

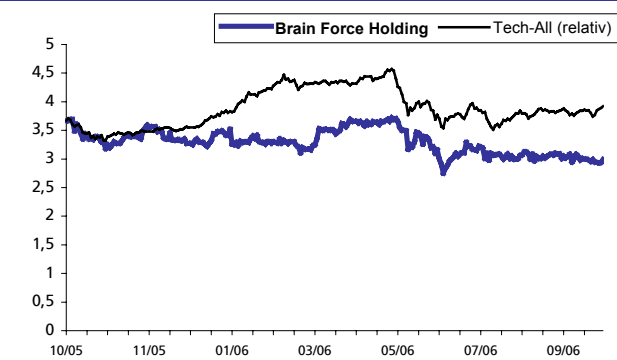
Kaufen
(alt: Kaufen)

Risiko:
hoch

Kursziel: 4,80 €

BenQ betrifft auch Brain Force

Bloomberg: BFC GY Kurs: 2,99 €
 Reuters: BFCG.DE Tech-AS: 839,98
 ISIN: AT0000820659
 Internet: www.Brainforce.com
 Segment: Prime Standard
 Branche: IT-Dienstleister



Kursdaten: Bloomberg 29.09.2006 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: 3,74 € / 2,64 €
 Marktkapitalisierung: 46,01 Mio. €
 Aktienzahl (voll verwässert): 15,39 Mio.

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

Termine: Zahlen Q3/06 27.11.2006
 Analystenkonferenz 29.11.2006

Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 02.10.2006
 Felix Eillmann (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

Matthias Fritsch +49-(0)40 3282-2696
 Marina Konzog +49-(0)40 3282-2669
 Marco Schumann +49-(0)40 3282-2665
 Dr. James F. Jackson +49-(0)40 3282-2664
 Dirk Rosenfelder +49-(0)40 3282-2692
 Ann-Katrin Gross +49-(0)40 3282-2635
 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 gab am 29.09.06 bekannt, dass aufgrund der Insolvenz der BenQ Mobile GmbH & Co. OHG eine Forderungsberichtigung von bis zu 1,4 Mio. € erwartet wird. Dies wird sich negativ auf das Ergebnis des dritten Quartals 2006 auswirken und eine Reduktion unserer Prognosen für 2006 nach sich ziehen. Das Ergebnis des vierten Quartals wird dadurch kaum beeinflusst. Auch ist derzeit nicht klar, ob die gesamten 1,4 Mio. € ausfallen.

Auch in den kommenden Jahren ist nicht mit weiteren Aufträgen durch BenQ gerechnet worden, da das Unternehmen sich bereits seit längerem auf Sparkurs befand und im Juli schon einen deutlichen Personallabbau vorgenommen hatte. Brain Force hat für BenQ Software für Handys (3G/UMTS) entwickelt und getestet. Im Rahmen der Insolvenz könnte es zu einer früheren Beendigung des Projektes kommen. Da allerdings nur gut 20 der insgesamt 900 Mitarbeiter im Brain Force Konzern für BenQ tätig sind, dürften auch hier die Auswirkungen gering bleiben.

Wir rechnen kurzfristig mit der Bekanntgabe der Umsatz- und Ertragsprognosen für 2007. Brain Force hat dies für Anfang Oktober angekündigt. Wir werden in diesem Zusammenhang unsere Prognosen für 2006 reduzieren. Für 2007 sehen wir derzeit keinen Anlass, unsere Prognosen wesentlich zu ändern. Wir gehen davon aus, dass sich das Kursziel durch die Forderungswertberichtigung nur leicht reduzieren wird.

Wir behalten unsere Kaufempfehlung bei.

Geschäftsjahresende	12/05	12/06e	12/07e	12/08e	CAGR
Umsatz	76,6	92,2	109,4	117,0	15,2%
EBITDA	6,5	9,1	11,8	13,5	27,9%
<i>Marge</i>	8,44%	9,86%	10,80%	11,55%	
EBIT	3,6	4,6	6,2	7,6	28,4%
<i>Marge</i>	4,67%	5,03%	5,65%	6,47%	
Nettoerg.	3,0	4,0	4,5	5,4	21,4%
<i>Marge</i>	3,95%	4,38%	4,09%	4,63%	
EpA	0,30	0,26	0,29	0,35	6,1%
Dividende	0,08	0,08	0,10	0,11	11,2%
<i>Rendite</i>	2,68%	2,68%	3,34%	3,68%	
EpA in €, andere Angaben in Mio. €, Kurs: 2,99 €					
KUV	0,60	0,50	0,42	0,39	
KGV	10,13	11,40	10,27	8,49	
EV/Umsatz	0,44	0,37	0,31	0,29	
EV/EBITDA	5,26	3,74	2,88	2,52	

Kennzahlen Brain Force Holding

GuV (in Mio. €)	2005	2006e	2007e	2008e
Umsatz	76,6	92,2	109,4	117,0
Gesamtleistung	78,9	95,4	112,7	120,6
Materialaufwand	53,4	64,4	75,7	80,6
Rohrertrag	25,5	30,9	37,1	40,0
Personalkosten	12,8	15,6	17,5	18,1
Sonstiger betrieblicher Aufwand	21,9	26,3	30,9	32,4
EBITDA	6,5	9,1	11,8	13,5
Abschreibungen	2,9	4,5	5,6	5,9
- davon Goodwill-Abschreibungen	0,4	0,6	0,7	0,7
EBIT	3,6	4,6	6,2	7,6
Finanzergebnis	0,1	0,5	0,4	0,4
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	3,7	5,1	6,6	8,0
Steuern	0,5	1,0	2,1	2,6
Nettoergebnis vor Minoritäten	3,1	4,1	4,5	5,4
Nettoergebnis	3,0	4,0	4,5	5,4
Ausschüttung	0,8	1,2	1,5	1,7

Cash-Flow	2005	2006e	2007e	2008e
Operativer Cash-Flow	5,9	8,5	10,1	11,4
Free-Cash-Flow	-2,6	-26,1	-28,6	-26,8
Investitionen	9,9	2,7	4,4	4,7

Bilanz (Mio. €)	2005	2006e	2007e	2008e
Sachanlagen	1,5	2,3	2,0	1,7
Immat. Vermögen	18,3	15,5	15,6	14,7
Net Working Capital	17,5	21,9	25,1	27,0
Umlaufvermögen	39,1	53,0	72,1	93,6
Liquide Mittel	11,8	20,5	36,1	55,0
Eigenkapital	32,1	77,8	137,7	198,2
Rückstellungen	6,6	6,6	6,0	5,0
Finanzverbindlichkeiten	6,2	-1,6	-11,0	-20,4
Nettoliiquidität	5,6	22,1	47,1	75,4
Bilanzsumme	63,6	66,4	76,4	86,8

Rechnungslegung	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Geschäftsjahresende	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008

Wachstumsraten	2005	2006e	2007e	2008e
Umsatz	18,9%	20,3%	18,7%	7,0%
EBITDA	45,8%	40,6%	30,0%	14,4%
EBIT	49,8%	29,4%	33,5%	22,4%
EBT	9,4%	39,3%	28,6%	21,0%
Nettoergebnis	70,6%	33,3%	11,0%	21,0%
Dividende	n.m.	0,0%	25,0%	10,0%

Kostenintensitäten	2005	2006e	2007e	2008e
Materialaufwand / Umsatz	69,7%	69,9%	69,2%	68,9%
Personalaufwand / Umsatz	16,7%	17,0%	16,0%	15,5%

Kursdaten		
Kurs (€)		2,99
Marktkap. (Mio. €)		46,0
Enterprise Value (Mio. €)		34,0

Aktienkennzahlen	2005	2006e	2007e	2008e
Ergebnis je Aktie (€)	0,30	0,26	0,29	0,35
Umsatz je Aktie (€)	7,47	5,99	7,11	7,61
Free-Cash-Flow je Aktie (€)	-0,25	-1,70	-1,86	-1,74
Dividende je Aktie (€)	0,08	0,08	0,10	0,11

Bewertungskennzahlen	2005	2006e	2007e	2008e
KGV	10,13	11,40	10,27	8,49
KUV	0,40	0,50	0,42	0,39
EV/SALES	0,44	0,37	0,31	0,29
EV/EBITDA	5,26	3,74	2,88	2,52
EV/EBIT	9,50	7,34	5,50	4,49
KBV	1,43	0,59	0,33	0,23
Dividendenrendite	2,7%	2,7%	3,3%	3,7%

Aktienanzahl (Mio.)	2005	2006e	2007e	2008e
Stammaktien ausstehend	10,26	15,39	15,39	15,39

Rentabilität	2005	2006e	2007e	2008e
EBITDA / Umsatz	8,4%	9,9%	10,8%	11,6%
EBIT / Umsatz	4,7%	5,0%	5,7%	6,5%
EBT / Umsatz	4,8%	5,6%	6,0%	6,8%
Nettoergebnis / Umsatz	4,0%	4,4%	4,1%	4,6%
EK-Rendite	9,4%	5,2%	3,3%	2,7%
GK-Rendite	5,2%	6,0%	5,1%	5,1%
ROCE	9,2%	11,4%	13,9%	16,8%

Unternehmensprofil

Die Brain Force Holding AG ist eine Holding für Beteiligungen im Software-Umfeld. Grundsätzlich hat die Brain Force Beteiligungen, die zum einen Softwareproduktunternehmen sind und zum anderen aber auch Unternehmen die Implementierungskompetenz haben. Der Hauptsitz der Brain Force Holding AG ist in Wien, die Kernumsätze werden in Deutschland, Italien und Österreich erwirtschaftet. Brain Force wurde 1983 gegründet, 1998 erfolgte die Umwandlung in eine AG und ein IPO.

Management

Helmut Fleischmann (CEO), Wolfgang Lippert (CFO)

Aktionäre

Streubesitz	77,98%
Helmut Fleischmann	2,15%
Helmut Fleischmann Privatstiftung	14,82%
Beko Holding	5,00%
Eigene Anteile	0,05%

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), SES Research (Prognosen und Kennzahlen), Bloomberg (Kursdaten)

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. Der Rechtshinweis und die Veröffentlichungen sind Bestandteil dieser Analyse und sollten bei Entscheidungen, die auf dieser Analyse beruhen, berücksichtigt 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.