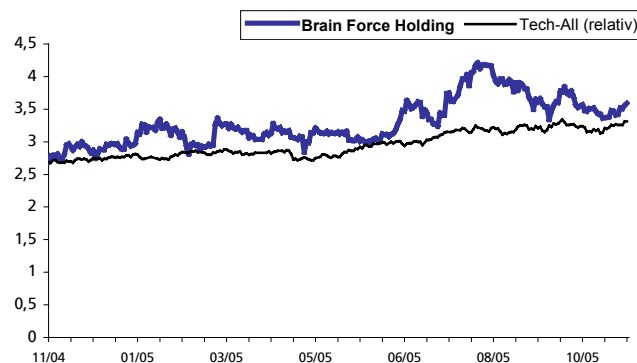


Rating: Outperformer (unverändert)
Fairer Wert: 4,35 €

ISIN: AT0000820659 Kurs: 3,54 €
 Reuters: BFCG.F Tech-AS 743,75
 Bloomberg: BFC
 Internet: www.Brainforce.com
 Segment: Prime Standard
 Branche: IT-Dienstleister



Marktkapitalisierung: 36,31 Mio. €
 Hoch / Tief 52 Wochen: 4,29 € / 2,45 €
 Aktienzahl (voll verwässert): 10,26 Mio.

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

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

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.

Taten folgen Ergebnisse

Ende Juni 2005 gab die Brain Force Holding den Abschluss dreier Akquisitionen bekannt (VAI, INDIS und Kemp). Wir haben dieses im Rahmen unserer Basisstudie vom 26.07.05 ausführlich kommentiert. Im Zusammenhang mit den getätigten Akquisitionen hatten wir unsere Prognosen deutlich angehoben. In den heute gelieferten Quartalsergebnissen sehen wir dies bestätigt. Während das EBIT aufgrund eines außergewöhnlich guten Lizenzgeschäftes rund 26% über unseren Erwartungen liegt, zeigt sich die Überschreitung unserer Prognosen im EPS weniger deutlich. Dies liegt daran, dass wir mit einem etwas geringeren Steuersatz gerechnet haben, als ausgewiesen wurde. Aufgrund der erheblich differierenden Situation der einzelnen Konzerntöchter im Bezug auf ihre Verlustvorträge stellt sich die Prognose des korrekten Steuersatzes schwierig dar.

Quartalsergebnisse im Überblick			
in Mio. €, EPS in €	Umsatz	EBIT	EPS
Veröffentlicht	20,8	1,69	0,12
Erwartet	20,0	1,34	0,11
Delta	+ 4 %	+ 26 %	+ 9 %

Nach Ablauf des freiwilligen, öffentlichen Tauschgebotes an die Aktionäre vom 14.10.05 und der Annahmefristverlängerung bis zum 28.10.05, konnte die Gesellschaft am 03.11.05 die erfolgreiche Übernahme von über 95% an der Brain Force Financial Solutions (ehem. NSE) vermelden. Nun wird das Unternehmen im Wege eines Squeeze outs die Integration vorantreiben. Neben der Erzielung von Synergieeffekten im Zuge der Beendigung der Notierung, sollte vor allem die Nutzung des Verlustvortrages der Brain Force Financial Solutions von rund 60 Mio. € besser möglich sein.

Insgesamt sehen wir in den heute gelieferten Zahlen unsere Prognosen bestätigt. Unser Rating lautet weiter Outperformer.

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%	1,69%	1,69%	1,69%	
EpA in €, andere Angaben in Mio. €, Kurs: 3,54 €					
KUV	0,56	0,48	0,40	0,37	
KGv	17,15	13,07	9,90	8,19	
EV/Umsatz	0,49	0,41	0,35	0,32	
EV/EBITDA	7,58	4,28	3,49	3,16	