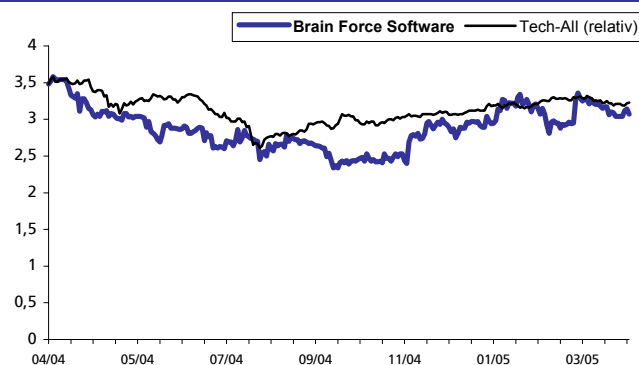


Rating: Outperformer (unverändert)**Fairer Wert: 4,35 €**

ISIN: AT0000820659 Kurs: 3,06 €
 Reuters: BFCG.F Tech-AS 669,46
 Bloomberg: BFC
 Internet: www.Brainforce.com
 Segment: Prime Standard
 Branche: IT-Dienstleister



Marktkapitalisierung: 31,49 Mio. €
 Hoch / Tief 52 Wochen: 3,67 € / 2,26 €
 Aktienzahl (voll verwässert): 10,26 Mio.

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

Termine: 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
 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. Enthalte 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.

Dividende für 2004

Die endgültigen Zahlen für 2004 waren bis auf den Umsatz, der um 0,25 Mio. € nach oben korrigiert wurde, mit den vorläufigen Zahlen vom 01.02.05 (siehe News-Flash) identisch. Bei einem um 7,2% verbesserten Umsatz konnte Brain Force das EBIT um 2,21 Mio. € auf 2,39 Mio. € steigern. Mit einem Umsatz von 52,53 Mio. € entfielen die wesentlichen Umsätze auf das Segment Professional Services, das Segment Communication Network trug mit 4,81 Mio. € zum Umsatz bei. Im Segment Financial Solution wurde ein Umsatz von 7,08 Mio. € generiert. Dabei waren alle drei Segmente profitabel, wobei das bedeutendste Segment (Professional Services) mit 2,47 Mio. € auch den wesentlichen Ergebnisbeitrag erzielte.

Über das operative Ergebnis hinaus konnte Brain Force einen Gewinn von 0,6 Mio. € aus dem Verkauf der Anteile an der Topcall International AG erzielen.

Das Unternehmen plant für 2004 die Aufnahme der Dividendenzahlung und hat eine Ausschüttung von 0,06 € je Aktie vorgeschlagen.

Für 2005 strebt das Unternehmen ein gegenüber der Marktentwicklung überdurchschnittliches Wachstum von über 10% an. Daraus resultiert ein Umsatzziel von 70 Mio. €. Dabei wird ein Ergebnis von 0,19 € je Aktie in Aussicht gestellt. Dies entspricht einer Steigerung von 3 Cent je Aktie, wenn man den Effekt aus dem Verkauf des Topcall-Anteils im Ergebnis je Aktie für 2004 herausrechnet. Das Umsatzziel des Unternehmens halten wir für realistisch. Beim Ergebnis je Aktie liegen unsere Prognosen über den Planungen des Unternehmens, da wir damit rechnen, dass es Brain Force gelingt die Steuerquote in 2005 zu reduzieren.

Unsere Schätzungen behalten wir bei. Das Rating und der faire Wert bleiben ebenfalls unverändert.

Geschäftsjahresende	12/03	12/04	12/05e	12/06e	CAGR
Umsatz	60,1	64,4	70,5	76,3	8,3%
EBITDA	3,0	4,1	5,0	5,4	21,9%
<i>Marge</i>	5,00%	6,42%	7,12%	7,14%	
EBIT	0,2	2,4	3,3	3,5	169,0%
<i>Marge</i>	0,30%	3,71%	4,62%	4,64%	
Nettoerg.	-2,1	1,8	2,5	3,0	n.m.
<i>Marge</i>	-3,47%	2,76%	3,54%	3,87%	
EpA	-0,20	0,21	0,24	0,29	n.m.
Dividende	0,00	0,06	0,06	0,06	n.m.
<i>Rendite</i>	0,00%	1,96%	1,96%	1,96%	
EpA in €, andere Angaben in Mio. €, Kurs: 3,06 €					
KUV	0,52	0,49	0,45	0,41	
KGV	n.m.	14,82	12,58	10,63	
EV/Umsatz	0,30	0,28	0,26	0,24	
EV/EBITDA	6,00	4,36	3,59	3,31	