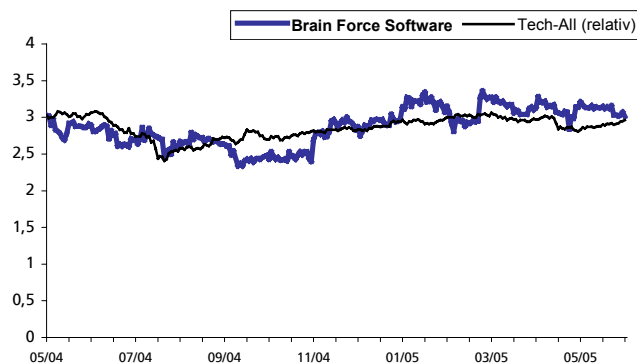


Rating: Outperformer (unverändert)
Fairer Wert: 4,10 €

ISIN: AT0000820659 Kurs: 3,01 €
 Reuters: BFCG.F Tech-AS 665,67
 Bloomberg: BFC
 Internet: www.Brainforce.com
 Segment: Prime Standard
 Branche: IT-Dienstleister



Marktkapitalisierung: 30,88 Mio. €
 Hoch / Tief 52 Wochen: 3,47 € / 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
 Zahlen Q2/2005 29.08.05
 Zahlen Q3/2005 28.11.05

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

Institutionelle Kundenbetreuung:



Clemens Schlöter +49 (40) 37 85 52-11
 Henner Rüschemeyer +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.

Prognosenanpassung

Die Brain Force Software AG legte am 30.05.05. die Geschäftszahlen für das erste Quartal 2005 vor. Diese entsprachen den bereits am 09.05.05. vorläufig berichteten Zahlen. Demnach betrug der Umsatz 16,44 Mio. € und das EBIT 0,41 Mio. €.

Wir nehmen in diesem Zusammenhang eine Anpassung unserer Prognosen vor. Während wir an unserer Umsatzprognose festhalten, erwarten wir einen etwas höheren Steuersatz sowie leicht höhere Minderheitenanteile als bislang prognostiziert. Der erhöhte Steuersatz ergibt sich aus der Tatsache, dass derzeit noch nicht genau feststeht, in welchem Umfang die Verlustvorträge der Brain Force Financial Solutions (ehem. NSE, an der die Brain Force Software AG 77% hält) genutzt werden können. Insgesamt nehmen wir unsere Jahresprognosen sowohl für das laufende Jahr als auch für die Folgeperioden etwas zurück.

Unsere neuen Prognosen entsprechen in etwa den unternehmenseigenen Erwartungen (Umsatz in Höhe von 70 Mio. € bzw. eines EPS von 0,19 €).

Den fairen Wert reduzieren wir leicht auf 4,10 € (zuvor 4,35 €). Unser Rating für die Aktie lautet weiter Outperformer.

Geschäftsjahresende	12/04	12/05	12/06e	12/07e	CAGR
Umsatz	64,4	70,5	76,3	82,5	8,6%
Umsatz (alt)		70,5	76,3	82,5	
Delta		0,0%	0,0%	0,0%	
EBITDA	4,1	5,1	5,5	5,9	12,7%
Marge	6,42%	7,27%	7,18%	7,18%	
EBITDA (alt)		5,0	5,4	5,9	
Delta		2,0%	0,5%	0,5%	
EBIT	2,4	3,3	3,6	3,9	17,3%
Marge	3,71%	4,68%	4,68%	4,68%	
EBIT (alt)		3,3	3,5	3,8	
Delta		1,2%	0,8%	0,8%	
Nettoerg.	1,8	2,1	2,6	2,8	16,9%
Marge	2,76%	3,01%	3,39%	3,44%	
Nettoerg. (alt)		2,5	3,0	3,2	
Delta		-14,9%	-12,6%	-10,6%	
EpA	0,21	0,21	0,25	0,28	10,2%
EpA (alt)		0,24	0,29	0,31	
Delta		-14,9%	-12,6%	-10,6%	
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	n.m.
Rendite	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
Dividende (alt)		0,00	0,00	0,00	
Delta		n.m.	n.m.	n.m.	
EpA in €, andere Angaben in Mio. €, Kurs: 3,01 €					
KUV	0,48	0,44	0,40	0,37	
KGV	14,58	14,54	11,96	10,90	
EV/Umsatz	0,28	0,26	0,24	0,22	
EV/EBITDA	4,42	3,57	3,34	3,09	