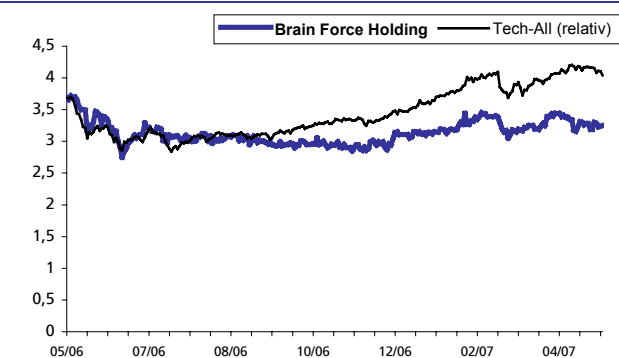


**Kaufen** Risiko: **Kursziel: EUR 4,80**  
(alt: Kaufen) hoch

**Leider ein Fehlstart...**

Bloomberg: BFC GY Kurs: EUR 3,25  
Reuters: BFCG.DE Tech-AS: 1.075,83  
ISIN: AT0000820659  
Internet: www.Brainforce.com  
Segment: Prime Standard  
Branche: IT-Dienstleister



Kursdaten: Bloomberg 08.09.2007 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 3,72 / EUR 2,64  
Marktkapitalisierung: EUR 50,01 Mio.  
Aktienzahl (voll verwässert): 15,39 Mio.

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

Termine:

#### Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 09.05.2007  
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**  
Christian Alisch +49-(0)40 3282-2667  
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  
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  
Nils Carstens +49-(0)40 3282-2701  
Jörg Treptow +49-(0)40 3282-2658  
**Sales Assistance**  
Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703  
Kerstin Muthig +49-(0)40 3282-2632

Brain Force legte am 09.05.07 die vorläufigen Zahlen für das erste Quartal 2007 vor. Während der Umsatz unsere Erwartungen leicht verfehlte, wirkten sich vor allem Verschiebungen bei Lizenzzahlungen deutlich negativ auf das Ergebnis aus.

Die verzögerte Entwicklung wesentlicher neuer Funktionen beim Upgrade einer Softwarelösung (beusen KNV auf Net Organizer) führte zu unterplanmäßigen Lizenzeinnahmen von TEUR 500. Dies schlug auf die Bottom-line durch. Zudem wurde eine Vertriebsvereinbarung (NetOptics - erwartete Umsätze in 2007: EUR 5 Mio.) erst Ende März abgeschlossen, was ebenfalls zu einer Verschiebung des Ertrags (TEUR 250) führte. Daneben startet ein Projekt im Bankenumfeld verspätet. Insgesamt beziffert Brain Force die Ertragsverschiebungen auf über EUR 1 Mio.

1. Quartal 2007				Vorjahreswert
	berichtet	Prognose	Delta	
<b>Umsatz</b>	<b>23,56</b>	<b>23,93</b>	-1,5%	22,1
<b>EBITDA</b>	<b>0,40</b>	<b>1,52</b>	-73,6%	2,0
Marge	1,7%	6,3%		8,9%
<b>EBIT</b>	<b>-0,69</b>	<b>0,38</b>	n.a.	1,2
Marge	n.a.	1,6%		5,3%
<b>Nettoerg.</b>	-	-	-	-
Marge	-	-	-	-
<b>EpA</b>	-	-	-	-

EpA in €, andere Angaben in Mio. €

Tabelle 1; Quelle: Brain Force Holding AG, SES Research

Das Unternehmen ändert seine Guidance jedoch nicht, da es sich lediglich um Auftragsverschiebungen handelt und weitere Großaufträge in 2007 realisiert werden sollen. Das Unternehmen plant unverändert einen Umsatz von EUR 116 Mio., ein EBITDA von EUR 11,5 Mio. und ein EBIT von EUR 6,4 Mio. für das Gesamtjahr zu erwirtschaften.

(Fortsetzung Seite 2)

Geschäftsjahresende	12/05	12/06	12/07e	12/08e	12/09e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 3,25 EUR					
<b>Umsatz</b>	76,6	88,5	109,4	117,0	126,6
<i>Rohtragsmarge</i>	33,3%	34,0%	33,2%	33,7%	34,4%
<b>EBITDA</b>	6,5	7,2	11,5	13,5	15,5
<i>EBITDA-Marge</i>	8,4%	8,1%	10,5%	11,5%	12,3%
<b>EBIT</b>	3,6	2,9	5,9	7,6	9,4
<i>EBIT-Marge</i>	4,7%	3,3%	5,4%	6,5%	7,5%
<b>Nettoergebnis</b>	3,0	4,2	4,3	5,4	6,8
<b>Ergebnis je Aktie</b>	0,30	0,30	0,28	0,35	0,44
<b>Cash-Flow je Aktie</b>	0,58	0,60	0,64	0,73	0,84
<b>Dividende je Aktie</b>	0,08	0,10	0,10	0,11	0,12
<i>Dividendenrendite</i>	2,5%	3,1%	3,1%	3,4%	3,7%
<b>EV/Umsatz</b>	0,51	0,44	0,36	0,33	0,31
<b>EV/EBITDA</b>	6,04	5,43	3,40	2,89	2,51
<b>EV/EBIT</b>	10,90	13,37	6,60	5,12	4,13
<b>KGV</b>	10,83	10,83	11,61	9,29	7,39
<b>ROCE</b>	9,2%	5,6%	10,1%	13,2%	16,2%



Unsere Jahresprognosen hatten bereits zuvor etwas darunter gelegen (siehe Tabelle). Wir nehmen daher keine Anpassungen an unseren Prognosen vor. Der gestiegene Auftragsbestand (+13% ggü. Vergleichsquartal auf EUR 28 Mio.) sowie zahlreiche geplante Geschäftsabschlüsse unterstreichen diese Annahme.

Nach Unternehmensangaben steht der Konzern kurz vor weiteren umfassenden Geschäftsabschlüssen und wird sich von einem Mitbewerber ein umfassendes Auftragspaket inklusive der Übernahme eines Software-Tools im Financial Services-Umfeld sichern. Des Weiteren steht ein Managed Application-Auftrag in Höhe von EUR 2,5 Mio. vor der Verlängerung. Zudem konnte das Unternehmen Vertriebspartnerschaften mit Atos Origin, Getronics und Logica CMG mit dem Beginn der Microsoft-Vista-Migrationen ausbauen.

Positiv auf den Newsflow könnte sich auswirken, dass das Unternehmen verbindliche Absichtserklärungen mit zwei potenziellen Übernahmekandidaten unterzeichnet hat und zuversichtlich ist, bis Mitte 2007 zu einer positiven Entscheidung zu kommen.

Unser Kursziel belassen wir daher unverändert bei EUR 4,80. Unser Rating lautet trotz des schwachen Q1 weiter „Kaufen“.

**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.