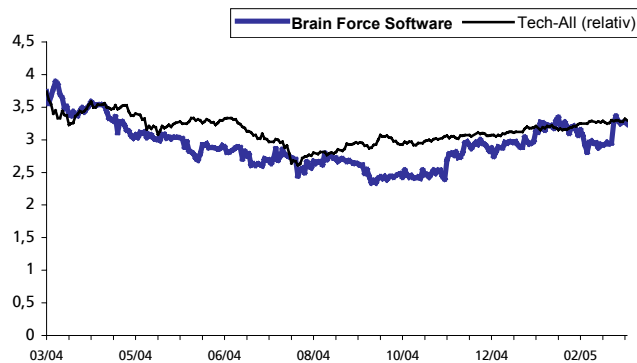


Rating: Outperformer (unverändert)
Fairer Wert: 4,35 €

ISIN: AT0000820659 Kurs : 3,24 €
 Reuters: BFCG.F Tech-AS 685,22
 Bloomberg: BFC
 Internet: www.Brainforce.com
 Segment: Prime Standard
 Branche: IT-Dienstleister



Marktkapitalisierung: 33,24 Mio. €
 Hoch / Tief 52 Wochen: 3,90 € / 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 Rüschemier +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.

Weitere Organisationsschritte bei Brain Force

Die Brain Force Software AG gab am 08.03.05 bekannt, dass Technologievorstand Gunter Reißmann im Rahmen der Umorganisation des Konzerns (Holding-Struktur) in die zweite Führungsebene wechselt und sein Vorstandsmandat mit sofortiger Wirkung niederlegt. Er bleibt inhaltlich aber unverändert für die operative Steuerung des ehemaligen Bereiches Communication Networks verantwortlich.

Brain Force plant im Rahmen seiner Buy-and-build-Strategie weiter zu expandieren. In diesem Rahmen fokussiert sich der Vorstand künftig auf die Wahrnehmung von Holdingaufgaben. Die operative Verantwortung liegt jetzt noch stärker bei den Landesgesellschaften.

Wir erwarten in diesem Zusammenhang noch weitere kleinere Organisationsschritte. Weitere Veränderungen in den Führungsgremien sind jedoch nicht geplant.

Unser Rating für die Aktie lautet weiter Outperformer.

| Geschäftsjahresende | 12/03 | 12/04e | 12/05e | 12/06e | CAGR |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|
| Umsatz | 60,1 | 66,1 | 70,5 | 76,3 | 8,3% |
| EBITDA | 3,0 | 4,6 | 5,0 | 5,4 | 21,9% |
| <i>Marge</i> | 5,00% | 6,97% | 7,12% | 7,14% | |
| EBIT | 0,2 | 2,8 | 3,3 | 3,5 | 169,0% |
| <i>Marge</i> | 0,30% | 4,25% | 4,62% | 4,64% | |
| Nettoerg. | -2,1 | 1,8 | 2,5 | 3,0 | n.m. |
| <i>Marge</i> | -3,47% | 2,70% | 3,54% | 3,87% | |
| EpA | -0,20 | 0,17 | 0,24 | 0,29 | n.m. |
| Dividende | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | n.m. |
| <i>Rendite</i> | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | |
| EpA in €, andere Angaben in Mio. €, Kurs: 3,24 € | | | | | |
| KUV | 0,55 | 0,50 | 0,47 | 0,44 | |
| KGV | n.m. | 18,64 | 13,32 | 11,25 | |
| EV/Umsatz | 0,33 | 0,30 | 0,28 | 0,26 | |
| EV/EBITDA | 6,61 | 4,31 | 3,96 | 3,65 | |