



17. November 2006

## COMPANY ANALYSIS

Coverage: Seit Q3/2005



**Sektor:**  
Software / Technologie

**EREIGNIS:** Q3/2006 Ergebnis und Ausblick

**Rating (alt): KAUFEN**

**Rating (neu): KAUFEN**

**Fair Value (alt) € 5,09**

**Fair Value (neu) € 5,78**

**Letzter Preis: € 3,75**

### Umsatz- und Ergebnissteigerung

- Festigung der Kundenbasis + gutes USA-Geschäft
- Trend zu serviceorientierter Architektur (SOA)
- IBS fokussiert Ausbau des Lizenzgeschäftes



CHART + RSI: Nov. 2004 bis Nov. 2006  
Kursdaten:Börsen Informationssysteme

### SWOT

- + Erfahrenes Management
- + Partnerschaften mit Oracle, IBM und T-Systems
- + Expertentool Echtzeitüberwach.
- + Breit gestreute Kundenbasis
- + Verbesserte Liquidität
- + Software-Module ermöglichen SAP-Anbindung
- - Asien: Geringer Marktanteil

### ANALYST

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

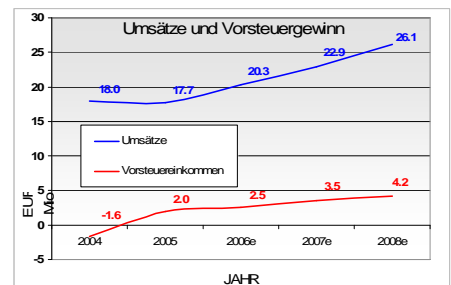
See also  
Kalliwoda Recommendations  
on Terminal: Bloomberg  
Reuters  
Thomson Financials  
JCF Factset

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	-0.56	0.21	0.33
EPS Consensus	-0.04	0.04	-0.57	0.15	0.27
Revenues (mln)	22.1	19.6	18.0	17.71	20.3
net income (adj.)	-0.8	0.8	-3.8	1.4	2.2
net cash per share	0.2	-0.3	0.0	0.04	0.26
net Cash	1.6	-1.8	-0.3	0.3	1.8
Free Cash Flow	4.1	1.0	-0.3	1.4	3.2
P/E	-	33.1	-	18.2	11.4
P/S	-	1.3	1.4	1.4	1.3

Price (curr)	3.75	Shares out (mln)	6.79
52W high	4.12	6M Avrg Vol (000s)	70
52w low	2.22	Free Float (in %)	57.6%
Market Cap (mln)	25.5	Weight in Prime All Share	0.005%
Last Dividend	0	Reuters code	IBB
Sales CAGR 04-08	10%	Bloomberg	IBB
Web Page	w w w .i b s -a g .d e	WKN	622840

Source: DR. KALLIWODA | RESEARCH © 2006



## CONTENTS

1.	Financials .....	3
1.1	Q3 Ergebnis und Ausblick .....	3
1.2	Erhöhung der Ergebnisschätzungen für 2006 und 2007 .....	3
2.	Veranschaulichung der IBS Unternehmensentwicklung inkl. Q4/2006e .....	4
3.	Gewinn & Verlust-Schätzungen bis 2008 .....	5
4.	Bilanz & Cashflow-Prognosen bis 2008 .....	6
5.	Valuation .....	7
5.1	Unternehmensbewertung: DCF-Verfahren und Sensitivitätsanalyse .....	7
6.	SWOT-ANALYSIS .....	8
7.	ANHANG: P&L 2004+2005+2006 (inkl. Schätzung Q4 2006) + Segmentergebnis....	9
8.	CONTACT .....	10
9.	DISCLAIMER .....	12



## 1. FINANCIALS

### 1.1 Q3/2006 Ergebnis und Ausblick

Die IBS AG hat ihr profitables Wachstum auch im 3. Quartal fortgesetzt. Gegenüber dem Vorjahresquartal erhöhte sich der Umsatz um 16,7% auf EUR 5,02 Mio. Das operative Ergebnis ist um 38,5% auf EUR 0,705 Mio. gestiegen und hat unsere Erwartungen um EUR 0,255 Mio. übertroffen. Mit einer EBIT-Marge von 14% liegt die IBS über dem Branchendurchschnitt. Im Rahmen unserer quantitativen IT/Software Analyse konnten wir feststellen, dass die durchschnittliche EBIT-Marge bei einer Grundgesamtheit von 96 deutschen börsennotierten IT/Software-Unternehmen 4,3% beträgt (2005). Die IBS konnte in 2005 eine EBIT-Marge von 12,1% erzielen. Für Q4/2006 rechnen wir mit einem EBIT von EUR 0,79 Mio. und prognostizieren daher ein EBIT für das Gesamtjahr 2006 von EUR 2,61 Mio. Basierend auf einen von uns geschätzten Gesamtjahresumsatz von EUR 20,33 errechnen wir eine EBIT-Marge von 12,8% für 2006. Folgende Tabelle zeigt die Q3-Ergebnisse:

IBS AG : Q3 2006 Ergebnisse im Vergleich mit Q3 2005						
			Q3 2006	Q3 2005	Veränder.	
Umsatz	EUR	Mio	5.02	4.30	16.7%	↑
EBIT	EUR	Mio	0.71	0.51	38.4%	↑
EBT	EUR	Mio	0.69	0.48	45.4%	↑
Umsatzrentabilität (EBT)		%	13.77	11.05	24.6%	↑
Auftragsbestand	EUR	Mio	9.04	8.40	7.6%	↑
Eigenkapitalquote		%	56.00	45.00	24.4%	↑

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

Erfreulich für die IBS AG ist, dass sich das Wachstum über alle Segmente des Unternehmens erstreckt. Die amerikanische Tochtergesellschaft IBS America konnte im dritten Quartal einen Umsatz von EUR 1,285 Mio. erzielen (+24% gegenüber dem Vorjahresquartal). Siehe hierzu die Abbildung „Entwicklung der Segmente“ im Anhang dieser Analyse.

### 1.2 Erhöhung der Ergebnisschätzungen für 2006 und 2007

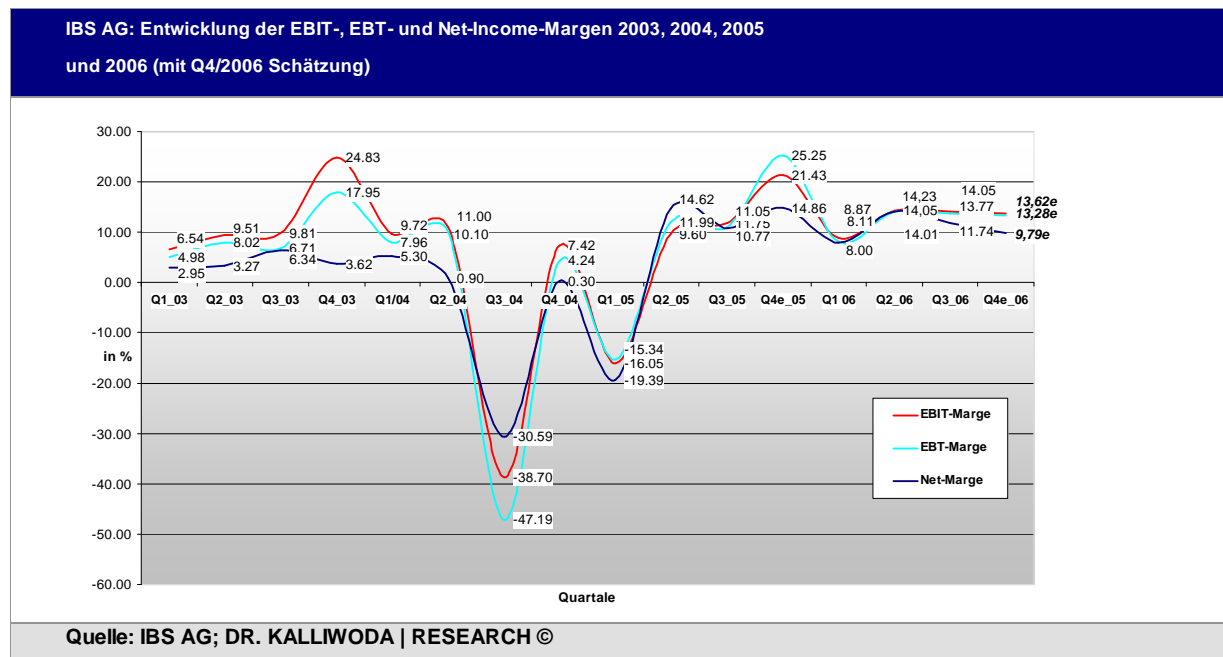
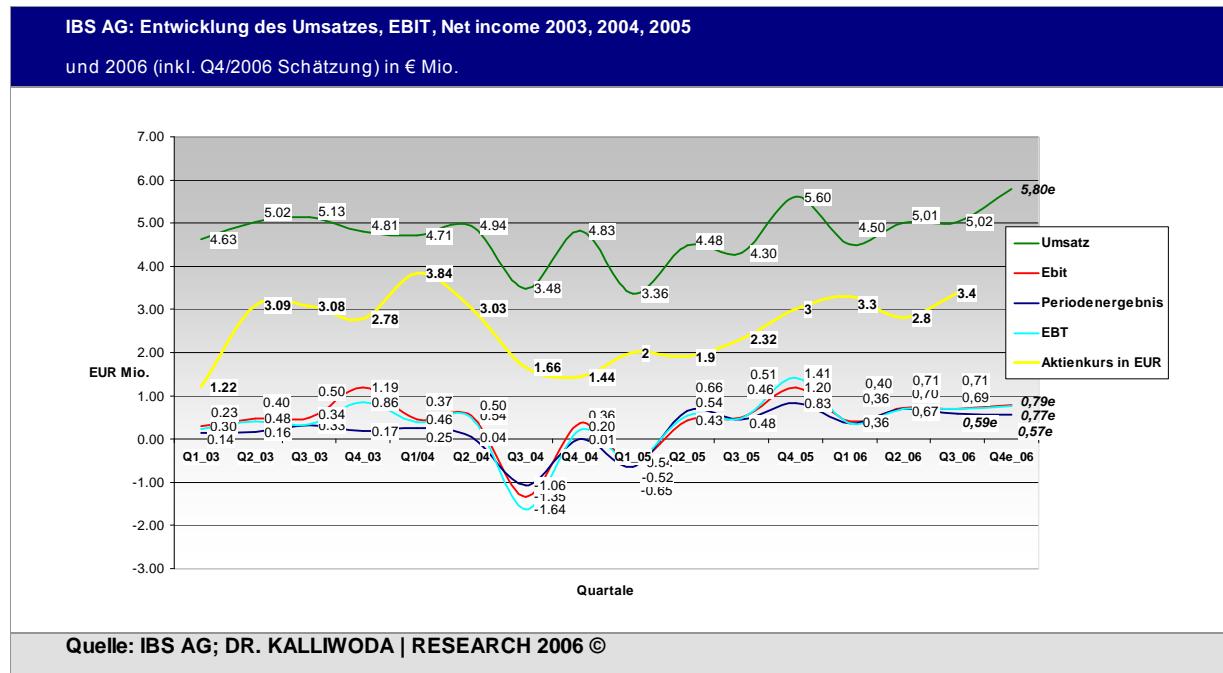
Basierend auf unseren verbesserten Gewinn-Schätzungen und den sich ergebenden Veränderungen in unserem 3-Stufigen Discount-Cashflow-Modell, erhöhen wir das Kursziel der IBS AG von EUR 5,09 auf EUR 5,78 auf Sicht von 12 Monaten. Wir sind der Meinung, dass

- das Kundeninteresse für serviceorientierte Architekturen (SOA) steigt und die IBS von ihrer Umstellung der IBS Software auf offene, serviceorientierte Architekturen profitiert.
- es IBS gelingt, ihre Kundenbeziehungen zu vertiefen. Gerade in der Automobilindustrie hat IBS Stärken hinsichtlich ihrer Software-Module Produktion, Herstellung und Auslieferung.
- IBS ihren Kunden die Integration und Anbindung anderer Softwaremodule wie z.B. SAP ermöglicht.
- die Vertriebsanstrengungen insbesondere der IBS America zu einer sich verbessernden geographischen Umsatz-Diversivikation führen. Das spezifische Länderrisiko wird geringer.
- es der IBS gelingt, ihre Softwarelösungen stetig zu verbessern. Stärken hierbei sind neu geschaffene Analyse- und Steuerungsinstrumente in Ergänzung zur klassischen Produktionsfehleranalyse.



## 2. Veranschaulichung der IBS Unternehmensentwicklung inkl. Q4/2006e

Folgende Graphiken zeigen die Entwicklung der IBS AG seit 2003 und unsere Schätzungen für Q4 2006. Die Zahlen der IBS AG verdeutlichen den zyklischen Geschäftsverlauf. Die letzten Quartale zeigen eine Stabilisierung der EBIT-Marge um die 14%-Marke. Für Q4/2006 erwarten wir einen Umsatz von EUR 5,8 Mio. und ein EBIT von EUR 0,79 Mio.





### 3. G&V SCHÄTZUNGEN BIS 2008

Gegenüber unserer letzten Analyse vom 27. September 2006 verändern wir unsere G&V-Schätzungen nach oben. Von 2006 bis 2008 rechnen wir insgesamt mit einer Umsatzverbesserung von EUR 17,7 Mio. in 2005 bis EUR 26,1 Mio. in 2008. In 2006 erwarten wir ein EBIT von EUR 2,6 Mio. (vormals EUR 2,4 Mio.), in 2007 EUR 3,3 Mio. (vormals EUR 3,1 Mio.) und in 2008 EUR 4,0 Mio. (unverändert). Siehe hierzu folgende Tabelle:

PROFIT & LOSS IBS AG						
€ m ln						
	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>22.9</b>	<b>26.1</b>
% change	n.m.	-8.3%	-1.4%	14.8%	12.7%	14.0%
<b>COGS</b>	<b>-7.6</b>	<b>-8.0</b>	<b>-7.2</b>	<b>-8.3</b>	<b>-8.9</b>	<b>-10.0</b>
% of revenues	39%	45%	41%	41%	39%	-38%
<b>Gross income</b>	<b>12.0</b>	<b>10.0</b>	<b>10.5</b>	<b>12.1</b>	<b>14.0</b>	<b>16.1</b>
% change	n.m.	-17.1%	5.3%	15.2%	16.4%	14.7%
<b>Gross margin</b>	<b>61%</b>	<b>55%</b>	<b>59%</b>	<b>59%</b>	<b>61%</b>	<b>62%</b>
<b>R &amp; D</b>	<b>-2.8</b>	<b>-3.3</b>	<b>-2.8</b>	<b>-2.9</b>	<b>-2.8</b>	<b>-2.8</b>
% of revenues	14%	-18%	-14%	-12%	-3%	0%
<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>-4.8</b>	<b>-5.4</b>
% of revenues	20%	-22%	-21%	-21%	-5%	14%
<b>Other op. Income</b>	<b>-2.8</b>	<b>-2.6</b>	<b>0.6</b>	<b>-2.8</b>	<b>-3.2</b>	<b>-3.6</b>
<b>EBITDA</b>	<b>2.5</b>	<b>0.1</b>	<b>2.1</b>	<b>3.7</b>	<b>4.1</b>	<b>4.7</b>
% of revenues	13%	0%	12%	18%	18%	18%
<b>EBITDA margin</b>	<b>12.6%</b>	<b>0.3%</b>	<b>12.1%</b>	<b>18.0%</b>	<b>18.0%</b>	<b>18.0%</b>
<b>EBIT</b>	<b>2.5</b>	<b>0.1</b>	<b>2.1</b>	<b>2.6</b>	<b>3.3</b>	<b>4.0</b>
% of revenues	13%	0%	12%	12.8	14.5	15.5
<b>EBIT margin</b>	<b>12.6%</b>	<b>0.3%</b>	<b>12.1%</b>	<b>12.8%</b>	<b>14.5%</b>	<b>15.5%</b>
<b>Financial result</b>	<b>-0.6</b>	<b>-1.7</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.2</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>2.5</b>	<b>3.5</b>	<b>4.2</b>
% of revenues	6.5%	-9.1%	11.3%	12.4%	15.3%	16.1%
<b>Taxes</b>	<b>-0.5</b>	<b>-2.2</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.9</b>	<b>-1.1</b>
Tax rate	39.4%	-131.4%	29.9%	12.0%	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>2.2</b>	<b>2.6</b>	<b>3.2</b>
% of revenues	4%	-21%	8%	11%	11%	12%
<b>Net margin</b>	<b>4%</b>	<b>-21%</b>	<b>8%</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>	<b>12.1%</b>
# shares out (mln)	6.22	6.65	6.79	6.79	6.79	6.79
<b>EPS</b>	<b>0.04</b>	<b>-0.56</b>	<b>0.21</b>	<b>0.33</b>	<b>0.39</b>	<b>0.46</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 EUR 3,7 Mio. für das Gesamtjahr 2006. Bei unseren Prognosen für die Operating Cash Flows bis 2008 erhalten wir eine jährliche, abdiskontierte <sup>1)</sup> Wachstumsrate von 27%.

BALANCE SHEET IBS AG		€ mIn													
		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	7.644	1.3	5.986	1.2	5		
(thereof goodwill)		0.5	15	0.5	16	0.4	2.76	0.4	2.298	0.4	1.935	0.4	2		
Tangible assets		2.6	15	2.3	16	2.3	16	3.2	18	4.0	19	5.4	22		
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>26</b>	<b>5.7</b>	<b>25</b>	<b>7.0</b>	<b>26</b>		
Inventories		0.4	3	0.2	1	0.2	2	0.3	1	0.3	0	0.3	1		
Trade debtors		3.1	18	2.7	19	3.4	23	3.8	21	4.1	19	4.5	18		
Other current assets		7.2	40	4.6	32	4.7	32	5.2	29	5.6	27	6.1	24		
Cash & marketable sec.		1.5	8	2.5	17	2.6	18	4.0	22	5.8	27	7.5	30		
<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>13.2</b>	<b>74</b>	<b>15.7</b>	<b>74</b>	<b>18.4</b>	<b>74</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>17.7</b>	<b>100</b>	<b>21.0</b>	<b>100</b>	<b>25.0</b>	<b>100</b>		
Share capital		6.2	35	6.8	47	6.8	46	6.8	38	6.8	32	6.8	27		
Reserves		1.4	8	-1.1	-8	-0.8	-5	1.4	8	4.1	19	7.2	29		
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	14	2.7	13	2.9	12		
Financial liabilities		3.3	19	2.8	20	2.0	13	2.2	12	2.4	11	2.6	10		
Other liabilities		4.7	26	3.3	23	3.3	23	3.7	21	4.0	19	4.3	17		
Total liabilities		10.1	57	8.9	61	7.6	52	8.4	47	9.0	43	9.9	40		
<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>17.7</b>	<b>100</b>	<b>21.0</b>	<b>100</b>	<b>25.0</b>	<b>100</b>		
Working capital		4		3.0		4.2		5		5.1		6			
Net debt (u.a. Umlaufverm.)		2		1.1		0.2		-1		-2.5		-4			
Gearing		0.3		0.2		0.0		-0.11		0.0		0.0			

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

CASH FLOW STATEMENT IBS AG		€ mIn					
		2003	2004	2005	2006e	2007e	2008e
Operating cash flow		2.3	0.1	1.8	3.9	4.2	4.7
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>3.2</b>	<b>3.5</b>	<b>3.7</b>

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

<sup>1)</sup> Compound Average Growth Rate: Hier wurden die Wachstumsraten des Operating Cash Flows auf das Jahr 2005 abdiskontiert mit dem Kapitalkostensatz von 10,5 % (WACC).





## 5. VALUATION

Auf der Basis unseres Discounted-Cash-Flow-Modells mit einem gewichteten Kapitalkostensatz (WACC) von 10,5% und einem Beta von 1,4 errechnen wir einen fairen Wert von EUR 5,78 je Aktie und einem Unternehmenswert der IBS AG von EUR 39,3 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 Initiation Coverage vom 26.10.2005). Der risikolose Zinssatz beträgt 3,5%. Die Risikoprämie kalkulieren wir mit 5% und den Beta-Faktor in Relation zum TecDax30 mit 1,40. Diese Parameter angewandt, erhalten wir einen gewichteten Kapitalkostensatz (WACC) von 10,5%. Auf Basis dieses Kapitalkostensatzes leiten wir einen fairen Wert für die Aktie von EUR 5,78 gegenüber EUR 4,60 in unserer Basisstudie ab. Ein fairer Wert von EUR 5,78 entspricht einem Aufwärtspotential von ca. 54% vom derzeitigen Aktienkurs von EUR 3,75. Die **Sensitivitätsanalyse** (siehe Tabellen unten) zeigt eine Bewertungs-Bandbreite von EUR 4,54 bis EUR 8,06.

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 5,78** (Marktkapitalisierung von EUR 39,3 Mio.).

DCF PARAMETER	
PARAMETERS	
Risk-free rate	3.5%
Risk premium	5.0%
Beta	1.40
Longterm growth rate	2.5%
Cost of equity	10.5%
Cost of debt (after Tax)	4.2%
WACC	9.5%
NET PRESENT VALUE OF FREE CASH FLOWS (€ Mio)	
Phase 1 (2005-2006)	3.1
Phase 2 (2007-2009)	18.1
Phase 3 (2010...terminal value)	16.0
Net debt	2.0
Value of total equity	39.3
DCF value per share	6.69
Source: DR.KALLIWODA   RESEARCH 2006 ©	

**SENSITIVITY ANALYSIS per Share**

(EURO)	Discount factor				
	$\beta = 1.4$	0.08	0.095	0.105	0.11
0.0%	6.51	5.86	5.33	4.90	4.54
1.0%	6.89	6.13	5.54	5.05	<b>4.66</b>
1.5%	7.12	6.29	5.65	<b>5.14</b>	4.72
2.0%	7.38	6.48	<b>5.78</b>	5.24	4.80
2.5%	7.69	<b>6.69</b>	5.93	5.35	4.88
3.0%	<b>8.06</b>	6.93	6.10	5.47	4.97

Source: DR. KALLIWODA | RESEARCH © 2006

**SENSITIVITY ANALYSIS (Market-Capitalization)**

(Mio. EURO)	Discount factor				
	$\beta = 1.4$	8.5%	9.5%	10.5%	11.5%
0.0%	44	40	36	33	31
1.0%	47	42	38	34	<b>32</b>
1.5%	48	43	38	<b>35</b>	32
2.0%	50	44	<b>39.3</b>	36	33
2.5%	52	45	40	36	33
3.0%	<b>55</b>	47	41	37	34

Source: DR. KALLIWODA | RESEARCH © 2006



## 6. SWOT-ANALYSIS

### STÄRKEN (Strengths)

<b>Branchen-Know-How</b>	■ IBS verfügt über ein exzellentes Branchen- und Prozess-Know-How
<b>Lizenzannahmen</b>	■ Profitables Lizenzgeschäft wird ausgeweitet und führt zu positiven Skaleneffekten
<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 sowie der internationalen Zusammenarbeit mit T-Systems, ist kurzfristig mit einer Verbesserung zu rechnen.
-----------------	--

### 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. DES 4. QUARTALS 2006

IBS AG: 2004, 2005 und Q1/2006 + Q2/2006 im Vergleich und Schätzungen Q3 und Q4 2006 in EUR Mio.

	Q1 2005	Q1 2004	Change to Q1 2004	Q2 2005	Q2 2004	Change to Q2 2004	Q3 2005	Q3 2004	Change to Q3 2004	Q4 2005	Q4 2004	Change to Q4 2004	total 2005	total 2004	Change to total 2004	Q1 2006	Q2 2006	Q3 2006	Q4 2006e	total 2006e
<b>Umsatzerlöse netto</b>	3.365	4.71	-28.55%	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	5.005	5.020	5.800	20.326
Herstellungskosten des Umsatzes	-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	-8.01	-9.80%	-1.829	-1.814	-2.163	-2.450	-8.256
<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%	2.672	3.191	2.857	3.350	12.071
% of revenues	47.8%	61.6%		62.7%	61.7%		58.1%	-31.9%		67.0%	59.9%		59.2%	55.4%		47.7%	57.0%	51.0%	57.8%	
<b>Sonstige betriebliche Erträge</b>													0.625	0.13		0.001				
Vertrieb & Marketing	-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%	-0.948	-1.198	-0.980	-1.000	-4.126
% of revenues	27.3%	20.1%		22.5%	22.4%		18.1%	26.9%		20.5%	18.2%		20.9%	22.3%		21.1%	21.4%	19.5%	17.2%	
Verwaltungskosten	-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%	-0.676	-0.779	-0.535	-0.610	-2.599
% of revenues	15.8%	14.3%		13.2%	11.6%		12.3%	19.7%		10.7%	16.9%		12.7%	15.3%		15.0%	13.9%	10.6%	10.5%	
Forschung- und Entwicklungskosten	-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%	-0.632	-0.573	-0.702	-0.950	-2.856
% of revenues	20.7%	17.4%		17.3%	16.7%		15.9%	24.0%		14.3%	17.1%		15.9%	18.4%		14.0%	10.2%	14.0%	16.4%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen													-0.189	0.000		-0.018	0.070	0.065	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%	0.399	0.712	0.705	0.790	2.606
% of revenues	-16.1%	9.7%		9.6%	11.0%		11.8%	-38.7%		21.4%	7.4%		-12.1%	0.1%		7.1%	12.7%	14.0%	13.6%	
<b>Finanzergebnis</b>													0.029	0.044	-34.33%	0.000	0.000	0.000	0.010	0.010
a) Zinserträge	-0.040	-0.04	0.50%	-0.036	-0.05	-20.09%	-0.034	-0.07	-54.33%	-0.036	0.20	-117.60%				0.000	0.000	0.000	0.010	0.010
% of revenues	1.2%	0.01		0.8%	-0.01		0.8%	0.02		0.6%	-0.04		-0.2%			0.0%	0.0%	0.0%	-0.2%	-0.030
b) Zinsaufwendungen	0.064	-0.04		0.144	0.00		0.004	-0.22		0.250	0.01		-0.178	-0.248		-0.034	-0.009	-0.014	-0.030	-0.087
% of revenues	1.9%	0.9%		3.2%	-0.9%		0.1%	-6.3%		4.5%	-0.3%		1.0%	-1.4%		-0.6%	-0.2%	-0.3%	-0.5%	
<b>Gewinn vor Eink.- und Ertragsteuern 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%	0.365	0.703	0.691	0.770	2.529
% of revenues	-15.3%	8.0%		12.0%	-8.0%		11.0%	-47.2%		25.3%	4.2%		11.3%	-1.1%		6.5%	12.6%	12.3%	13.3%	
Discontinued Operations, net of tax	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%	0.0%
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-0.143	-0.13	12%	0.120	-0.20	-161%	-0.016	0.57	-103%	-0.580	0.01	-4094%	-0.597	-2.170	-72%	-0.002	-0.001	-0.100	-0.200	-0.303
% of revenues	4.3%	2.7%		2.7%	-4.0%		-0.4%	16.5%		-10.4%	0.3%		-3.4%	-12.1%		0.0%	0.0%	-1.8%	-3.6%	
Ergebnis vor Minderheitenanteilen	-0.660	0.24	-372%	0.658	0.31		0.459	-1.07		0.834	0.00		1.401	-2.361		0.362	0.702	0.591	0.570	2.226
% of revenues	19.6%	-5.2%		14.7%	6.3%		10.7%	-30.7%		14.9%	0.0%		7.9%	-13.1%		6.5%	12.5%	10.6%	9.8%	
Anteile Minderheitsgesellschaften	0.0074	0.01	3%	-0.0022	0.00		0.0038	0.00		-0.0020	0.00		0.000	-0.002		-0.0024	-0.0014	-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	-2.363	-159%	0.360	0.701	0.59	0.57	2.218
% of revenues	19.4%	-5.3%		14.6%	6.1%		10.8%	-30.8%		14.9%	0.3%		7.9%	-13.2%		6.4%	12.5%	10.5%	10.1%	
Periodenergebnis je Aktie (verwässert)	-0.10	0.04	-361.10%	0.10	0.04	117%	0.07	-0.16	-143.50%	0.12	0.00	5629.24%	0.21	-0.35	-159.31%	0.05	0.10	0.09	0.08	0.327
Periodenergebnis je Aktie (verwässert)	-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%	0.053	0.09	0.08	0.08	0.30
Gewichtete durchschnittlich ausgegebene Aktien	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
Gewichtete durchschnittlich ausgegebene Aktien incl. verwässernder Elemente	7.397	7.397	0.00%	7.397	7.397		7.397	7.397		7.397	7.397		6.918	6.969		6.918	7.397	7.397	7.397	7.397

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

Die obenstehende Tabelle zeigt die Umsatz- und Ergebnis-Reihen der letzten beiden Geschäftsjahre inkl. Der ersten drei Quartale 2006. Unsere Schätzungen Q4 2006 sind auf der rechten Seite der Tabelle zu finden. Siehe hierzu auch Kapitel 1.1.

Die untenstehende Tabelle zeigt die Segmente der IBS zum 30.09.2006.

Segmentberichterstattung zum 30.09.2006; in EUR Mio.							
	Umsatzerlöse	Herstellungs- Kosten	Vertrieb & Marketing	Forschung & Entwicklung	Allgemeine Verwaltung	So. Aufw./ Ertrag	Operativer Gewinn (EBIT)
IBS AG Höhr-Grenzhausen	9.592727	4.664837	1.433597	0.90947	1.212045	0.213241	1.586042
IBS America Inc. USA EURO	3.940396	1.128743	1.303077	0.728033	0.670366	-0.108616	0.001561
Sonstige	1.271318	0.329914	0.389796	0.268839	0.1071	0.000397	0.176066
Konzerninterne Eliminierungen	-0.278011	0.317583	-0.000134	-0.000011	0.000033	0.012	0.05175

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



## 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)

<b>DR. KALLIWODA   RESEARCH</b>		Unterlindau 22 60323 Frankfurt Tel.: 069-97 20 58 53 Fax.: 069-20 32 73 58 <a href="http://www.kalliwoda.com">www.kalliwoda.com</a>
Primary Research   Fair Value Analysis   International Roadshows		
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. Thomas Krassmann</b> E-Mail: <a href="mailto:tk@kalliwoda.com">tk@kalliwoda.com</a>	Dipl.-Geologist, M.Sc.; University of Göttingen & Rhodes University, South Africa;	<u>Sectors:</u> Raw Materials, Mining, Precious Metals, Gem stones.
<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>Dr. Erik Schneider</b> E-Mail: <a href="mailto:es@kalliwoda.com">es@kalliwoda.com</a>	Dipl.-Biologist; Technical University Darmstadt; Univ. Hamburg	<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, Economic 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**

Analyst of this analysis :  
**Dr. Norbert Kalliwoda; CEFA**





## 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 or 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.