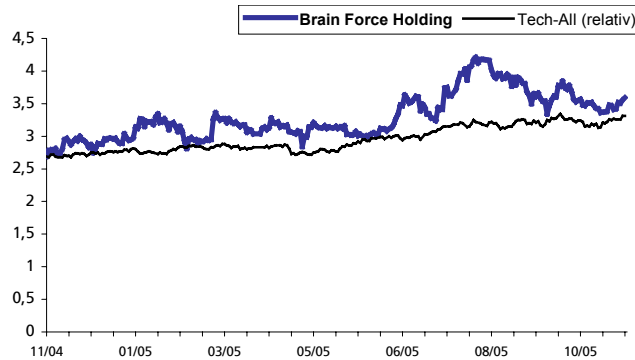


Rating: Kaufen (unverändert)
Kursziel: 4,35 €

ISIN: AT0000820659 Kurs : 3,39 €
 Reuters: BFCG.F Tech-AS 820,88
 Bloomberg: BFC
 Internet: www.Brainforce.com
 Segment: Prime Standard
 Branche: IT-Dienstleister



Kursdatum/Kurszeit: 23.01.06 / 15:33 Uhr
 Marktkapitalisierung: 34,77 Mio. €
 Hoch / Tief 52 Wochen: 4,29 € / 2,60 €
 Aktienzahl (voll verwässert): 10,26 Mio.

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

Termine: Geschäftsjahreszahlen 2005 31.03.06
 Hauptversammlung 11.05.06
 Zahlen Q1/2006 29.05.06

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

Institutionelle Kundenbetreuung:

M.M.Warburg & CO Institutional Sales
 +49 (40) 3282-2630

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. Die SES Research GmbH unterliegt der Aufsicht der BaFin - Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Weitere Informationen unter www.ses-online.de/disclaimer.php

Kapitalerhöhung geplant

Die Brain Force Holding AG gab am 23.01.06 bekannt, dass das Unternehmen eine Kapitalerhöhung um 3,4 Mio. Aktien respektive 33% plant. Das Bezugsrecht wird nicht ausgeschlossen und der Bezugspreis beträgt 3,10 €. Die Kapitalerhöhung ist bereits von Investoren garantiert. Einzelheiten sollen in einer gesonderten Bezugsaufforderung in den nächsten Wochen bekannt gegeben werden.

Mit dem Erlös der Kapitalmaßnahme sollen weitere Unternehmensübernahmen finanziert werden. Mit diesen soll das Vertriebsgebiet des Konzerns nach Ost- und Nordeuropa ausgebaut werden. Zudem soll das bestehende Produktangebot abgerundet werden.

Die Brain Force Holding hat im Geschäftsjahr 2005 bereits eine Reihe aussichtsreicher Akquisitionen getätigt. Diese werden ihre volle Ergebniswirksamkeit allerdings erst im laufenden Jahr zeigen. Wir glauben, dass auch mit der jüngsten Kapitalmaßnahme weiter sinnvoll akquiriert werden kann. Zunächst einmal führt diese relativ umfangreiche Kapitalerhöhung jedoch zu einer leichten Verwässerung des Kursziels. Da wir jedoch einen positiven Werteffekt aus den geplanten Akquisitionen erwarten, belassen wir das Kursziel unverändert und unser Rating lautet weiter Kaufen.

Wir rechnen mit der Bekanntgabe der Akquisitionsziele nach Ende der Zeichnungsfrist, die für Anfang des zweiten Quartals geplant ist.

Geschäftsjahresende	12/04	12/05	12/06e	12/07e	CAGR
Umsatz	64,4	75,7	90,5	98,3	15,1%
EBITDA	4,1	7,3	9,0	9,9	33,9%
<i>Marge</i>	6,42%	9,68%	9,92%	10,10%	
EBIT	2,4	4,5	5,4	6,0	35,8%
<i>Marge</i>	3,71%	5,92%	5,92%	6,10%	
Nettoerg.	1,8	2,8	3,7	4,4	35,7%
<i>Marge</i>	2,76%	3,67%	4,06%	4,51%	
EpA	0,21	0,27	0,36	0,43	27,9%
Dividende	0,00	0,06	0,06	0,06	n.m.
<i>Rendite</i>	0,00%	1,77%	1,77%	1,77%	
EpA in €, andere Angaben in Mio. €, Kurs: 3,39 €					
KUV	0,54	0,46	0,38	0,35	
KGv	16,42	12,52	9,48	7,85	
EV/Umsatz	0,46	0,39	0,33	0,30	
EV/EBITDA	7,21	4,07	3,32	3,00	