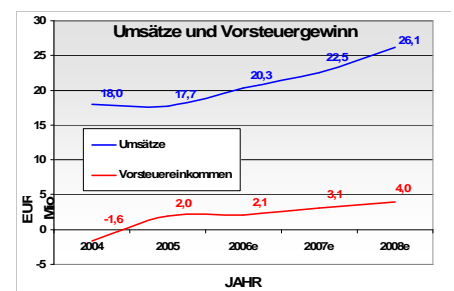
See also  
 Kalliwoda Recommendations  
 on Terminal: Bloomberg  
 Reuters  
 Thomson Financials  
 JCF Factset

Copyright © 2006 DR. KALLIWODA | RESEARCH

### COMPANY DESCRIPTION

Die IBS AG gehört zu den weltweit führenden Anbietern von unternehmensübergreifenden Standardsoftwaresystemen und Beratungsdienstleistungen für das industrielle Qualitäts-, Produktions- und Compliance-Management. Seit 1982 tragen die Produktlösungen zur Produktivitätssteigerung und Fehlerminimierung in Unternehmen bei.

### HISTORY & ESTIMATES



Figures in EUR	2002	2003	2004	2005	2006e
EPS Dr. Kalliwoda	-0,04	0,04	-0,57	0,21	0,23
EPS Consensus	-0,04	0,04	-0,57	0,15	0,22
Revenues (mln)	22,1	19,6	18,0	17,71	20,3
net Income (adj.)	-0,8	0,8	-3,8	1,4	1,5
net cash per share	0,2	-0,3	0,0	0,04	0,16
net Cash	1,6	-1,8	-0,3	0,3	1,1
Free Cash Flow	4,1	1,0	-0,3	1,4	2,5
P/E	-	29,5	-	16,2	14,8
P/S	-	1,2	1,3	1,3	1,1
Price (curr)	3,34				
52W high	4,09				
52w low	1,55				
Market Cap (mln)	22,7				
Last Dividend	0				
Sales CAGR 04-08	10%				
Web Page	www.ibs-ag.de				
Shares out (mln)					6,79
6M Avrg Vol (000s)					70
Free Float (in %)					57,6%
Weight in Prime All Share					0,005%
Reuters code					IBB
Bloomberg					IBB
WKN					622840

Source: DR. KALLIWODA | RESEARCH



## CONTENTS

1.	<b>FINANCIALS:IBS AG MELDET GEPRÜFTE GESCHÄFTSZAHLEN 2005 .</b>	<b>3</b>
1.1	<b>Vorläufiges Q1/2006 Ergebnis +Quartalsschätzungen bis Q4/2006 .....</b>	<b>3</b>
2.	<b>FACTS &amp; TRIGGERS.....</b>	<b>5</b>
3.	<b>GEWINN &amp; VERLUST-SCHÄTZUNGEN BIS 2008 .....</b>	<b>7</b>
4.	<b>BILANZ &amp; CASHFLOW-PROGNOSEN BIS 2008 .....</b>	<b>8</b>
5.	<b>VALUATION .....</b>	<b>9</b>
5.1	<b>Unternehmensbewertung: DCF-Verfahren und Sensitivitätsanalyse.....</b>	<b>9</b>
6.	<b>SWOT-ANALYSIS.....</b>	<b>10</b>
7.	<b>ANHANG: P&amp;L 2004+2005 + SCHÄTZUNGEN DER Q2-Q4 2006e .....</b>	<b>11</b>
8.	<b>CONTACT .....</b>	<b>12</b>
9.	<b>DISCLAIMER.....</b>	<b>14</b>



## 1. FINANCIALS: IBS AG MELDET GEPRÜFTE GESCHÄFTSZAHLEN 2005

Die IBS AG hat im Geschäftsjahr 2005 einen Konzernumsatz von EUR 17,7 Mio. (Vj: EUR 17,9 Mio.) erzielt. Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) beträgt plus EUR 2,15 Mio. (Vj: minus EUR 1,61 Mio.). Sonstige Erträge unter anderem aus der Auflösung von Rückstellungen in Höhe von EUR 0,436 Mio. sind darin enthalten.

Der operative Cashflow stieg auf EUR 1,754 Mio. per 31.12.2005 gegenüber nur EUR 0,058 Mio. per 31.12.2004. Die Cash-Bestände betragen zum Jahresende 2005 EUR 2,56 gegenüber EUR 2,51 in 2004. Unter Einbeziehung der bestehenden und bestätigten Kreditlinien erhöht sich die freie Liquidität auf insgesamt EUR 3,6 Mio zum 31.12.2005 rund 3,6 Mio. Euro gegenüber EUR 2,7 Mio zum 31.12.2004.

Die IBS AG hat im Geschäftsjahr 2005 einen Jahresüberschuss von EUR 1,40 Mio. erzielt (Vj: minus EUR 3,99 Mio.). Das Ergebnis je Aktie beträgt damit EUR 0,21 (Vj: minus EUR 0,59) und liegt EUR 0,02 über unseren Erwartungen. Im Rahmen des Jahresabschlusses hat die IBS AG den bestehenden Verlustvortrag mit der Kapitalrücklage verrechnet, um kurzfristig die Dividendenfähigkeit des Unternehmens wiederherzustellen. Folgende Tabelle zeigt die Ergebnisse von 2005 im Vergleich zu 2004.

IBS AG : 2005 und 2004 im Vergleich						
			2005	2004	Veränder.	
Umsatz	EUR	Mio	17,71	17,96	-1,4%	↓
EBIT	EUR	Mio	2,15	0,01	turnaround	↑
EBT	EUR	Mio	2,00	-0,19	turnaround	↑
Umsatzrentabilität (EBT)		%	11,29	-1,06	turnaround	↑
Auftragsbestand	EUR	Mio	9,10	6,20	46,8%	↑
Eigenkapitalquote		%	48,14	37,61	28,0%	↑

Quelle: IBS AG; DR.KALLIWODA | RESEARCH ; 2006 ©

Am auffälligsten ist die Erhöhung des Auftragsbestandes aus Projekt- und Wartungsaufträgen um 46,8% gegenüber dem Vorjahr 2004: Ein positiver Indikator für das laufende Geschäftsjahr 2006.

### 1.1 Vorläufiges Q1/2006 Ergebnis und Quartalschätzungen bis Q4/2006

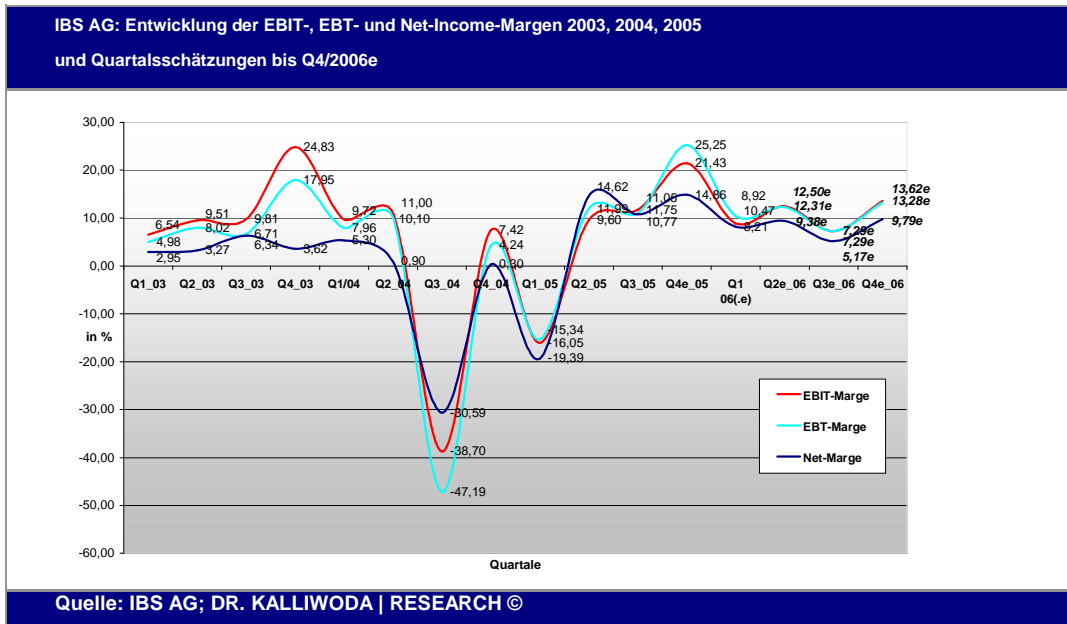
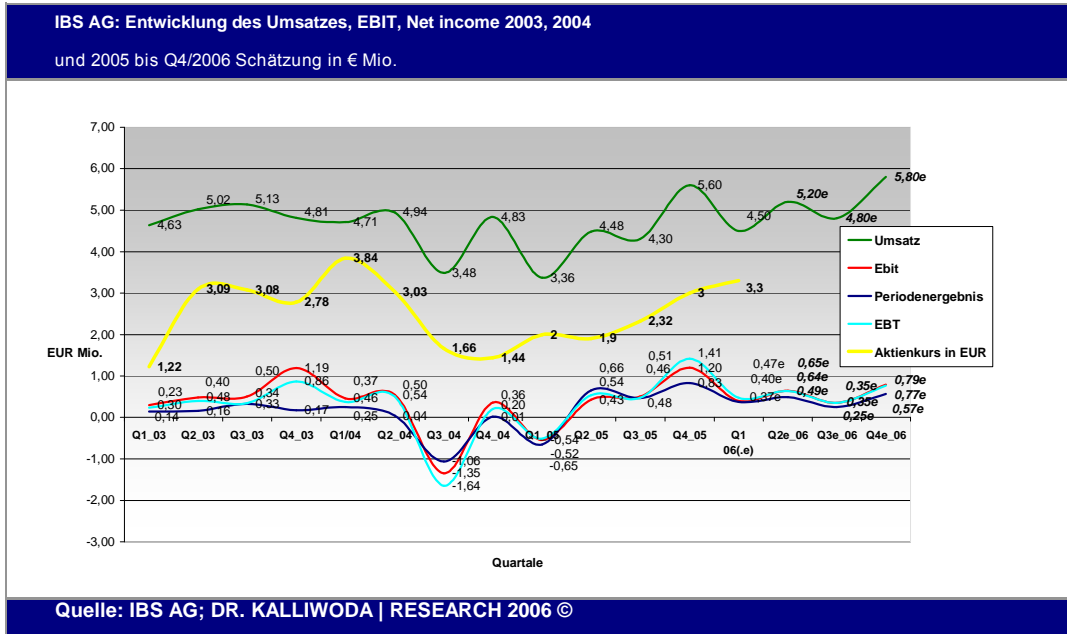
**IBS AG mit deutlichem Umsatz- und Ergebnissteigerung im ersten Quartal 2006.**

Im ersten Quartal hat die IBS AG folgende vorläufige Q1/2006-Ergebnisse erzielt: Konzernumsatz: ca. EUR 4,5 Mio. (VJ: EUR 3,36 Mio.) und ein Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT): EUR 0,398 Mio. (VJ: - EUR 0,476 Mio.). Der Periodenüberschuss belief sich auf EUR 0,364 Mio. (VJ EUR -0,652 Mio. und lag damit über EUR 1 Mio. höher als im Vorjahresquartal. Derzeit hat der Konzern keine Darlehensverbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten. Der Auftragsbestand aus Projekt- und Wartungsaufträgen lag zum 31.03.2006 bei ca. EUR 9,1 Mio (VJ: EUR 6,3 Mio.).

Folgende Graphiken zeigen die Entwicklung der IBS AG seit 2003 und unsere Schätzungen für Q2, Q3 und Q4/2006.



Zu 1.1 Vorläufiges Q1/2006 Ergebnis und Quartalsschätzungen bis Q4/2006







Die vorläufigen Q1/2006 Zahlen der IBS AG verdeutlichen den zyklischen Geschäftsverlauf. Obwohl das erste Quartal gut verlief, ist es schwächer als das vorherige Q4/2005. IT/Software-Unternehmen erzielen meist im letzten Quartal eines Geschäftsjahres die besten Ergebnisse (Kunden nutzen ihre Jahresbudgets). Wir gehen davon aus, dass auch in 2006 grössere Projekte, je nach Quartalszurechnung Umsatz- und Gewinnvolatilitäten verursachen. Typisch für das Projektgeschäft sind partielle zeitliche Verschiebungen der Auftragsabschlüsse und der Leistungserbringung. Entscheidend ist jedoch, dass die Kostensenkungsprogramme für dieses Jahr greifen und dass die IBM Kooperation zum Umsatz und Ergebnis beiträgt. Daher erwarten wir Umsätze von EUR 5,2 Mio. in Q2, EUR 4,8 Mio. in Q3 und EUR 5,8 Mio. in



**Zu 1.1 Vorläufiges Q1/2006 Ergebnis und Quartalsschätzungen bis Q4/2006**

Q4/2006e mit entsprechendem EBIT von EUR 0,65 Mio. in Q2, EUR 0,35 Mio. in Q3 und EUR 0,8 Mio in Q4/2006e (starkes Q4-Jahresendgeschäft).

**2. FACTS & TRIGGERS**

<b>1) IBM/ IBS Software</b>	
<p>Das Engagement im Segment „Multi-Tier Quality Management &amp; Traceability“ bietet gute Chancen auf wachsendes Geschäft in der Elektronik- und Automobilindustrie. Laut Aussage von Partner IBM <sup>1)</sup>, ermöglicht das Software-Modul „IBM-SQUIT/IBS-QSYS“ die Rückverfolgbarkeit (Traceability) der Qualitäts- und Lieferdaten über mehrere Lieferanten hinweg. Dieses Tool hilft auch bei der Identifikation von Plagiaten.</p>	
<b>2) Preis für IBS vom Forschungsministerium (BMBWF)</b>	
<p>Die IBS AG gewinnt beim Bundesministerium für Bildung und Forschung (BMBWF) eine Forschungsoffensive „Software Engineering 2006“ zusammen mit dem Fraunhofer Institut für Experimentelles Software Engineering: Es handelt sich um das LifeCycle-Qualitätssystem „LifeCycleQM“.</p>	
<b>3) Vertrieb</b>	
<p>Die Vertriebsaktivitäten der IBS setzen sich zusammen aus</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) Direktvertrieb in Europa und den USA zur Neukundengewinnung</li> <li>b) Ausweitung des Bestandskundengeschäfts durch Implementierung des gesamten Produktportfolios und Rollouts</li> <li>c) Partnerschaften (IBM, Oracle, SAP) zur Akquisition und Abwicklung von Grossaufträgen.</li> </ul> <p>Diese Aktivitäten gilt es zu beobachten. Wir gehen von einer steigenden Umsatzwachstumsrate aus (siehe Kapitel 3). Hinsichtlich der Kooperation mit IBM erwarten wir kurzfristig „keine Wunder“. Eine bevorzugte Stellung muss bei der IBM kontinuierlich ausgebaut werden. Mittelfristig erwarten wir gute Umsatzzuwächse in Europa und China insbesondere in der Automobil-(Zulieferer-)Industrie. Die Kooperationen mit IBM, Oracle und SAP (SAP Netweaver) helfen bei der Aufgabe, Kunden ins Ausland zu folgen. Eine Umsatzverdopplung auf EUR 36 Mio., und damit höhere Economies of Scale Effekte einhergehend (kritische Masse), sehen wir als notwendiges Ziel an, um an grössere Software-Projekte mit höheren Margen heranzukommen. Positiv finden wir die Beharrlichkeit der IBS, mit der Kunden gebunden werden und mit denen man ins Ausland folgt, wie z.B. Kautex mit zusätzlichem Neugeschäft in der chinesischen Autostadt. IBS hat beginnend mit dem Jahr 2002 sukzessive das Projektvolumen steigern können. In China konnte IBS 3 Kautex-Werke mit Qualitätssoftware-Konzepten begleiten. Mit Kunden wie Porsche und DaimlerChrysler ist IBS nicht so weit vorangeschritten.</p>	
<b>4) Branchenkenntnisse</b>	
<p>Eines der bedeutendsten Positionierungsvorteile der IBS AG sind die detaillierten Branchen und Prozess-Kenntnisse insbesondere in der Automobil- und in der Lebensmittelindustrie.</p>	

<sup>1</sup> Bodo Körber, (Associate Partner IBM Business Consulting Services für den Automotive Business Solutions Industrial Sector)



**Zu 2. FACTS & TRIGGERS**

<b>5) Gesamtwirtschaftliche Situation:</b>	
<p>Die IBS AG profitiert vom Aufschwung der Weltwirtschaft. Während in Europa eine zaghafte Erholung zu beobachten ist, profitiert die IBS von den wirtschaftlichen Wachstumsraten in den USA aber auch in den Emerging Markets insbesondere China.</p> <p>Die internationale Ausrichtung auch durch die Kooperation mit dem Berliner Unternehmen PSI AG nutzt gerade in China. In Shanghai (Bezirk Anjing) ist eine Autostadt entstanden (60 Quadratkilometer). Dort liegt auch die Formel 1 Rennstrecke. 180 in- und ausländische Unternehmen sind vor Ort. Eine zweite Autostadt entsteht in der Industriemetropole Changchun mit ca. 120 Quadratkilometern („Detroit des Ostens“). Hier liegt eine zusätzliche Chance für die IBS AG: Auf der Basis einer eigenen Niederlassung in China strebt IBS Gewinne an, die durch die Lieferung von Qualitätssoftware und effizienter Supply Chain Systeme für ansässige mittelständische Zuliefererbetriebe ermöglicht werden sollen.</p>	
<b>6) Umfeldrisiken: Höherer Wettbewerb ?</b>	
<p>Im IT Umfeld sind Konzentrationsprozesse zu beobachten. Fusionen von kleineren Unternehmen und Übernahmen häufen sich. Ein verstärkter und spezialisierterer Wettbewerb kann für die IBS AG entstehen. Bei der IBS ist eine feindliche Übernahme kaum möglich. CEO Dr. Schröder hält 39,12 % und die Familie Schröder 3,31% der Aktien (Rest Free-Float).</p>	
<b>7) Hohe Topline-Sensitivität der IBS bedürfen flexible Kostenstrukturen</b>	
<p>IBS AG hat eine hohe Rohertragsmarge (41% in 2005). Starke Umsatz-Ergebnis-Sensitivitäten gehen damit einher. Wir befürworten die Prognose-Instrumente der IBS, die nicht beeinflussbaren Einzelrisiken mit flexiblen Kostenstrukturen begegnen. IBS kann dementsprechend frühzeitig auf Umsatzeinbussen reagieren.</p>	
<b>8) Geringes Strategisches Risiko</b>	
<p>IBS konzentriert sich auf die weitere Erschliessung der Wachstumsmärkte des Qualitäts-, Produktions- und Compliance-Managements. Ersatztechnologien werden von uns und von Branchenexperten nicht gesehen. Daher schätzen wir das unternehmensstrategische Risiko für die IBS AG als gering ein.</p>	
<b>9) Vertriebs-Maßnahmen und besseres Kostenmanagement</b>	
<p>In den nächsten Quartalen erwartet das Management der IBS AG im Zuge der verstärkten Vertriebs- und Marketingaktivitäten Umsatzsteigerungen bei annähernd gleichen Kosten. Wir schätzen für die nächsten Quartale saisonale Ergebnisschwankungen wie in den letzten Jahren, aber auf höherem Niveau.</p>	
<b>10) Ergebnisschwankungen und volatiler Aktienverlauf</b>	
<p>Die Umsatzvolatilität führt zu relativ hohen Reaktionen am Aktienmarkt. Anleger reagieren kurzfristig auf Quartalsergebnisse. Relativ geringe Börsenliquidität führt zu vergleichsweise hohen Kursschwankungen.</p>	





### 3. G&V SCHÄTZUNGEN BIS 2008

Gegenüber unserer Initiating Coverage vom 26. Oktober 2005 und unserer Flashnote vom 3. Februar 2006 ändern wir unsere G&V-Schätzungen leicht nach oben. Von 2006 bis 2008 rechnen wir insgesamt mit einer Umsatzverbesserung von € 17,7 Mio in 2005 bis € 26,1 Mio in 2008. In 2006 erwarten wir ein EBIT von € 2,2 Mio, in 2007 € 2,9 Mio und in 2008 € 3,8 Mio. Das EBT in 2006 schätzen wir auf € 2,1 Mio. In 2007 gehen wir von € 3,1 Mio aus und für 2008 erwarten wir ein EBT von € 4 Mio. Siehe folgende Tabelle.

PROFIT & LOSS IBS AG						
€ mln						
	2003	2004	2005	2006e	2007e	2008e
<b>Revenues</b>	<b>19,6</b>	<b>17,96</b>	<b>17,7</b>	<b>20,3</b>	<b>22,5</b>	<b>26,1</b>
% change	n.m.	-8,3%	-1,4%	14,7%	10,8%	16,0%
<b>COGS</b>	<b>-7,6</b>	<b>-8,0</b>	<b>-7,2</b>	<b>-8,5</b>	<b>-8,9</b>	<b>-10,0</b>
% of revenues	39%	45%	41%	42%	40%	-38%
<b>Gross income</b>	<b>12,0</b>	<b>10,0</b>	<b>10,5</b>	<b>11,9</b>	<b>13,6</b>	<b>16,1</b>
% change	n.m.	-17,1%	5,3%	13,1%	14,6%	18,2%
<b>Gross margin</b>	<b>61%</b>	<b>55%</b>	<b>59%</b>	<b>58%</b>	<b>60%</b>	<b>62%</b>
<b>R &amp; D</b>	<b>-2,8</b>	<b>-3,3</b>	<b>-2,8</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,4</b>
% of revenues	14%	-18%	-17%	-15%	-3%	4%
<b>S, S&amp;A (Distr./Mark.)</b>	<b>-3,9</b>	<b>-4,0</b>	<b>-3,7</b>	<b>-4,2</b>	<b>-4,7</b>	<b>-5,4</b>
% of revenues	20%	-22%	-21%	-21%	-5%	16%
<b>Other op. Income</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,6</b>	<b>0,6</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,7</b>	<b>-3,2</b>
<b>EBITDA</b>	<b>2,5</b>	<b>0,1</b>	<b>2,1</b>	<b>1,7</b>	<b>2,8</b>	<b>3,7</b>
% of revenues	13%	0%	12%	9%	12%	14%
<b>EBITDA margin</b>	<b>12,6%</b>	<b>0,3%</b>	<b>12,1%</b>	<b>8,5%</b>	<b>12,4%</b>	<b>14,1%</b>
<b>EBIT</b>	<b>2,5</b>	<b>0,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,9</b>	<b>3,8</b>
% of revenues	13%	0%	12%	10,8	12,8	14,5
<b>EBIT margin</b>	<b>12,6%</b>	<b>0,3%</b>	<b>12,1%</b>	<b>10,8%</b>	<b>12,8%</b>	<b>14,5%</b>
<b>Financial result</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
<b>Pre tax income</b>	<b>1,3</b>	<b>-1,64</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>3,1</b>	<b>4,0</b>
% of revenues	6,5%	-9,1%	11,3%	10,5%	13,6%	15,1%
<b>Taxes</b>	<b>-0,5</b>	<b>-2,2</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,0</b>
Tax rate	39,4%	-131,4%	29,9%	28,0%	25,0%	25,0%
<b>Minorities</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Net income (Ex adj.)</b>	<b>0,8</b>	<b>-3,80</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>2,3</b>	<b>3,0</b>
% of revenues	4%	-21%	8%	8%	10%	11%
<b>Net margin</b>	<b>4%</b>	<b>-21%</b>	<b>8%</b>	<b>8%</b>	<b>10%</b>	<b>11,4%</b>
# shares out (mln)	6,22	6,65	6,79	6,79	6,79	6,79
<b>EPS</b>	<b>0,04</b>	<b>-0,57</b>	<b>0,21</b>	<b>0,23</b>	<b>0,35</b>	<b>0,45</b>

Source: IBS AG, DR. KALLIWODA | RESEARCH 2006 ©



## 4. BILANZ & CASHFLOW-PROGNOSEN BIS 2008

Die folgende Tabelle zeigt die Bilanz der IBS AG mit unseren Schätzungen bis 2008. Wir kalkulieren durch Effizienzsteigerungen der IBS AG mit einer kontinuierlichen Verbesserung der Bilanz. Den operativen Cashflow der IBS AG erwarten wir bei € 3,2 Mio. für das Gesamtjahr 2006. Bei unseren Prognosen für die Operating Cash Flows bis 2008 erhalten wir eine jährliche, abdiskontierte <sup>2)</sup> Wachstumsrate von 24%.

BALANCE SHEET IBS AG		€ mln											
	2003	in %	2004	in %	2005	in %	2006e	in %	2007e	in %	2008e	in %	
Intangible assets	2,8	15,99	2,1	14,33	1,5	9,9	1,4	8,048	1,3	6,56	1,2	5	
(thereof goodwill)	0,5	15	0,5	16	0,4	2,76	0,4	2,42	0,4	2,121	0,4	2	
Tangible assets	2,6	15	2,3	16	2,3	16	3,2	19	4,0	21	5,4	24	
Financial assets	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	
<b>Fixed assets</b>	<b>6,0</b>	<b>31</b>	<b>4,9</b>	<b>30</b>	<b>4,2</b>	<b>26</b>	<b>4,9</b>	<b>27</b>	<b>5,7</b>	<b>27</b>	<b>7,0</b>	<b>29</b>	
Inventories	0,4	3	0,2	1	0,2	2	0,3	2	0,3	0	0,3	1	
Trade debtors	3,1	18	2,7	19	3,4	23	3,8	22	4,0	21	4,5	20	
Other current assets	7,2	40	4,6	32	4,7	32	5,1	31	5,5	29	6,1	27	
Cash & marketable sec.	1,5	8	2,5	17	2,6	18	3,1	19	4,0	21	5,0	22	
<b>Current assets</b>	<b>12,2</b>	<b>69</b>	<b>10,1</b>	<b>70</b>	<b>10,9</b>	<b>74</b>	<b>12,3</b>	<b>73</b>	<b>13,9</b>	<b>71</b>	<b>15,8</b>	<b>71</b>	
<b>Total assets</b>	<b>17,7</b>	<b>100</b>	<b>14,5</b>	<b>100</b>	<b>14,7</b>	<b>100</b>	<b>16,8</b>	<b>100</b>	<b>19,1</b>	<b>100</b>	<b>22,4</b>	<b>100</b>	
Share capital	6,2	35	6,8	47	6,8	46	6,8	40	6,8	35	6,8	30	
Reserves	1,4	8	-1,1	-8	-0,8	-5	0,6	4	2,3	12	4,7	21	
Minority interests	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	
Provisions	2,1	12	2,7	19	2,3	16	2,5	15	2,7	14	2,9	13	
Financial liabilities	3,3	19	2,8	20	2,0	13	2,2	13	2,3	12	2,6	12	
Other liabilities	4,7	26	3,3	23	3,3	23	3,6	22	3,9	21	4,3	19	
<b>Total liabilities</b>	<b>10,1</b>	<b>57</b>	<b>8,9</b>	<b>61</b>	<b>7,6</b>	<b>52</b>	<b>8,3</b>	<b>50</b>	<b>8,9</b>	<b>47</b>	<b>9,9</b>	<b>44</b>	
<b>Total equity and liabilities</b>	<b>17,7</b>	<b>100</b>	<b>14,5</b>	<b>100</b>	<b>14,7</b>	<b>100</b>	<b>16,8</b>	<b>100</b>	<b>19,1</b>	<b>100</b>	<b>22,4</b>	<b>100</b>	
Working capital	4		3,0		4,2		5		5,0		6		
Net debt (u.a. Umlaufverm.)	2		1,1		0,2		0		-0,8		-1		
Gearing	0,3		0,2		0,0		-0,02		0,0		0,0		

Source: IBS AG, DR.KALLIWODA | RESEARCH 2006 ©

CASH FLOW STATEMENT IBS AG		€ mln					
	2003	2004	2005	2006e	2007e	2008e	
Operating cash flow	2,3	0,1	1,8	3,2	3,9	4,5	
Cash flow from investments	-1,3	-0,4	-0,4	-0,7	-0,7	-1,0	
<b>Free cash flow</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,32</b>	<b>1,40</b>	<b>2,5</b>	<b>3,2</b>	<b>3,5</b>	

Source: IBS AG, DR.KALLIWODA | RESEARCH 2006 ©

<sup>2)</sup> Compound Average Growth Rate: Hier wurden die Wachstumsraten des Operating Cash Flows auf das Jahr 2005 abdiskontiert mit dem Kapitalkostensatz von 9,5 % (WACC). Die erwart. Steiger. des Free Cash Flows von 2005 auf 2006e liegt bei 71% von € 1,4 Mio. auf € 2,5 Mio.





## 5. VALUATION

Auf der Basis unseres Discounted-Cash-Flow-Modells mit einem gewichteten Kapitalkostensatz (WACC) von 9,5% und einem Beta von 1,4 errechnen wir einen fairen Wert von € 5,11 je Aktie und eine Marktkapitalisierung der IBS AG von € 34,7 Mio und empfehlen die Aktie unverändert zum **Kauf**.

### 5.1 Unternehmensbewertung : DCF-Verfahren + Sensitivitätsanalyse

Die Bewertung der IBS AG erfolgte mittels unseren dreistufigen Discounted-Cash-Flow-Verfahrens um den inneren Wert für die Aktie zu errechnen (siehe auch Initiating Coverage vom 26.10.2005). Wir haben lediglich den risikolosen Zinssatz auf 3,5% angepasst. Die Risikoprämie kalkulieren wir mit 5% und den Beta-Faktor in Relation zum TecDax30 mit 1,40 (aufgrund der leicht gestiegenen Aktienkursvolatilität erhöhen wir das Beta um 0,1 gegenüber unseren letzten Studien). Diese Parameter angewandt, erhalten wir einen gewichteten Kapitalkostensatz (WACC) von 9,5%. Auf Basis dieses Kapitalkostensatzes leiten wir einen fairen Wert für die Aktie von € 5,11 gegenüber € 4,60 in unserer Basisstudie ab. Ein fairer Wert von € 5,11 entspricht einem Aufwärtspotential von ca. 53% vom derzeitigen Aktienkurs von € 3,34. Die **Sensitivitätsanalyse** (siehe Tabellen unten) zeigt eine Bewertungs-Bandbreite von € 3,34 bis € 6,23.

Unsere Sensitivitätsanalyse zeigt die Variabilität unseres hergeleiteten fairen Wertes unter verschiedenen wirtschaftlichen Szenarien. Siehe hierzu untenstehende Tabellen. Wir haben eine langfristige Wachstumsrate (Terminal Growth) von 2,0% gewählt. In unseren früheren Studien hatten wir noch einen Terminal Growth-Wert von 1,5%. Wegen des gestiegenen Exposures in den Emerging Markets (insb. China) und der sich aufhellenden Konjunktur in Europa halten wir eine langfristige Wachstumsrate von 2% für angemessen. Wir gelangen zu einem fairen Wert von **EUR 5,11** (Marktkapitalisierung von EUR 34,7 Mio).

DCF PARAMETER	
PARAMETERS	
Risk-free rate	<b>3,5%</b>
Risk premium	<b>5,0%</b>
Beta	<b>1,40</b>
Longterm growth rate	<b>2,0%</b>
Cost of equity	<b>10,5%</b>
Cost of debt (after Tax)	<b>4,2%</b>
WACC	<b>9,5%</b>
NET PRESENT VALUE OF FREE CASH FLOWS (€ Mio)	
Phase 1 (2005-2006)	<b>2,3</b>
Phase 2 (2007-2009)	<b>13,0</b>
Phase 3 (2010...terminal value)	<b>14,0</b>
Net debt	<b>0,2</b>
Value of total equity	<b>29,6</b>
DCF value per share	<b>5,11</b>
Source: DR.KALLIWODA   RESEARCH 2006 ©	

SENSITIVITY ANALYSIS per Share

(EURO)	Discount factor				
$\beta = 1,4$	0,08	0,095	0,105	0,11	0,12
0,0%	5,14	4,54	4,06	3,66	3,34
0,5%	5,31	4,66	4,15	3,73	<b>3,39</b>
1,0%	5,49	4,79	4,25	<b>3,81</b>	3,44
1,5%	5,70	4,94	<b>4,35</b>	3,89	3,51
2,0%	5,95	<b>5,11</b>	4,48	3,98	3,57
2,5%	<b>6,23</b>	5,31	4,61	4,07	3,65

Source: Dr. Kalliwoda Research

SENSITIVITY ANALYSIS (Market-Capitalization)

(Mio. EURO)	Discount factor				
$\beta = 1,4$	8,5%	9,5%	10,5%	11,5%	12,5%
0,0%	35	31	28	25	23
0,5%	36	32	28	25	<b>23</b>
1,0%	37	33	29	<b>26</b>	23
1,5%	39	34	<b>30</b>	26	24
2,0%	40	<b>34,7</b>	30	27	24
2,5%	<b>42</b>	36	31	28	25

Source: Dr. Kalliwoda Research



## 6. SWOT-ANALYSIS

### STÄRKEN (Strengths)

<b>Branchen-Know-How</b>	■ IBS verfügt über ein exzellentes Branchen- und Prozess-Know-How
<b>Management</b>	■ Kompetentes Mananagement mit langjährigem Know-how in der Industrie; Hohe Reaktionsschnelligkeit auf sich verändernde Kundenanforderungen
<b>Kundennutzen</b>	■ Hoher Anwendernutzen: Verringerung von beeinflussbaren Kosten um 40%; Steigerung der Qualität um 20bis 59%; Verringerung von Liefer- und Durchlaufzeiten um 20-50%.
<b>Assembly Expertise</b>	■ State-of-the-art Technologie; starke Assembly Prozess-Expertise
<b>MES</b>	■ Hohe Kundenakzeptanz bei der branchenunabhängigen Product Suite für das Segment MES (Manufacturing Execution System)
<b>Traceability-Lösung</b>	■ Streben nach Best-in-class Produkt im Traceability-Segment: Wachstumstreiber: Expertentool für Echtzeitüberwachung und Komponenten-Rückverfolgbarkeit
<b>Kundenbasis</b>	■ Beindruckende Kundenbasis (z.B. Audi, BMW, DaimlerChrysler, Porsche, Kautex und Goodyear; auch in anderen Branchen)

### CHANCEN (Opportunities)

<b>MES-Marktpotential</b>	■ MES-Markt (Manufacturing Execution Systems) erst zu 5% penetriert. Jährliche Wachstumsraten von 15 bis 20 Prozent. Umsatzvolumen des Marktes wird auf über US\$ 3 Mrd geschätzt
<b>CPI</b>	■ Ausbau der Marktführerschaft im Segment Continuous Performance Improvement (CPI)
<b>RFID (Funk-Erkennung)</b>	■ Trend zum Echtzeit-Informationsfluss; Steuerungssysteme im Anlagenmanagement sind schneller und kosteneffizienter. Signifikantes Marktpotential
<b>Automotive</b>	■ Ausbau der bereits guten Wettbewerbsposition im Bereich Automotive sehr wahrscheinlich
<b>MES-Lösungen</b>	■ Nachfrage nach Projektmanagement, Qualitätsvorausplanung und Portallösungen steigt;
<b>Markttrends</b>	■ Markt-Trends der Produktinnovationen und der immer kürzeren Produktlebenszyklen unterstützen IBS's Strategie und Absatz
<b>Kundenpräferenzen</b>	■ Kunden benötigen verbesserte Produktqualität und Protokollierung der Fertigung und Möglichkeit der späteren Nachvollziehbarkeit des Komponenteneinbaus
<b>Komplexe Halbleiter</b>	■ Trend zu komplexeren und kompakteren Halbleiterplatten sowie Elektronik-Komponenten. Nur professionelle und effiziente Fertigungssysteme bewältigen die Komplexität
<b>Profitabilität</b>	■ Investitionen in Software-Entwicklung (R&D) verschafft IBS gute Chancen Blue-Chip Kunden stärker zu penetrieren
<b>US-Präsenz</b>	■ IBS-Präsenz durch 100%ige Tochter in den USA ermöglicht Betreuung von global agierende Unternehmen mit internationalen Rollout-Strategien.

### SCHWÄCHEN (Weaknesses)

<b>Vertrieb</b>	■ Vertrieb zeigt noch Schwächen; durch die IBM-Kooperation und Verstärkung des IBS-Vertriebsmanagements ist kurzfristige Verbesserung zu erwarten
<b>Ergebnis Volatilität</b>	■ Zyklischer Geschäftsverlauf: Grössere Projekte verursachen je nach Quartalszurechnung hohe Umsatz- und Gewinnvolatilitäten. Typisch für das Projektgeschäft sind partielle zeitliche Verschiebungen der Auftragsabschlüsse.

### BEDROHUNGEN (Threats)

<b>IT-Budgets</b>	■ Hält Trend nach Geschäftsabschlüssen mit geringeren Volumina an? Optionale Umsätze sind von der gesamtkonjunkturellen Entwicklung und dem darauf basierendem Investitionsverhalten der Kunden abhängig.
<b>Indirekter Vertrieb</b>	■ Gelingt der Ausbau des Vertriebes allein oder nur mit Hilfe strategischer Allianzen; Global agierende Vertriebspartner wären auf der Basis vernünftiger Rahmenverträge vorteilhaft; können aber Handlungsfreiheit verringern.



## 7. ANHANG: P&L 2004+2005+SCHÄTZ. DER QUARTALE Q2 BIS Q4 2006e

IBS AG: 2004 und 2005 im Vergleich, inkl. Q1/2006 (vorläufige Zahlen) und Schätzungen Q2,Q3 und Q4 2006e in EUR Mio.

	Q1 2005	Q1 2004	Change to	Q2 2005	Q2 2004	Change to	Q3 2005	Q3 2004	Change to	Q4 2005	Q4 2004	Change to	total 2005	total 2004	Change to	Q1 2006 (e)	Q2 2006e	Q3 2006e	Q4 2006e	total 2006e
<b>Umsatzerlöse netto</b>	3.365	4.71	-29,95%	4.482	4.94	-9,33%	4.302	3.48	23,60%	5.600	4.83	15,98%	17.706	17.962	-1,43%	4.501	5.200	4.800	5.800	20.301
<b>Herstellungskosten des Umsatzes</b>	-1.757	-1.81	-2,91%	-1.674	-1,89	-11,50%	-1.804	-2,37	-23,94%	-1.850	-1,93	-4,37%	-7.223	-7.223	-0,00%	-1.851	-2.100	-2.050	-2.450	-8.451
% of revenues	52,2%	38,4%		37,3%	38,3%		41,8%	68,1%		33,0%	34,5%		40,8%	40,8%		41,1%	40,4%	39,4%	42,2%	
<b>Bruttoergebnis</b>	1.607	2,90	-44,56%	2.808	3,05	-7,99%	2.498	1,11	125,32%	3.750	2,89	29,58%	10.482	9,95	5,31%	2.650	3.100	2.750	3.350	11.850
% of revenues	47,8%	61,6%		62,7%	61,7%		58,1%	31,9%		67,0%	59,9%		59,2%	55,4%		47,3%	55,4%	49,1%	57,8%	
<b>Sonstige betriebliche Erträge</b>													0,625	0,13		0,001				
<b>Vertriebskosten</b>	-0,919	-0,95	-3,09%	-1,009	-1,11	-8,75%	-0,780	-0,93	-16,59%	-1,150	-1,02	12,95%	-3,697	-4,007	-7,74%	-0,900	-1,150	-1,000	-1,000	-4,050
% of revenues	27,3%	20,1%		22,5%	22,4%		18,1%	26,9%		20,5%	18,2%		20,9%	22,3%		20,0%	20,5%	20,8%	17,2%	
<b>Verwaltungskosten</b>	-0,531	-0,67	-21,21%	-0,593	-0,58	3,17%	-0,529	-0,69	-22,82%	-0,600	-0,82	-26,63%	-2,251	-2,753	-18,22%	-0,550	-0,500	-0,600	-0,610	-2,260
% of revenues	15,6%	14,3%		13,2%	11,6%		12,3%	19,7%		10,7%	16,9%		12,7%	15,3%		12,2%	8,9%	12,5%	10,5%	
<b>Forschung- und Entwicklungskosten</b>	-0,697	-0,82	-14,85%	-0,776	-0,83	-6,24%	-0,684	-0,84	-18,17%	-0,800	-0,82	-2,99%	-2,823	-3,306	-14,60%	-0,800	-0,800	-0,800	-0,950	-3,350
% of revenues	20,7%	17,4%		17,3%	16,7%		15,9%	24,0%		14,3%	17,1%		15,9%	18,4%		17,8%	14,3%	16,7%	16,4%	
<b>Sonstige betriebliche Aufwendungen</b>													-0,189	0,000						
<b>Betriebsergebnis</b>	-0,540	0,46	-218%	0,430	0,54	-21%	0,506	-1,35	-138%	1,200	0,36	235%	2,147	0,01	16550%	0,401	0,650	0,350	0,790	2,191
% of revenues	-16,1%	9,7%		9,6%	11,0%		11,8%	-38,7%		21,4%	7,4%		-12,1%	0,1%		7,2%	11,6%	7,3%	13,6%	
<b>Finanzergebnis</b>																				
<b>a) Zinserträge</b>	-0,040	-0,04	0,50%	-0,036	-0,05	-20,09%	-0,034	-0,07	-54,33%	-0,036	0,20	-117,60%	0,029	0,044	-34,33%	0,070	0,010	0,020	0,010	0,110
% of revenues	1,2%	0,01		0,8%	-0,01		0,8%	0,02		0,6%	-0,04		0,2%	0,2%		-1,3%	-0,2%	-0,4%	-0,2%	
<b>b) Zinsaufwendungen</b>	0,064	-0,04		0,144	0,00		0,004	-0,22		0,250	0,01		-0,178	-0,248		0,000	-0,020	-0,020	-0,030	-0,070
% of revenues	1,9%	0,9%		3,2%	-0,9%		0,1%	-6,3%		4,5%	-0,3%		1,0%	-1,4%		0,0%	-0,4%	-0,4%	-0,6%	
<b>Gewinn vor Einkom.- und Ertragsteueraufw. und Minderheitsgesellschaften</b>	-0,516	0,37	-238%	0,537	0,50	8%	0,475	-1,64	-129%	1,414	0,20	591%	1,998	-0,19	-1146%	0,471	0,640	0,350	0,770	2,231
% of revenues	15,3%	8,0%		12,0%	-8,0%		11,0%	-47,2%		25,3%	4,2%		11,3%	-1,1%		8,4%	11,4%	6,3%	13,3%	
<b>Discontinued Operations, net of tax</b>	0,000	-0,004	-100,00%	0,000	0,006	-100,00%	0,000	0,001	-100,00%	0,000	0,190	-100,00%	0,000	0,000	#DIV/0!	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
% of revenues	0,0%	0,1%		0,0%	0,1%		0,0%	0,0%		0,0%	3,9%		0,0%	0,0%		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
<b>Steuern vom Einkommen und Ertrag</b>	-0,143	-0,13	12%	0,120	-0,20	-161%	-0,016	0,57	-163%	-0,580	0,01	-4094%	-0,597	-2,170	-72%	-0,100	-0,150	-0,100	-0,200	-0,550
% of revenues	4,3%	2,7%		2,7%	-4,0%		-0,4%	16,5%		-10,4%	0,3%		-3,4%	-12,1%		-1,8%	-2,7%	-1,8%	-3,6%	
<b>Ergebnis vor Minderheitenanteilen</b>	-0,660	0,24	-372%	0,658	0,31		0,459	-1,07		0,834	0,00		1,401	-2,361		0,371	0,490	0,250	0,570	1,681
% of revenues	19,6%	-5,2%		14,7%	6,3%		10,7%	-30,7%		14,9%	0,0%		7,9%	-13,1%		6,6%	8,7%	4,5%	9,8%	
<b>Anteile Minderheitsgesellschaften</b>	0,0074	0,01	3%	-0,0022	0,00		0,0038	0,00		-0,0020	0,00		0,000	-0,002		-0,0020	-0,0020	-0,0020	-0,0020	-0,008
% of revenues	0,2%	0,2%		0,0%	-0,2%		0,1%	0,1%		0,0%	0,0%		0,0%	0,0%		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
<b>Periodenergebnis</b>	-0,652	0,25	-361%	0,655	0,30	117%	0,463	-1,06	-144%	0,832	0,01	5629%	1,401	-2,365	-159%	0,371	0,490	0,250	0,570	1,673
% of revenues	19,4%	-5,3%		14,6%	6,1%		10,8%	-30,6%		14,9%	0,3%		7,9%	-13,2%		6,6%	8,7%	4,4%	10,1%	
<b>Periodenergebnis je Aktie (unverwässert)</b>	-0,10	0,04	-361,10%	0,10	0,04	117%	0,07	-0,16	-147,41%	0,12	0,00	6144,00%	0,21	-0,35	-159,31%	0,05	0,07	0,04	0,08	0,247
<b>Periodenergebnis je Aktie (verwässert)</b>	-0,09	0,03	-361,10%	0,09	-0,03	-362,37%	0,07	-0,14	-147,41%	0,12	0,00	6144,00%	0,20	-0,34	-159,74%	0,05	0,07	0,04	0,08	0,25
<b>Gewichtete durchschnittlich ausgegebene Aktien</b>	6,787	6,787	0,00%	6,787	6,787		6,787	6,787		6,787	6,787		6,787	6,787		6,787	6,787	6,787	6,787	6,787
<b>Gewichtete durchschnittlich ausgegebene Aktien incl. verwässernder Elemente</b>	7,397	7,397	0,00%	7,397	7,397		7,397	7,397		7,397	7,397		6,918	6,969		7,397	7,397	7,397	7,397	7,397

Source: IBS AG; DR.KALLIWODA | RESEARCH 2006 ©

Die Tabelle zeigt die Umsatz- und Ergebnis-Reihen der letzten beiden Geschäftsjahre inkl. den vorläufigen Ergebnissen für Q1/2006. Unsere Schätzungen für Q2, Q3 und Q4 2006e sind auf der rechten Seite der Tabelle (graue Felder) zu finden. Siehe hierzu auch Kapitel 1.1.



## 8. CONTACT

FOR HIGHER PRODUCTIVITY



**Dr.-Ing. Klaus-Jürgen Schröder**  
 Vorstandsvorsitzender IBS AG

Ingo Janssen  
 UBJ. GmbH  
 Glissmannweg 7  
 22457 Hamburg  
 Tel: 040 / 55 98 39 73  
 Fax: 040 / 55 98 39 73  
[investorrelations@ibs-ag.de](mailto:investorrelations@ibs-ag.de)

**Nina Schröder, IBS AG**  
 Rathausstr.56  
 56203 Höhr-Grenzhausen  
 Tel: 02624/ 9180-424  
 Fax: 02624/ 9180-966  
[investorrelations@ibs-ag.de](mailto:investorrelations@ibs-ag.de)

<b>DR. KALLIWODA   RESEARCH</b>		Unterlindau 22 60323 Frankfurt Tel.: 069-97 20 58 53 Fax.: 069-13 30 38 52 26 2 <a href="http://www.kalliwoda.com">www.kalliwoda.com</a>
Head: <b>Dr. Norbert Kalliwoda</b> E-Mail: <a href="mailto:nk@kalliwoda.com">nk@kalliwoda.com</a>	CEFA-Analyst; University of Frankfurt Economics; Dipl.-Kfm.	<u>Sectors:</u> IT, Software, Electricals & Electronics, Mechanical Engineering, Logistics, Laser, Technology, Raw Materials
<b>Dr. Christoph Piechaczek</b> E-Mail: <a href="mailto:cp@kalliwoda.com">cp@kalliwoda.com</a>	Dipl.-Biologist; Technical University Darmstadt; Univ. Witten-Herdecke	<u>Sectors:</u> Biotech & Healthcare; Medical Technology Pharmaceutical
<b>David Schreindorfer</b> E-Mail: <a href="mailto:ds@kalliwoda.com">ds@kalliwoda.com</a>	MBA, Investment Management (Candidate 2006); Univ. Frankfurt/ Univ. Iowa (US).	<u>Sectors:</u> IT/Logistics; Quantitative Modelling
<b>Hellmut Schaarschmidt;</b> E-Mail: <a href="mailto:hs@kalliwoda.com">hs@kalliwoda.com</a>	Dipl.-Geophysicists; University of Frankfurt.	<u>Sectors:</u> Oil, Regenerative Energies, Specialities Chemicals, Utilities
<b>Nele Rave</b> E-Mail: <a href="mailto:nr@kalliwoda.com">nr@kalliwoda.com</a>	Lawyer; Native Speaker, German School London	<u>Translations English</u>

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

**Bloomberg**  
**Thomson Financials**  
**Reuters**  
**JCF Factset and on**  
**Multex.net**



## 9. DISCLAIMER

### Rating Key/Anlage-Rating-System:

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

### 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 IBS 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.



## Zu 9. 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.