

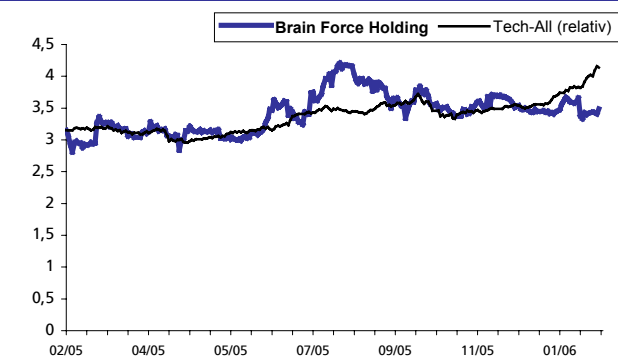
Kaufen
(alt: Kaufen)

Risiko:
hoch

Kursziel: 4,35 €

Beeindruckendes Wachstum

Bloomberg: BFC Kurs: 3,49 €
 Reuters: BFCG.DE Tech-AS: 884,83
 ISIN: AT0000820659
 Internet: www.Brainforce.com
 Segment: Prime Standard
 Branche: IT-Dienstleister



Kursdaten: Bloomberg 03.02.2006 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: 4,29 € / 2,60 €
 Marktkapitalisierung: 35,80 Mio. €
 Aktienzahl (voll verwässert): 10,26 Mio.

Aktionäre: Free Float 71,59%
 H. Fleischmann Privatstiftung 23,4%
 BEKO Holding AG 5,01 %

Termine: Geschäftsjahreszahlen 31.03.2006
 Hauptversammlung 11.05.2006
 Zahlen Q1/2006 29.05.2006

Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 06.01.2006
 Felix Eilmann (Analyst) +49-(0)40 309537-12

Institutionelle Kundenbetreuung: M.M.Warburg & CO

Barbara C. Effler (Head of Equities) +49-(0)40 3282-2636

Institutional Equity Sales

Rainer Jell (Head of Sales) +49-(0)40 3282-2630
 Ann-Katrin Gross +49-(0)40 3282-2635
 Dr. James F. Jackson +49-(0)40 3282-2664
 Marina Konzog +49-(0)40 3282-2669
 Wolf Mandt-Merck +49-(0)40 3282-2666
 Dirk Rosenfelder +49-(0)40 3282-2692
 Steffen Schier +49-(0)40 3282-2665
 Andreas Wessel +49-(0)40 3282-2663

Sales Trading

Gudrun Bolsen +49-(0)40 3282-2679
 Oliver Merckel +49-(0)40 3282-2634
 Tobias Rothaler +49-(0)40 3282-2701
 Thekla Struve +49-(0)40 3282-2668

Sales Assistance

Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703
 Kerstin Muthig +49-(0)40 3282-2632

Die Brain Force Holding AG legte am 06.02.05 vorläufige Geschäftszahlen für das Jahr 2005 vor. Das Unternehmen konnte demnach den Umsatz um fast 20% steigern und das EBIT erhöhte sich um fast 50%. Grund hierfür waren die jüngsten Akquisitionen (siehe Studie vom 26.07.05).

Trotz des hohen Wachstums wurden unsere operativen Ergebnisprognosen (EBIT/EBITDA) nicht erreicht. Wir hatten auf Basis der Eckdaten zu den akquirierten Unternehmen kurzfristig mit höheren Ergebnisbeiträgen gerechnet. Hier fielen die Integrationsaufwendungen jedoch höher aus, als von uns erwartet. Die Unternehmen wurden erst in den letzten Monaten des Jahres konsolidiert, daher sind die Ergebnisbeiträge nur begrenzt repräsentativ. Die „Verfehlung“ unserer Ergebnisprognose sollte daher nicht überbewertet werden. Insgesamt sind die erzielten Wachstumsraten beeindruckend. Im Rahmen der erstmaligen Vollkonsolidierung der Akquisitionen in 2006 ist mit einer Fortsetzung des Wachstums zu rechnen.

Die Berücksichtigung latenter Steuern im Rahmen des Squeeze-Outs bei der Tochter „Brain Force Financial Solutions“ (BFS) führte dennoch zu einem Übertreffen unserer Ergebnisprognose auf EPS-Basis. BFS hat einen Verlustvortrag von rund 60 Mio. €. Dieser kann von den deutschen Gesellschaften verwertet werden. Wir hatten diesen erheblichen Werteffekt bislang kaum berücksichtigt, da nicht klar war, wie diese Verlustvträge genutzt werden können. Die Nutzbarkeit wird sich sehr positiv auf die Ergebnisse der kommenden Jahre auswirken.

Die Gesellschaft wird am 31.03.06 die vollständigen Geschäftszahlen bekannt geben. Wir rechnen in diesem Zusammenhang mit einem dynamischen Ausblick. Zudem wird Brain Force voraussichtlich im zweiten Quartal eine weitere Kapitalerhöhung durchführen und Akquisitionen bekannt geben. Wir werden mit Vorlage der Geschäftszahlen unsere Prognosen überarbeiten.

Unser Kursziel lautet weiter Kaufen.

	Gesamtjahr 2005			Vorjahreswert
	berichtet	Prognose	Delta	
Umsatz	76,5	75,7	1,06%	64,4
EBITDA	6,0	7,3	-17,8%	4,1
Marge	7,84%	9,64%		6,41%
EBIT	3,5	4,5	-22,2%	2,4
Marge	4,58%	5,94%		3,71%
Nettoerg.	-	2,8	-	1,8
Marge	-	3,70%		-
EpA	0,30	0,27	11,1%	0,21

EpA in €, andere Angaben in Mio. €

Tabelle 1; Quelle: Brain Force, SES Research



Rechtshinweis: Der Rechtshinweis sowie aktualisierte Veröffentlichungen gemäß § 34b WpHG und FinAnV bezüglich des/der hier analysierten Wertpapiers/Wertpapiere können im Internet unter der Adresse <http://www.mmwarburg.com/research/disclaimer/disclaimer.htm> abgerufen werden.

Urheberrechte: Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhaltes oder von Teilen.