

Halten
(alt: Halten)

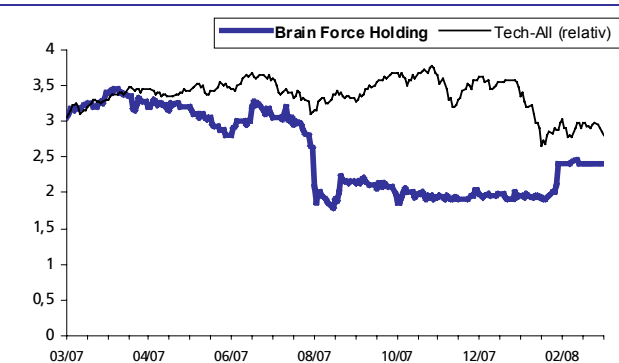
Risiko:
hoch

Kursziel:

n.a.

2007 im Zeichen der Restrukturierung – Angebot erscheint fair

Bloomberg: BFC GY Kurs: EUR 2,40
Reuters: BFCG.DE Tech-AS: 905,72
ISIN: AT0000820659
Internet: www.Brainforce.com
Segment: Prime Standard
Branche: IT-Dienstleister



Kursdaten: Bloomberg 03.03.2008 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 3,45 / EUR 1,70
Marktkapitalisierung: EUR 36,39Mio.
Aktienzahl (voll verwässert): 15,39 Mio.

Aktionäre: Free Float 55,00%
H. Fleischmann Privatstiftung 15,67%
BEKO Holding AG 5,01%
BF Inform.techn Bet.ges 24,32%
H. Fleischmann & Privatstift. 15,67%

Termine Bilanz-Pressekonferenz 27.03.2008
Hauptversammlung 2008 23.04.2008

Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 04.03.2008
Felix Eilmann (Analyst) +49-(0)40 309537-120

Institutionelle Kundenbetreuung: M.M.Warburg & CO

Barbara C. Effler (Head of Equities) +49-(0)40 3282-2636
Institutional Equity Sales
Christian Alisch +49-(0)40 3282-2667
Florian Bender +49 (0)40 3282 2633
Thomas Dinges +49-(0)40 3282-2635
Matthias Fritsch +49-(0)40 3282-2696
Dr. James F. Jackson +49-(0)40 3282-2664
Oliver Jürgens +49-(0)40 3282-2666
Benjamin Kassen +49-(0)40 3282-2630
Marina Konzog +49-(0)40 3282-2669
Linn Lenné +49-(0)40 3282-2695
Dirk Rosenfelder +49-(0)40 3282-2692
Marco Schumann +49-(0)40 3282-2665
Andreas Wessel +49-(0)40 3282-2663
Sales Trading
Oliver Merckel +49-(0)40 3282-2634
Thekla Struve +49-(0)40 3282-2668
Gudrun Bolsen +49-(0)40 3282-2679
Patrick Schepelmann +49-(0)40 3282-2700
Jörg Treptow +49-(0)40 3282-2658
Sales Assistance
Andrea Carstensen +49 (0)40 3282 2632
Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703

Am 29.02.08 gab die Brain Force AG vorläufige Geschäftszahlen für das Jahr 2007 bekannt. Diese lagen im Rahmen der vom Unternehmen im November publizierten Guidance. Der Umsatz lag bei EUR 98 Mio. und das EBIT betrug –16,7 Mio. (Guidance: Umsatzerwartung von EUR 98 Mio., EBIT –16,8 Mio.).

Das Unternehmen befindet sich derzeit in der Restrukturierung. Diese war notwendig geworden, nachdem der Anbieter von IT-Dienstleistungen und Software in den letzten Jahren eine offensive Akquisitionspolitik praktiziert hatte, die zu strukturellen Problemen führte (siehe hierzu auch News-Flash vom 15.11.07). Das Unternehmen muss nun den Konzern neu organisieren und vor allem erhebliche Neubewertungen vornehmen. Brain Force kann zwar auf ein solides Kerngeschäft und gute Softwareprodukte verweisen, die erhofften Konzernweiten, Synergien und Cross-Selling-Potenziale stellten sich jedoch bisher nicht ein.

Restrukturierungsbedarf ergab sich dementsprechend in folgenden Bereichen:

- Strikte Konzentration auf die profitablen Bereiche des Unternehmens (Restrukturierung). Dies beinhaltet die Schließung aller unrentablen und für das Firmenwachstum nicht relevanten Standorte. Folglich werden die Standorte in den USA, in Großbritannien und in Spanien geschlossen, deren Umsatzbeitrag bislang marginal war.
- Entwicklungsstopp für Projekte mit zu geringem Gewinnpotenzial.
- Reorganisation des Vertriebs.
- Neubewertung von akquirierten Unternehmensteilen (Impairment).
- Neubewertung der Eigenleistungen im Rahmen von Projekten und Produktentwicklungen.

Die hierfür notwendigen Anpassungen wurden bereits im dritten Quartal vorgenommen. Im vierten Quartal fiel das EBIT mit EUR 0,7 Mio. wieder leicht positiv aus. Für 2008 erwartet das Unternehmen bislang eine Umsatzsteigerung von 5-10%. Das EBIT soll bei EUR 2 bis 3 Mio. liegen. Die endgültigen Ergebnisse und den neuen Ausblick wird es jedoch erst auf der Bilanzpressekonferenz am 27.03.08 geben.

Bedeutend für die weitere Entwicklung des Unternehmens respektive des Aktienkurses ist das derzeit laufende Übernahmeangebot. Unternehmens Invest AG (UIAG) und die Cross Industries AG haben über ihr Joint-Venture „BF Informationstechnologie-Beteiligungsgesellschaft mbH“ EUR 2,40 je Aktie der Brain Force geboten (Pflichtangebot). BF hält bereits über 24 % an der BFC.

Es ist davon auszugehen, dass die BF ihren Anteil auf Basis dieses Angebots nochmals deutlich erhöhen kann. Gemessen an der aktuellen Situation des Unternehmens erscheint eine Bewertung von EUR 2,40 fair zu sein.



Dies entspräche einem EV von etwa EUR 44 Mio.

Sollte Brain Force in 2008 der Turnaround gelingen und eine EBIT-Marge von 3 % erzielt werden (EBIT ca. EUR 3 Mio.) so ergäbe sich ein EV/EBIT-Multiplikator von 15.

Dies ist signifikant mehr als derzeit für profitable deutsche IT-Unternehmen bezahlt wird (vgl. EV/EBIT 08e von Genit (5), IDS-Scheer (10) oder gar SAP(13)). Auch die österreichische Update Software, die seit Jahren stark und hochmargig wächst, weist für 2008 einen deutlich geringeren EV/EBIT Multiplikator auf (6). Wir halten eine Bewertung von 2,40 je BFC-Aktie in Anbetracht der derzeitigen Situation daher grundsätzlich für fair.

Wir belassen unser Rating weiter bei Halten.

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/disclaimer/disclaimer.htm> abgerufen werden. Der Rechtshinweis und die Veröffentlichungen sind Bestandteil dieser Analyse und sollten bei Entscheidungen, die auf dieser Analyse beruhen, berücksichtigt werden. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

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.