

Kaufen

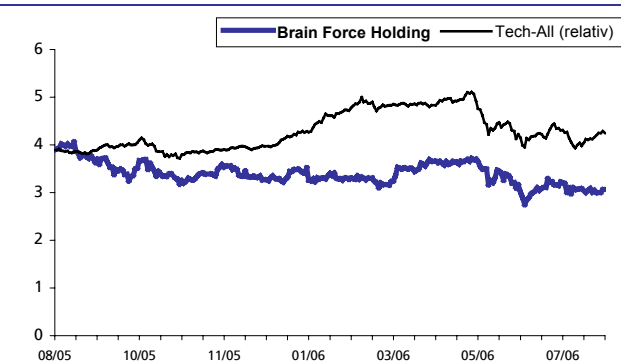
(alt: Kaufen)

Risiko:

hoch

Kursziel: 4,35 €**400% EPS-Wachstum**

Bloomberg: BFC Kurs: 3,07 €
 Reuters: BFCG.DE Tech-AS: 818,92
 ISIN: AT0000820659
 Internet: www.Brainforce.com
 Segment: Prime Standard
 Branche: IT-Dienstleister



Kursdaten: Bloomberg 07.08.2006 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: 4,08 € / 2,64 €
 Marktkapitalisierung: 47,24 Mio. €
 Aktienzahl (voll verwässert): 15,39 Mio.

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

Termine: Zahlen Q2/06 28.08.2006
 Zahlen Q3/06 27.11.2006
 Analystenkonferenz 29.11.2006

Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 08.08.2006
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

Ann-Katrin Gross +49-(0)40 3282-2635
 Matthias Fritsch +49-(0)40 3282-2696
 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
 Marco Schumann +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 gab am 08.08.06 die vorläufigen Geschäftszahlen für das erste Halbjahr 2006 bekannt. Während der Umsatz im Rahmen der Erwartung ausfiel, lagen die operativen Ergebniszahlen EBIT und EBITDA etwas darunter.

1. Halbjahr 2006				
	berichtet	Prognose	Delta	Vorjahreswert
Umsatz	42,90	42,92	0,0%	33,9
EBITDA	3,26	3,78	-13,8%	1,8
<i>Marge</i>	7,6%	8,8%		5,3%
EBIT	1,61	2,06	-21,8%	0,8
<i>Marge</i>	3,8%	4,8%		2,5%
Nettoerg.	-	1,24	-	0,3
<i>Marge</i>	-	2,9%		1,0%
EpA	0,15	0,08	87,5%	0,03

EpA in €, andere Angaben in Mio. €

Tabelle 1; Quelle: Brain Force, SES Research

Entscheidend ist jedoch, dass der am 17.07.06 bekannt gegebene Abschluss der Integration der Brain Force Financial Solutions eine umfassende Nutzbarkeit der Verlustvorträge (60 Mio. €) zur Folge hat. Diese konnten teilweise aktiviert werden, was zu einem sehr guten EPS führte. Gleichzeitig haben auch die zukünftig geringeren Steuerzahlungen einen positiven Werteffekt.

In Verbindung mit der jüngsten Akquisition der System GmbH (siehe auch News-Flash vom 23.06.06) ergibt sich somit die Basis für eine Erhöhung der Prognosen und des Kursziels (derzeit 4,35 €).

Geschäftsjahresende	12/05	12/06e	12/07e	12/08e	CAGR
Umsatz	76,6	90,6	99,4	106,3	11,5%
EBITDA	6,5	9,0	10,1	11,6	21,5%
<i>Marge</i>	8,44%	9,97%	10,15%	10,90%	
EBIT	3,6	4,7	5,4	6,7	23,0%
<i>Marge</i>	4,67%	5,19%	5,45%	6,27%	
Nettoerg.	3,0	3,4	3,8	4,6	15,2%
<i>Marge</i>	3,95%	3,74%	3,83%	4,35%	
EpA	0,30	0,22	0,25	0,30	0,6%
Dividende	0,08	0,08	0,10	0,11	11,2%
<i>Rendite</i>	2,61%	2,61%	3,26%	3,58%	

EpA in €, andere Angaben in Mio. €, Kurs: 3,07 €

KUV	0,62	0,52	0,48	0,44
KGV	10,40	13,94	12,40	10,22
EV/Umsatz	0,41	0,34	0,31	0,29
EV/EBITDA	4,83	3,46	3,10	2,69

Kennzahlen Brain Force Holding

GuV (in Mio. €)	2005	2006e	2007e	2008e
Umsatz	76,6	90,6	99,4	106,3
Gesamtleistung	78,9	93,4	102,5	109,6
Materialaufwand	53,4	62,6	68,8	73,3
Rohrertrag	25,5	30,8	33,7	36,4
Personalkosten	12,8	15,0	15,9	16,4
Sonstiger betrieblicher Aufwand	21,9	26,1	28,3	29,7
EBITDA	6,5	9,0	10,1	11,6
Abschreibungen	2,9	4,3	4,7	4,9
- davon Goodwill-Abschreibungen	0,4	0,7	0,7	0,7
EBIT	3,6	4,7	5,4	6,7
Finanzergebnis	0,1	0,1	0,4	0,4
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	3,7	4,8	5,8	7,1
Steuern	0,5	1,4	2,0	2,5
Nettoergebnis vor Minoritäten	3,1	3,4	3,8	4,6
Nettoergebnis	3,0	3,4	3,8	4,6
Ausschüttung	0,8	1,2	1,5	1,7

Cash-Flow	2005	2006e	2007e	2008e
Operativer Cash-Flow	5,9	7,7	8,5	9,6
Free-Cash-Flow	-2,6	2,3	2,9	2,8
Investitionen	9,9	3,6	4,0	4,3

Bilanz (Mio. €)	2005	2006e	2007e	2008e
Sachanlagen	1,5	1,7	1,9	2,1
Immat. Vermögen	18,3	17,4	17,3	16,4
Net Working Capital	17,5	19,3	20,3	21,8
Umlaufvermögen	39,1	59,3	61,7	65,2
Liquide Mittel	11,8	29,1	29,1	30,4
Eigenkapital	32,1	50,6	53,2	56,2
Rückstellungen	6,6	6,6	6,0	5,0
Finanzverbindlichkeiten	6,2	6,2	6,2	6,2
Nettoliquidität	5,6	22,9	23,0	24,2
Bilanzsumme	63,6	83,2	85,7	88,6

Rechnungslegung	2005	2006e	2007e	2008e
Geschäftsjahresende	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008

Wachstumsraten	2005	2006e	2007e	2008e
Umsatz	18,9%	18,3%	9,7%	7,0%
EBITDA	45,8%	39,8%	11,6%	14,9%
EBIT	49,8%	31,5%	15,1%	23,0%
EBT	9,4%	30,7%	21,1%	21,4%
Nettoergebnis	70,6%	11,9%	12,4%	21,4%
Dividende	n.m.	0,0%	25,0%	10,0%

Kostenintensitäten	2005	2006e	2007e	2008e
Materialaufwand / Umsatz	69,7%	69,1%	69,2%	68,9%
Personalaufwand / Umsatz	16,7%	16,5%	16,0%	15,5%

Kursdaten	2005	2006e	2007e	2008e
Kurs (€)				3,07
Marktkap. (Mio. €)				47,2
Enterprise Value (Mio. €)				31,2

Aktienkennzahlen	2005	2006e	2007e	2008e
Ergebnis je Aktie (€)	0,30	0,22	0,25	0,30
Umsatz je Aktie (€)	7,47	5,89	6,46	6,91
Free-Cash-Flow je Aktie (€)	-0,25	0,15	0,19	0,18
Dividende je Aktie (€)	0,08	0,08	0,10	0,11

Bewertungskennzahlen	2005	2006e	2007e	2008e
KGV	10,40	13,94	12,40	10,22
KUV	0,41	0,52	0,48	0,44
EV/SALES	0,41	0,34	0,31	0,29
EV/EBITDA	4,83	3,46	3,10	2,69
EV/EBIT	8,72	6,63	5,76	4,69
KBV	1,47	0,93	0,89	0,84
Dividendenrendite	2,6%	2,6%	3,3%	3,6%

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%	10,0%	10,1%	10,9%
EBIT / Umsatz	4,7%	5,2%	5,5%	6,3%
EBT / Umsatz	4,8%	5,3%	5,9%	6,6%
Nettoergebnis / Umsatz	4,0%	3,7%	3,8%	4,3%
EK-Rendite	9,4%	6,7%	7,2%	8,2%
GK-Rendite	5,2%	4,4%	4,8%	5,6%
ROCE	9,2%	11,8%	13,2%	15,9%

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.