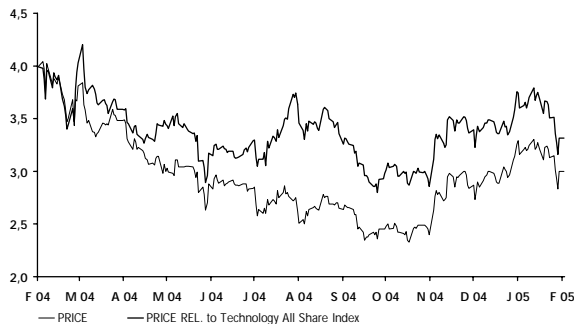


Brain Force Software

IT Services · Austria

Fairer Wert: € 4,50

Price Chart



Key data · €

Price	3.00
Year Hi/Lo	4.00 / 2.30
Market Cap. (m)	30.8
Free Float (%)	76,6
LTG (%)	15
Reuters Code	BFCG
Bloomberg Code	BFC

Financials · € · IFRS

FY 31/12	03	04(e)	05e	06e
Sales (m)	61.0	65.6	70.0	77.0
(prev.)	61.0	65.6	70.0	77.0
EBIT	0.18	2.39	3.59	3.85
(prev.)	0.18	2.39	3.59	3.85
EPS	-0.19	0.21	0.25	0.28
(prev.)	-0.19	0.21	0.25	0.28
CFS	0.10	0.40	0.47	0.52
(prev.)	0.10	0.40	0.47	0.52

Valuation · IFRS

FY 31/12	03	04(e)	05e	06e
MC / Sales	0.5	0.5	0.4	0.4
PE	-15.7	14.3	12.2	10.9
PCF	30.0	7.5	6.4	5.7
PEG	-0.9	1.0	0.8	0.7

Analyst

Name	Guido Siebe
Phone	+49(0)69 50951-459
e-Mail	guido.siebe@concord-ag.de
www	www.concord-research.de

Institutional Sales +49(0)69 50951-200

Bitte beachten Sie den Disclaimer auf der letzten Seite der Studie.

Aufnahme der Coverage

Mit "Buy and Build" Strategie zum Erfolg

- Umsätze in Q4'04 stabil, für 2005 10% Wachstum erwartet
- Kontinuierlich steigende EBITDA Marge (Q4: 7,0%)
- Sondereffekt Topcall erhöht EPS um € 0,05 in 2004
- Deutliche Synergieeffekte in 2005 und 2006 prognostiziert
- Veränderungen im Aufsichtsrat
- Liquide Mittel bei rund € 18 Mio. (ca. 60% der Börsenbewertung)
- Fairer Wert bei € 4,50

Die Brain Force Software AG hat am 1. Februar 2005 Vorabzahlen für das Geschäftsjahr 2004 veröffentlicht. Demnach konnte die erfolgreiche Entwicklung der Vorquartale auch in Q4 fortgesetzt werden. Mit der Kommentierung der Vorabzahlen nimmt Concord die Coverage der Gesellschaft auf. Eine umfassende Basisstudie ist in Vorbereitung und soll nach der Veröffentlichung des Geschäftsberichtes (geplant: 31. März) fertiggestellt werden, um weitere Details einarbeiten zu können.

Brain Force ist ein IT-Unternehmen, das sich mittels einer „Buy and Build“ Strategie vom reinen Projektdienstleister zum Technologiekonzern entwickelt. Die Geschäftstätigkeit lässt sich in die Bereiche Professional Services (Business Solution Services - BSS, Technology Integration Services - TIS) und Solutions (Communication Networks - CN, Financial Solutions - FS) unterteilen.

Professional Services ist mit einem Umsatzanteil von rund 80% das mit Abstand wichtigste Segment. Der Servicebereich Business Solutions umfasst das Design, die Implementierung, die Integration und die Entwicklung von Software Applikationen. Bei TIS handelt es sich um das Design, die Implementierung und Entwicklung von IT-Systemen und Netzwerken.

Im Geschäftsbereich Solutions weist Brain Force in seinen Quartalsberichten die Bereiche CN und FS getrennt aus. Hinter Financial Solutions steht die ehemalige NSE Software AG, die von Brain Force übernommen worden ist. Hier setzt Brain Force eigene Softwarelösungen für den Finanzsektor ein. Mit einem Umsatzanteil von rund 11% ist FS leicht größer als Communication Networks. Das Segment CN umfasst die Entwicklung von Software, Systemen und Applikationen für das Network Management in der Telekommunikationsbranche.

Im vierten Quartal konnte Brain Force den Umsatz stabil bei € 16,2 Mio. halten, so dass im Geschäftsjahr 2004 insgesamt ein Umsatz von € 64,2 Mio. generiert worden ist. Auch die EBITDA Marge konnte auf dem guten Niveau des Q3 (7,0%) gehalten werden. Somit setzt sich der positive Trend der EBITDA Marge mit einer Steigerung von 4,8% (Q1) auf 7,0% fort. Für das Gesamtjahr beträgt das EBITDA € 4,13 Mio. (6,3% Marge) nach € 3,0 Mio. (4,9%) im Vorjahr.

Aufgrund schwankender Abschreibungen ist die EBIT Marge in Q4 (4,0%) leicht unter dem Vorquartal (4,3%); Insgesamt verbucht Brain Force in 2004 ein EBIT in Höhe von € 2,39 Mio. bzw. eine Marge von 3,6%. Aufgrund des hohen Cash Bestandes (rund € 18 Mio.) durch die jüngsten Kapitalerhöhungen sowie den positiven Cash Flow bleibt das Finanzergebnis weiter positiv. Durch den Verkauf der erworbenen Anteile an der Topcall International AG an die DICOM Gruppe im Zuge des verbesserten Übernahmeangebotes hat Brain Force einen außerordentlichen Gewinn von € 0,5 Mio. verbucht. Somit liegt das EPS für 2004 um € 0,05 höher bei insgesamt € 0,21.

In einer Ad-hoc Meldung hat die Gesellschaft am 18. Februar anstehende Veränderungen im Aufsichtsrat verkündet. Demnach werden in den kommenden vier Monaten drei der insgesamt sechs Aufsichtsratsmitglieder aus gesundheitlichen oder beruflichen Gründen sowie zur Vermeidung von Interessenkonflikten schrittweise von Ihrer Aufgabe entbunden. In Bezug auf die Corporate Governance bei Brain Force ist dieser Entwicklung keine besondere Bedeutung beizumessen.

Bewertung:

Auf Basis unserer Gewinnschätzungen für 2005 und 2006 wird Brain Force aktuell mit einem KGV von 12 bzw. 11 bewertet, während vergleichbaren Unternehmen ein KGV von 22 bzw. 18 zugestanden wird. Auch die Enterprise Value (EV) Multiplikatoren liegen deutlich unter dem Durchschnitt der Peer Group. Auch wenn keines der Unternehmen in Bezug auf Geschäftsmodell, Wachstum und Größe eindeutig mit Brain Force vergleichbar ist, erscheint die Aktie unterbewertet. Aus den Ergebnissen der Multiplikatoren EV/EBITDA, EV/EBIT und KGV resultiert nach unserer Bewertung ein fairer Wert zwischen € 5,20-5,46 je Aktie. Diese Ergebnisse wurden unter der Heranziehung konservativer Prämissen durch eine langfristig angelegte Discounted Cash Flow Bewertung überprüft. Hier ergibt sich ein fairer Wert des Eigenkapitals von € 4,47 je Aktie. Insgesamt sehen wir den fairen Wert der Brain Force Software AG bei € 4,50 und somit im Bereich unserer DCF Bewertung. Somit ergibt sich ein deutliches Aufwertungspotential, das durch den hohen Cash Bestand (aktuell 60% der Börsenbewertung) abgesichert scheint. Da Brain Force u.a. durch Akquisitionen gewachsen ist und somit einen Goodwill von rund € 4,7 Mio. bilanziert, sehen wir ein potentiell Risiko in einer notwendigen Firmenwertabschreibung.

Ausblick:

Auf Basis der hohen Liquidität sowie der erreichten Marktgröße will Brain Force seine „Buy and Build“ Strategie weiter fortsetzen. Insbesondere Produktunternehmen mit markteingeführten Lösungen sind interessant, um hohe F&E Kosten zu vermeiden und das Vertriebsnetzwerk optimal zu nutzen. Der Verlustvortrag in Höhe von rund € 60 Mio. aus der ehemaligen NSE Software AG sorgt dafür, dass Brain Force auch in den kommenden Jahren mit einer niedrigen Steuerquote rechnen kann. Alle Geschäftsbereiche sind in 2004 profitabel, so dass wir das Unternehmen gut gerüstet sehen, um die eigenen Wachstumsziele (2005: +10% Umsatz, EBIT € 3,7) zu erreichen.

Brain Force Software

Peer Group Bewertung

	Kurs (€)	Mcap (€ Mio.)	EV (€ Mio.)	Mcap/Umsatz			EV/EBITDA			EV/EBIT			KGV		
				04e	05e	06e	04e	05e	06e	04e	05e	06e	04e	05e	06e
Articon Integralis	2,6	26,7	11,7	0,3	0,3	0,3	neg	11,7	3,9	neg	neg	8,4	neg	neg	20,0
Atoss Software AG	9,8	39,3	12,3	1,8	1,7	1,5	5,6	3,4	2,9	9,5	4,7	4,0	33,7	19,5	17,4
Beta Systems	13,2	53,2	67,2	0,5	0,5	0,5	6,4	5,4	5,1	16,4	10,6	9,2	27,8	19,8	14,2
Fabasoft	6,3	59,7	41,7	2,8	2,5	2,4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	19,7	18,0	16,2
FJH AG	3,4	27,9	50,2	0,4	0,4	0,4	neg	19,6	6,9	neg	neg	15,5	neg	neg	20,9
Plenum	1,8	17,8	12,8	0,4	0,4	0,4	18,3	9,1	5,3	neg	21,3	7,5	n.a.	27,5	11,2
Secunet	5,95	39,2	40,2	1,3	1,1	0,9	24,4	11,1	11,0	53,7	15,1	15,6	91,5	27,0	23,8
Mittelwert		37,7	33,8	1,08	0,98	0,90	13,7	10,1	5,9	26,5	12,9	10,0	43,2	22,4	17,7
Median		39,2	40,2	0,53	0,47	0,45	12,3	10,1	5,2	16,4	12,8	8,8	30,7	19,8	17,4
Brain Force Software	3,00	30,8	16,3	0,47	0,44	0,40	3,9	3,0	2,7	6,8	4,8	4,2	14,2	12,2	10,9
implizierter fairer Wert je Aktie (Mittelwert)								6,66	4,84		5,69	5,18		5,52	4,87
fairer Wert je Aktie (Median)								6,69	4,46		5,66	4,71		4,87	4,81
Durchschnittlicher fairer Wert nach Mittelwert															5,46
Durchschnittlicher fairer Wert nach Median															5,20

Quelle: Thomson Financial

Discounted Cash Flow Bewertung

in € Mio.	2004e	2005e	2006e	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Endwert
Umsatzwachstum	7%	7%	10%	10%	10%	10%	9%	8%	7%	5%	3%
Umsätze	65,6	70,0	77,0	84,7	93,2	102,5	111,7	120,6	129,1	135,5	139,6
EBIT Marge	3,65%	4,84%	5,00%	6,50%	7,00%	7,50%	7,50%	7,00%	6,00%	6,00%	5,00%
EBIT	2,4	3,4	3,8	5,5	6,5	7,7	8,4	8,4	7,7	8,1	7,0
Steuern	1,1	1,4	1,5	1,9	2,3	2,7	2,9	3,0	2,7	2,8	2,4
Ergebnis vor Zinsen	1,3	2,0	2,3	3,6	4,2	5,0	5,4	5,5	5,0	5,3	4,5
+ Abschreibungen	1,7	2,0	2,2	2,1	2,3	2,6	2,8	3,0	3,2	3,4	3,5
- Sachanlageinvestitionen	8,7	1,0	1,5	2,1	2,3	2,6	2,8	3,0	3,2	3,4	3,5
- Veränderung Work. C.	4,5	0,7	1,0	1,0	1,1	1,2	1,2	1,2	1,1	0,8	0,5
= Freier CF (FCFF)	-10,1	2,3	2,0	2,6	3,1	3,8	4,2	4,3	3,9	4,4	4,0
Endwert											62,7
WACC Berechnung											
Steuerquote	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%
Verschuldungsgrad	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%
Beta	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,10
Eigenkapitalkosten	11,10%	11,10%	11,10%	11,10%	11,10%	11,10%	11,10%	11,10%	11,10%	10,50%	9,90%
Fremdkapitalkosten	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%
Nachsteuerkosten des FK	4,88%	4,88%	4,88%	4,88%	4,88%	4,88%	4,88%	4,88%	4,88%	4,88%	4,88%
Kapitalkosten WACC	10,48%	10,48%	10,48%	10,48%	10,48%	10,48%	10,48%	10,48%	10,48%	9,94%	9,40%
Present Value Berechnung											
Kumulatives WACC	1,10	1,22	1,35	1,49	1,65	1,82	2,01	2,22	2,45	2,70	
Present Value des FCFF		1,9	1,4	1,7	1,9	2,1	2,1	2,0	1,6	1,6	
Present Value des Endwertes											17,0
Die Bewertung											
PV des FCFF (2002-2011)		16,4	49%								
+ PV des Endwertes		17,0	51%								
= Wert der oper. Vermögensgegenstände		33,4									
+ Wert des Cash & nicht oper. Vermögen		18,0									
= Wert des Unternehmens		51,4									
- Wert von FK und Pensionsrückstellungen		5,5									
= Wert des Eigenkapitals		45,9									
Preis je Aktie (€)		4,47									

Sensitivitätsanalyse	Wachstumsrate 3. Phase		
	2,5%	3,0%	3,5%
(β=1,1)	4,47	4,57	4,69
WACC (β=1,2)	4,38	4,47	4,58
(β=1,3)	4,28	4,37	4,48

Quelle: Concord Effekten AG

Quartalsweise Betrachtung der Gewinn- und Verlustrechnung

in € '000	Q1'04	Q2'04	H1'04	Q3'04	9M'04	Q4'04(e)	FY'04(e)
Umsatzerlöse	15.455	16.347	31.802	16.172	47.974	16.196	64.170
Bestandsveränderungen	37	-38	-1	8	7	-7	0
Aktivierete Eigenleistungen	391	595	986	394	1.380	0	1.380
Gesamtleistung	15.883	16.904	32.787	16.574	49.361	16.189	65.550
Materialaufwand	11.248	12.144	23.392	11.466	34.858	11.142	46.000
Rohergebnis	4.635	4.760	9.395	5.108	14.503	5.047	19.550
Rohmarge	29,2%	28,2%	28,7%	30,8%	29,4%	31,2%	29,8%
Sonstige betr. Erträge	286	308	594	115	709	221	930
in % der Gesamtleistung	1,8%	1,8%	1,8%	0,7%	1,4%	1,4%	1,4%
Personalaufwand	2.691	2.465	5.156	2.605	7.761	2.589	10.350
in % der Gesamtleistung	16,9%	14,6%	15,7%	15,7%	15,7%	16,0%	15,8%
Sonstige betr. Aufwendungen	1.464	1.544	3.008	1.451	4.459	1.541	6.000
in % der Gesamtleistung	9,2%	9,1%	9,2%	8,8%	9,0%	9,5%	9,2%
EBITDA	766	1.059	1.825	1.167	2.992	1.138	4.130
EBITDA Marge	4,8%	6,3%	5,6%	7,0%	6,1%	7,0%	6,3%
Abschreibungen	360	439	799	458	1.257	483	1.740
in % der Gesamtleistung	2,3%	2,6%	2,4%	2,8%	2,5%	3,0%	2,7%
EBIT	406	620	1.026	709	1.735	655	2.390
EBIT Marge	2,6%	3,7%	3,1%	4,3%	3,5%	4,0%	3,6%
Finanzergebnis	-35	25	-10	11	1	89	90
Beteiligungsergebnis	-13	226	213	34	247	33	280
EBT	358	871	1.229	754	1.983	777	2.760
EBT Marge	2,3%	5,2%	3,7%	4,5%	4,0%	4,8%	4,2%
Ausserord. Ergebnis	0	0	0	0	0	510	510
Steueraufwand	205	606	811	313	1.124	-20	1.104
Steuerquote	57,3%	69,6%	66,0%	41,5%	56,7%	-1,6%	33,8%
Periodenüberschuss	153	265	418	441	859	1.307	2.166
Nettomarge	1,0%	1,6%	1,3%	2,7%	1,7%	8,1%	3,3%
Anzahl Aktien in Tausend	10.258	10.258	10.258	10.258	10.258	10.258	10.258
EPS	0,01	0,03	0,04	0,04	0,08	0,13	0,21

Quelle: Brain Force, Concord Schätzungen: Für das Q4'04 sind bisher lediglich die Kennzahlen Umsatz, EBITDA, EBIT und EPS veröffentlicht; Alle anderen Positionen sind geschätzt.

Segmentberichterstattung

in € '000	Professional Services	Communication Networks	Financial Solutions	Overhead	Summe
2003					
Umsatzerlöse (konsolidiert)	48.906	4.558	6.636	0	60.100
Umsatzanteil	81,4%	7,6%	11,0%	0,0%	100,0%
Betr. Segmentergebnis	1.403	-594	627	-1.254	182
Marge	2,9%	-13,0%	9,4%		0,3%
Q1'2004					
Umsatzerlöse (konsolidiert)	12.651	1.032	1.773	0	15.456
Umsatzanteil	81,9%	6,7%	11,5%	0,0%	100,0%
Betr. Segmentergebnis	566	29	99	-288	406
Marge	4,5%	2,8%	5,6%		2,6%
Q2'2004					
Umsatzerlöse (konsolidiert)	12.928	1.706	1.712	0	16.346
Umsatzanteil	79,1%	10,4%	10,5%	0,0%	100,0%
Betr. Segmentergebnis	419	345	259	-403	620
Marge	3,2%	20,2%	15,1%		3,8%
Q3'2004					
Umsatzerlöse (konsolidiert)	13.086	1.307	1.780	0	16.173
Umsatzanteil	80,1%	8,0%	10,9%	0,0%	98,9%
Betr. Segmentergebnis	887	89	243	-509	710
Marge	6,8%	6,8%	13,7%		4,4%

Quelle: Brain Force

Gewinn- und Verlustrechnung (Mio. €)

Geschäftsjahr 31/12 • IFRS	02	03	04e	05e	06e	03	04e	05e	06e	5Y ø
	Veränderungen z. Vorjahr (%)									
Umsatz	58,97	60,10	64,17	70,00	77,00	1,9	6,8	9,1	10,0	6,9
Bestandsveränderungen	0,45	0,87	1,38	0,00	0,00	92,0	59,4	-100,0	0,0	-100,0
Gesamtleistung	59,42	60,97	65,55	70,00	77,00	2,6	7,5	6,8	10,0	6,7
Materialaufwand	43,03	42,04	46,00	48,30	53,13	-2,3	9,4	5,0	10,0	5,4
Rohrertrag	16,39	18,93	19,55	21,70	23,87	15,5	3,3	11,0	10,0	9,9
Sonstige betriebliche Erträge	0,53	0,83	0,93	0,80	1,00	56,1	12,6	-14,0	25,0	17,3
Personalaufwand	10,45	10,92	10,35	10,85	11,94	4,5	-5,2	4,8	10,0	3,4
Sonstige betriebl. Aufwendungen	4,57	5,83	6,00	6,30	6,93	27,6	2,9	5,0	10,0	11,0
Betriebserg. vor Abschreib. (EBITDA)	1,90	3,01	4,13	5,35	6,01	57,9	37,3	29,5	12,2	33,3
Abschreibungen	1,84	2,82	1,74	1,96	2,16	53,6	-38,4	12,6	10,0	4,1
Betriebsergebnis (EBIT)	0,06	0,18	2,39	3,39	3,85	181,5	---	41,8	13,5	177,4
Zinserträge	0,02	0,03	1,00	0,30	0,30	22,7	---	-70,0	0,0	92,2
Zinsaufwand	0,17	0,19	0,10	0,10	0,10	13,7	-47,6	0,0	0,0	-12,2
Beteiligungsergebnis	0,01	0,41	0,28	0,30	0,30	---	-31,5	7,1	0,0	147,5
Sonstiger Finanzaufwand	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,0	0,0	0,0	0,0	---
Finanzergebnis	-0,14	0,25	0,37	0,50	0,50	-277,5	51,0	35,1	0,0	26,8
Erg. der gewöhnl. Geschäftstätigkeit	-0,07	0,43	2,76	3,89	4,35	-686,3	544,9	40,9	11,8	116,6
Außerord. Ergebnis (Ertrag +, Aufw. -)	0,00	0,00	0,51	0,00	0,00	0,0	0,0	-100,0	0,0	---
Ergebnis vor Steuern (EBT)	-0,07	0,43	3,27	3,89	4,35	-686,3	664,0	19,0	11,8	116,6
Ertragssteuern	0,38	2,38	1,10	1,36	1,52	519,5	-53,6	23,3	11,8	41,1
Sonstige Steuern	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,0	0,0	0,0	0,0	---
Ergebnis nach Steuern	-0,46	-1,95	2,17	2,53	2,83	326,9	-211,0	16,7	11,8	-213,2
Anteile Dritter	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,0	0,0	0,0	0,0	---
Adjustierungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,0	0,0	0,0	0,0	---
Adj. Ergebnis nach Steuern	-0,46	-1,95	2,17	2,53	2,83	326,9	-211,0	16,7	11,8	-213,2
Firmenwertabschreibungen (Goodwill)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,0	0,0	0,0	0,0	---
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,84	2,82	1,74	1,96	2,16	53,6	-38,4	12,6	10,0	4,1
Betriebserg. v. Goodwill (EBITA)	0,06	0,18	2,39	3,39	3,85	181,5	---	41,8	13,5	177,4
Adj. Anzahl der Aktien	10,3	10,3	10,3	10,3	10,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Adj. Ergebnis/Aktie (EpA)	-0,04	-0,19	0,21	0,25	0,28	326,9	-211,0	16,7	11,8	-213,2
Adj. Erg./Aktie (EpA) ex Goodwill	-0,04	-0,19	0,21	0,25	0,28	326,9	-211,0	16,7	11,8	-213,2
Adj. Cash Earnings (CE)/Aktie	0,16	0,10	0,40	0,47	0,52	-40,1	317,3	16,6	12,4	34,5

Kapitalflußrechnung (Mio. €)

Geschäftsjahr 31/12 • IFRS	02	03	04e	05e	06e	03	04e	05e	06e	5Y ø
	Veränderungen z. Vorjahr (%)									
Adj. Ergebnis nach Steuern	-0,46	-1,95	2,17	2,53	2,83	326,9	-211,0	16,7	11,8	-213,2
+ Abschreibungen	1,84	2,82	1,74	1,96	2,16	53,6	-38,4	12,6	10,0	4,1
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	0,26	0,11	0,20	0,30	0,40	-57,6	80,2	50,0	33,3	11,2
= Cash Earnings	1,64	0,98	4,11	4,79	5,38	-40,1	317,3	16,6	12,4	34,5
+ Anteile Dritter	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,0	0,0	0,0	0,0	---
- Veränderungen im Net Working Capital	0,30	-1,08	4,50	0,66	1,03	-460,0	-516,9	-85,4	57,3	36,1
= Operating Cash Flow	1,34	2,06	-0,40	4,13	4,35	53,6	-119,2	---	5,3	34,1
- Investitionen in Sachanlagen	1,69	0,74	8,66	1,00	1,50	-56,3	---	-88,4	50,0	-2,9
= Freier Cash Flow	-0,35	1,33	-9,05	3,13	2,85	-484,3	-782,7	-134,6	-9,0	29,1
- Sonstiges ((+) Invest., (-) Barm.zufl.)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,0	0,0	0,0	0,0	---
- Dividende (Vorjahr)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,0	0,0	0,0	0,0	---
+ Erhöhung des gezeichneten Kapitals	0,00	0,99	15,49	0,00	0,00	0,0	---	-100,0	0,0	-100,0
- Abfluß durch Aktienrückkäufe	0,00	0,00	0,41	0,00	0,00	0,0	0,0	-100,0	0,0	---
+ Bankverbindlichkeiten	0,18	-0,51	0,48	0,00	0,00	-380,3	-193,8	-100,0	0,0	-100,0
= Zufluß Barm.(+)/Rück. Barm.(-)	-0,16	1,81	6,51	3,13	2,85	---	260,4	-51,9	-9,0	16,5

Bilanz (Mio. €)

Geschäftsjahr 31/12 • IFRS	02	03	04e	05e	06e	03	04e	05e	06e
Aktiva						% der Bilanzsumme			
Sachanlagen	1,40	1,21	0,96	0,00	-0,66	3,8	2,0	0,0	-1,1
Sonstiges Anlagevermögen	7,83	9,73	13,85	14,79	16,26	30,9	29,3	28,6	28,2
dav. Goodwill	4,72	4,72	4,71	4,71	4,71	15,0	10,0	9,1	8,2
Anlagevermögen	9,23	10,94	14,80	14,78	15,60	34,7	31,4	28,6	27,0
Vorräte	0,01	0,15	0,30	0,32	0,35	0,5	0,6	0,6	0,6
Forderungen	14,76	14,78	18,20	19,44	21,38	46,9	38,6	37,6	37,1
Barmittel	2,54	4,35	10,85	13,99	16,84	13,8	23,0	27,1	29,2
Sonstiges Umlaufvermögen	1,38	1,24	3,00	3,20	3,52	3,9	6,4	6,2	6,1
Umlaufvermögen	18,69	20,51	32,35	36,95	42,10	65,1	68,5	71,5	73,0
Bilanzsumme	27,90	31,50	47,20	51,70	57,70	100,0	100,0	100,0	100,0
Passiva						% der Bilanzsumme			
Gezeichnetes Kapital	3,79	4,84	10,26	10,26	10,26	15,3	21,7	19,8	17,8
Kapitalrücklagen	4,41	5,45	15,90	15,90	15,90	17,3	33,7	30,8	27,6
Gewinnrücklagen	2,85	1,73	3,90	6,43	9,25	5,5	8,3	12,4	16,0
Eigenkapital	11,05	12,01	30,06	32,58	35,41	38,1	63,7	63,0	61,4
Anteile Konzernfremder	0,00	0,69	0,88	0,88	0,88	2,2	1,9	1,7	1,5
Eigenkapital inkl. Anteile Dritter	11,05	12,70	30,93	33,46	36,29	40,3	65,5	64,7	62,9
Rückstellungen	1,70	2,51	3,00	3,20	3,52	8,0	6,4	6,2	6,1
dav. Pensionsrückstellungen	1,60	1,89	2,20	2,35	2,58	6,0	4,7	4,5	4,5
Sonstige Verbindlichkeiten	15,17	16,24	13,27	15,04	17,89	51,6	28,1	29,1	31,0
Verbindlichkeiten	16,87	18,75	16,27	18,24	21,41	59,5	34,5	35,3	37,1
dav. zinstragende Verbindl.	3,38	2,94	3,30	3,52	3,88	9,3	7,0	6,8	6,7
dav. nicht zinstragende Verbindl. < 1J.	9,85	11,02	11,85	12,65	13,92	35,0	25,1	24,5	24,1
Bilanzsumme	27,90	31,50	47,20	51,70	57,70	100,0	100,0	100,0	100,0

Disclaimer © 2003 Herausgeber: Concord Effekten AG, Große Gallusstraße 9, D 60311 Frankfurt. Alle Rechte vorbehalten.

Obwohl die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Informationen aus sorgfältig ausgesuchten Quellen stammen, die wir für zuverlässig und vertrauenswürdig halten, können wir nicht für die Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen garantieren. Jede in dieser Veröffentlichung geäußerte Meinung gibt das gegenwärtige Werturteil des Autors wieder und entspricht nicht notwendigerweise der Meinung der Concord Effekten AG und/oder einer Tochtergesellschaft oder eines verbundenen Unternehmens der Concord-Gruppe und/oder eines Stellvertreters oder Mitarbeiters. Die in dem Bericht wiedergegebenen Meinungen und Einschätzungen geben nur die an dem auf der ersten Seite der Studie genannten Datum vertretene Sichtweise wieder und können ohne Ankündigung geändert werden dem vom Gesetz erlaubten Umfang übernehmen weder der Autor noch die Concord Effekten AG sowie Tochtergesellschaften und verbundene Unternehmen der Concord-Gruppe irgendeine Haftung für die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts. Der Bericht dient nur zu Informationszwecken und stellt kein Angebot oder eine Aufforderung, einen Rat oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf der genannten Wertpapiere dar und ist auch nicht als solches auszulegen. Privatkunden sollten sich beraten lassen und sich darüber bewusst sein, dass die Preise und Erträge von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und dass in Bezug auf die zukünftige Performance der genannten Wertpapiere keine Zusicherungen oder Garantien gegeben werden können. Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung dieses Berichts und seines Inhalts im Ganzen oder in Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Concord Effekten AG gestattet. Mit der Annahme dieses Dokuments erklären Sie sich damit einverstanden, an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein.

Die Concord Effekten AG und/oder Tochtergesellschaften oder verbundene Unternehmen der Concord-Gruppe halten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Studie einen Handelsbestand in den besprochenen Wertpapieren.

Die Concord Effekten AG betreut die analysierten Wertpapiere als Designated Sponsor und als Market Maker an der Börse oder am Markt. Daher kann nicht ausgeschlossen werden, dass die Concord Effekten AG oder Tochtergesellschaften oder verbundene Unternehmen der Concord-Gruppe und/oder Stellvertreter oder Mitarbeiter derselben einen Handelsbestand bzw. Long- oder Shortpositionen in den in diesem Bericht genannten Wertpapieren oder verwandten Wertpapieren halten.

Der Analyst hält keinen Bestand in den analysierten Wertpapieren.