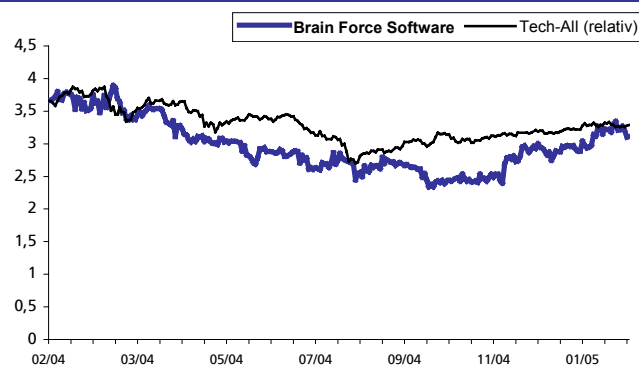


Rating: Outperformer (unverändert)
Fairer Wert: 4,35 €

ISIN: AT0000820659 Kurs: 3,15 €
 Reuters: BFCG.F Tech-AS 661,41
 Bloomberg: BFC
 Internet: www.Brainforce.com
 Segment: Prime Standard
 Branche: IT-Dienstleister



Marktkapitalisierung: 32,31 Mio. €
 Hoch / Tief 52 Wochen: 4,00 € / 2,26 €
 Aktienzahl (voll verwässert): 10,26 Mio.

Aktionäre: Free Float 78%
 H.Fleischmann Privatstiftung 22%

Termine: BPK 2004 31.03.05
 Zahlen Q1/05 30.05.05
 Hauptversammlung 10.06.05

Analyst: Felix Ellmann +49 (40) 30 95 37-12

Institutionelle Kundenbetreuung:



Clemens Schlöter +49 (40) 37 85 52-11
 Sabine Zurmühlen +49 (40) 37 85 52-13
 Henner Rüscheimer +49 (40) 37 85 52-21
 Robert Suckel +49 (40) 37 85 52-22
 Johannes Jensen +49 (40) 37 85 52-23

Dieses Dokument dient **ausschließlich der Information**. Der **Emittent hat einen Teil der mit der Erstellung dieses Dokumentes verbundenen Kosten übernommen**. Die SES Research GmbH ist jedoch nicht befugt, Aussagen im Namen der Gesellschaft abzugeben. Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit jedoch **keine Garantie** übernommen werden kann. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Eine **Haftung** des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen ist ausgeschlossen. Dieses Dokument stellt **keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf** irgendeines Wertpapiers dar. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem **begrenzten Empfängerkreis** zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung der Publikation an Dritte ist nur mit Genehmigung zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen **nationalen Rechtsgebieten** betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten.

EPS-Erwartung noch übertroffen

Die Brain Force Software AG legte am 01.02.05 die Geschäftszahlen für das Jahr 2004 vor. Diese trafen unsere EBIT-Erwartungen nicht ganz, dennoch ist das Geschäftsjahr 2004 insgesamt sehr gut verlaufen, denn die Gesellschaft verdiente in 2003 gerade einmal 182 T€ (EBIT). Grund für das Verfehlen der EBIT-Prognosen war ein relativ schwaches viertes Quartal, das hinter unseren Erwartungen zurückblieb. Das sehr gute dritte Quartal konnte nicht übertroffen werden (siehe hierzu auch Update vom 20.12.04). Auf EPS-Basis verdiente die Gesellschaft sogar mehr als von uns prognostiziert, da das Finanzergebnis etwas über unserer Prognose und der effektive Steuersatz etwas darunter lag:

Jahresergebnisse im Überblick			
in Mio. €, EPS in €	Umsatz	EBIT	EPS
Veröffentlicht	64,17	2,39	0,21
Erwartet	66,09	2,81	0,17
Delta	- 3 %	- 15 %	+23 %

Wir sehen keinen Anlass, unsere Prognosen zu korrigieren. Diese liegen ergebnisseitig zudem deutlich unter der Erwartung des Unternehmens. Während wir ein EBIT von 3,3 Mio. € prognostizieren, erwartet man bei Brain Force unverändert 3,7 Mio. € für 2005.

Auch die Bilanzsituation bei Brain Force ist nach wie vor sehr gut. Die Gesellschaft verfügte zum Jahresende über liquide Mittel in Höhe von 18,5 Mio. € (1,80 € je Aktie) und verwendete im Berichtszeitraum rund 0,4 Mio. € für den Erwerb eigener Aktien.

Für das laufende Jahr weist die Gesellschaft lediglich einen EV/EBIT-Multiple von 3,3 aus (und verfügt über rund 60 Mio. € Verlustvorträge). Das Cash-bereinigte KGV für das laufende Jahr beträgt lediglich knapp 6.

Wir sehen die Aktie unverändert bei 4,35 € angemessen bezahlt und belassen unser Rating bei Outperformer.