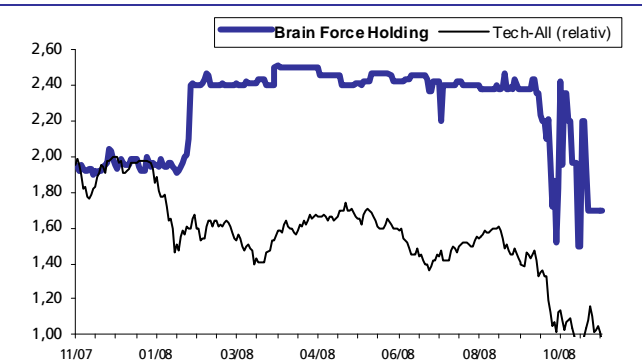


**Kaufen** Risiko: **Kursziel: EUR 2,10**  
(alt: Halten) hoch (alt: EUR 2,65)

**Restrukturierung zeigt beeindruckende Resultate**

Bloomberg: BFC GY Kurs: EUR 1,69  
Reuters: BFCG.DE Tech-AS: 568,06  
ISIN: AT0000820659  
Internet: www.Brainforce.com  
Segment: Prime Standard  
Branche: IT-Dienstleister

Am 12.11.08 legte die Brain Force Holding AG gute Zahlen für die ersten neun Monate vor, welche die Erwartungen übertrafen. Sie zeigen den ökonomischen Erfolg des Unternehmens im Rahmen der Konzentration auf die profitablen Bereiche.



Kursdaten: Bloomberg 13.11.2008 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 2,51/ EUR 1,50  
Marktkapitalisierung: EUR 26,01 Mio.  
Aktienzahl (voll verwässert): 15,39 Mio.

Aktionäre: Free Float 30,48 %  
BEKO Holding AG 53,85 %  
Cross Industries 0,63 %  
Erster Priv. Inv. Club Köln 15,04 %

Termine n.a.

#### Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 14.11.2008  
Felix Eillmann (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  
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  
Michael Kriszun +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  
Bastian Quast +49-(0)40 3282-2701  
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

Angaben in Mio. EUR	9M/08	9M/08e	9M/07	yoy
Umsatz	78,3	77,3	71,4	9,6%
EBITDA	5,7	5,1	-1,6	-
Marge	7,3%	6,6%	-2,2%	-
EBIT	2,7	2,0	-17,4	-
Marge	3,4%	2,6%	-24,4%	-

Quellen: Brain Force (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Für das Geschäftsjahr 2008 erhöht das Unternehmen nun auch die Prognose. Es wird jetzt mit einem EBITDA von mindestens EUR 7,0 Mio. (bisherige Guidance: EUR 6 bis 7 Mio.) sowie einem EBIT von über EUR 3,0 Mio. (bisher: EUR 2 bis 3 Mio.) gerechnet. Der Umsatz soll über EUR 100 Mio. liegen. Dies deckt sich mit den bisherigen Erwartungen (SES).

Negativ an den gemeldeten Zahlen ist allerdings die Tatsache, dass möglicherweise eine Abschreibung auf den Firmenwert der Solvedirect droht und ggf. auch eine in 2005 ausgegebene Wandelanleihe an der Kemp Inc. neu bewertet werden muss. Ebenfalls könnte es, durch die Übernahme der Brain Force Holding durch die BF Informationstechnologie Beteiligungsgesellschaft m.b.H. und die Einbringung dieser Gesellschaft in die Beko, zu einer Neubewertung der steuerlichen Verlustvträge kommen. Das Kursziel wird aufgrund der mit den genannten Effekten einhergehenden Unsicherheiten auf EUR 2,10 reduziert. Dieses Kursziel beinhaltet zudem den Ansatz eines erhöhten Diskontierungsfaktors aufgrund der Unsicherheiten der aktuellen konjunkturellen Entwicklung.

Vor dem Hintergrund des deutlichen Kursverfalls der Aktie in den letzten Wochen wird die Aktie von Halten auf Kaufen heraufgestuft.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 1,69 EUR					
Umsatz	88,5	98,3	108,2	114,7	120,4
yoy	-	11,1%	10,0%	6,0%	5,0%
Rohrertrag	24,6	19,3	27,0	28,7	30,1
Rohrertragsmarge	27,8%	19,6%	25,0%	25,0%	25,0%
EBITDA	6,5	0,3	6,8	8,1	9,4
EBITDA-Marge	7,4%	0,4%	6,3%	7,1%	7,8%
EBIT	2,9	-16,7	3,0	4,2	5,4
EBIT-Marge	3,3%	-17,0%	2,8%	3,7%	4,5%
Nettoergebnis	4,2	-19,9	1,1	2,0	3,1
Ergebnis je Aktie	0,30	-1,29	0,07	0,13	0,20
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	0,21	0,36	0,33	0,30	0,27
EV/EBITDA	2,90	101,43	5,25	4,29	3,48
EV/EBIT	6,48	-2,10	11,81	8,23	6,03
KGV	5,63	-1,31	24,14	13,00	8,45
ROCE	4,8%	-30,2%	6,0%	8,2%	10,0%
Adj. Free Cash Flow Yield	34,5%	1,0%	19,0%	23,3%	28,8%

Gewinn- und Verlustrechnung Brain Force					
in Mio. EUR	2006	2007	2008e	2009e	2010e
<b>Umsatz</b>	<b>88,5</b>	<b>98,3</b>	<b>108,2</b>	<b>114,7</b>	<b>120,4</b>
Herstellungskosten	63,9	79,1	81,1	86,0	90,3
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>24,6</b>	<b>19,3</b>	<b>27,0</b>	<b>28,7</b>	<b>30,1</b>
Forschung und Entwicklung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vertriebskosten	9,3	11,9	12,3	12,6	13,2
Verwaltungskosten	12,2	14,2	11,5	11,8	11,4
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-0,2	-1,2	-0,2	0,0	0,0
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>88,5</b>	<b>98,3</b>	<b>108,2</b>	<b>114,7</b>	<b>120,4</b>
Materialaufwand	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Rohertrag</b>	<b>88,5</b>	<b>98,3</b>	<b>108,2</b>	<b>114,7</b>	<b>120,4</b>
Personalaufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betriebliche Erträge	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBITDA</b>	<b>6,5</b>	<b>0,3</b>	<b>6,8</b>	<b>8,1</b>	<b>9,4</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,7	0,8	2,7	2,8	2,8
<b>EBITA</b>	<b>5,8</b>	<b>-0,5</b>	<b>4,1</b>	<b>5,4</b>	<b>6,6</b>
Abschreibungen auf iAV	2,9	7,6	1,1	1,1	1,2
Goodwill-Abschreibung	0,0	8,6	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>2,9</b>	<b>-16,7</b>	<b>3,0</b>	<b>4,2</b>	<b>5,4</b>
Zinserträge	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwendungen	0,2	0,8	0,9	0,8	0,7
Finanzergebnis	0,3	-1,2	-0,9	-0,8	-0,7
<b>Gewöhnliches Vorsteuerergebnis aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>3,2</b>	<b>-17,9</b>	<b>2,2</b>	<b>3,4</b>	<b>4,7</b>
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>3,2</b>	<b>-17,9</b>	<b>2,2</b>	<b>3,4</b>	<b>4,7</b>
Steuern gesamt	-0,9	2,0	1,1	1,4	1,6
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>4,2</b>	<b>-19,9</b>	<b>1,1</b>	<b>2,0</b>	<b>3,1</b>
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>4,2</b>	<b>-19,9</b>	<b>1,1</b>	<b>2,0</b>	<b>3,1</b>
Minority interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>4,2</b>	<b>-19,9</b>	<b>1,1</b>	<b>2,0</b>	<b>3,1</b>
<b>in % vom Umsatz</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008e</b>	<b>2009e</b>	<b>2010e</b>
<b>Umsatz</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Herstellungskosten	72,2%	80,4%	75,0%	75,0%	75,0%
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>27,8%</b>	<b>19,6%</b>	<b>25,0%</b>	<b>25,0%</b>	<b>25,0%</b>
Forschung und Entwicklung	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Vertriebskosten	10,5%	12,1%	11,4%	11,0%	11,0%
Verwaltungskosten	13,8%	14,5%	10,6%	10,3%	9,5%
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-0,2%	-1,2%	-0,2%	0,0%	0,0%
Bestandsveränderungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Materialaufwand	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Rohertrag</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Personalaufwendungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige betriebliche Erträge	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBITDA</b>	<b>7,4%</b>	<b>0,4%</b>	<b>6,3%</b>	<b>7,1%</b>	<b>7,8%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,8%	0,8%	2,5%	2,4%	2,3%
<b>EBITA</b>	<b>6,5%</b>	<b>-0,5%</b>	<b>3,8%</b>	<b>4,7%</b>	<b>5,5%</b>
Abschreibungen auf iAV	3,2%	7,7%	1,0%	1,0%	1,0%
Goodwill-Abschreibung	0,0%	8,8%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBIT</b>	<b>3,3%</b>	<b>-17,0%</b>	<b>2,8%</b>	<b>3,7%</b>	<b>4,5%</b>
Zinserträge	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Zinsaufwendungen	0,2%	0,8%	0,8%	0,7%	0,6%
Finanzergebnis	0,4%	-1,2%	-0,8%	-0,7%	-0,6%
<b>Gewöhnliches Vorsteuerergebnis aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>3,6%</b>	<b>-18,2%</b>	<b>2,0%</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,9%</b>
AO-Beitrag	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBT</b>	<b>3,6%</b>	<b>-18,2%</b>	<b>2,0%</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,9%</b>
Steuern gesamt	-1,1%	2,0%	1,0%	1,2%	1,3%
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>4,7%</b>	<b>-20,3%</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,6%</b>
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>4,7%</b>	<b>-20,3%</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,6%</b>
Minority interest	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>4,7%</b>	<b>-20,3%</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,6%</b>

Quellen: Brain Force (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Bilanz Brain Force					
in Mio. EUR	2006	2007	2008e	2009e	2010e
<b>Aktiva</b>					
Immaterielle Vermögensgegenstände	31,8	28,9	28,8	28,7	28,5
davon übrige imm. VG	10,5	13,1	13,0	12,8	12,6
davon Geschäfts- oder Firmenwert	21,3	15,9	15,9	15,9	15,9
Sachanlagen	1,6	2,3	2,1	2,2	2,2
Finanzanlagen	0,7	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>Anlagevermögen</b>	<b>34,1</b>	<b>31,4</b>	<b>31,2</b>	<b>31,1</b>	<b>30,9</b>
Vorräte	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	25,9	28,2	31,1	33,0	34,6
Sonstige Vermögensgegenstände	7,7	5,0	5,0	5,0	5,0
Liquide Mittel	13,5	9,4	8,8	9,6	11,9
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>47,5</b>	<b>42,9</b>	<b>45,2</b>	<b>47,9</b>	<b>51,8</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>81,6</b>	<b>74,3</b>	<b>76,3</b>	<b>79,0</b>	<b>82,7</b>
<b>Passiva</b>					
Gezeichnetes Kapital	15,4	15,4	15,4	15,4	15,4
Kapitalrücklage	24,8	15,5	15,5	15,5	15,5
Gewinnrücklagen	0,0	0,0	1,1	3,1	6,2
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	8,0	-4,7	-4,7	-4,7	-4,7
<b>Eigenkapital der Aktionäre</b>	<b>48,1</b>	<b>26,3</b>	<b>27,3</b>	<b>29,4</b>	<b>32,5</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>48,1</b>	<b>26,3</b>	<b>27,3</b>	<b>29,4</b>	<b>32,5</b>
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	3,9	2,6	2,6	2,6	2,6
<b>Rückstellungen gesamt</b>	<b>10,0</b>	<b>7,5</b>	<b>7,5</b>	<b>7,5</b>	<b>7,5</b>
<b>Zinstragende Verbindlichkeiten</b>	<b>2,5</b>	<b>16,0</b>	<b>16,0</b>	<b>16,0</b>	<b>16,0</b>
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	8,5	9,8	10,7	11,3	11,9
Sonstige Verbindlichkeiten gesamt	12,4	14,8	14,8	14,8	14,8
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>33,5</b>	<b>48,1</b>	<b>49,0</b>	<b>49,6</b>	<b>50,2</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>81,6</b>	<b>74,3</b>	<b>76,3</b>	<b>79,0</b>	<b>82,7</b>

Quellen: Brain Force (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Bilanz Brain Force					
in % der Bilanzsumme	2006	2007	2008e	2009e	2010e
<b>Aktiva</b>					
Immaterielle Vermögensgegenstände	39,0%	38,9%	37,8%	36,3%	34,5%
davon übrige imm. VG	12,9%	17,6%	17,0%	16,2%	15,3%
davon Geschäfts- oder Firmenwert	26,1%	21,3%	20,8%	20,1%	19,2%
Sachanlagen	2,0%	3,1%	2,8%	2,7%	2,7%
Finanzanlagen	0,9%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>41,8%</b>	<b>42,3%</b>	<b>40,8%</b>	<b>39,3%</b>	<b>37,4%</b>
Vorräte	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	31,7%	37,9%	40,8%	41,8%	41,8%
Sonstige Vermögensgegenstände	9,5%	6,8%	6,6%	6,4%	6,1%
Liquide Mittel	16,6%	12,7%	11,5%	12,2%	14,4%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>58,2%</b>	<b>57,7%</b>	<b>59,2%</b>	<b>60,7%</b>	<b>62,6%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>Passiva</b>					
Gezeichnetes Kapital	18,9%	20,7%	20,2%	19,5%	18,6%
Kapitalrücklage	30,3%	20,9%	20,4%	19,7%	18,8%
Gewinnrücklagen	0,0%	0,0%	1,4%	4,0%	7,5%
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	9,7%	-6,3%	-6,1%	-5,9%	-5,6%
<b>Eigenkapital der Aktionäre</b>	<b>58,9%</b>	<b>35,3%</b>	<b>35,8%</b>	<b>37,2%</b>	<b>39,3%</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>58,9%</b>	<b>35,3%</b>	<b>35,8%</b>	<b>37,2%</b>	<b>39,3%</b>
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	4,8%	3,4%	3,4%	3,2%	3,1%
<b>Rückstellungen gesamt</b>	<b>12,2%</b>	<b>10,1%</b>	<b>9,8%</b>	<b>9,5%</b>	<b>9,0%</b>
<b>Zinstragende Verbindlichkeiten</b>	<b>3,1%</b>	<b>21,5%</b>	<b>20,9%</b>	<b>20,2%</b>	<b>19,3%</b>
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	10,4%	13,2%	14,0%	14,3%	14,4%
Sonstige Verbindlichkeiten gesamt	15,2%	20,0%	19,5%	18,8%	17,9%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>41,0%</b>	<b>64,7%</b>	<b>64,2%</b>	<b>62,8%</b>	<b>60,7%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Quellen: Brain Force (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Kapitalflussrechnung Brain Force					
in Mio. EUR	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	4,2	-19,9	1,1	2,0	3,1
Abschreibung Anlagevermögen	0,7	0,8	2,7	2,8	2,8
Amortisation Goodwill	0,0	8,6	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,9	7,6	1,1	1,1	1,2
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	-1,2	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-3,7	-0,7	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow</b>	<b>4,1</b>	<b>-4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>5,9</b>	<b>7,1</b>
Veränderung Vorräte	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Veränderung Forderungen aus L+L	3,6	0,5	-2,9	-1,9	-1,6
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	-0,5	2,2	0,9	0,6	0,6
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	3,1	2,8	-2,0	-1,3	-1,0
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>7,2</b>	<b>-2,0</b>	<b>2,8</b>	<b>4,6</b>	<b>6,1</b>
CAPEX	-2,8	-2,8	-3,5	-3,8	-3,8
Zugänge aus Akquisitionen	-11,2	-6,9	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-13,9</b>	<b>-9,6</b>	<b>-3,5</b>	<b>-3,8</b>	<b>-3,8</b>
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-4,4	12,3	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	-0,8	-1,5	0,0	0,0	0,0
Erwerb eigener Aktien	-0,1	-3,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	14,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>8,7</b>	<b>7,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Veränderung liquide Mittel	2,1	-3,8	-0,7	0,8	2,3
<b>Effekte aus Wechselkursänderungen</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>13,2</b>	<b>9,4</b>	<b>8,8</b>	<b>9,6</b>	<b>11,9</b>

Quellen: Brain Force (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Kennzahlen Brain Force					
	2006	2007	2008e	2009e	2010e
<b>Operative Effizienz</b>					
Operativer Aufwand / Umsatz (%)	24,5%	27,8%	22,2%	21,3%	20,5%
Umsatz pro Mitarbeiter (TEUR)	76	86	97	98	98
EBITDA pro Mitarbeiter (TEUR)	6	0	6	7	8
EBIT-Marge (%)	3,3%	-17,0%	2,8%	3,7%	4,5%
EBITDA / Operating Assets (%)	33,8%	1,6%	29,9%	33,7%	37,3%
ROA (%)	12,2%	-63,3%	3,5%	6,6%	10,1%
<b>Kapitaleffizienz</b>					
Umschlag des Sachanlagevermögens	54,9	42,2	50,9	52,8	54,6
Operativer Kapitalumschlag	4,6	4,7	4,7	4,7	4,8
Umschlag des eingesetzten Kapitals	1,5	2,0	2,1	2,2	2,2
<b>Kapitalverzinsung</b>					
ROCE (%)	4,8%	-30,2%	6,0%	8,2%	10,0%
EBITDA / Durchschn. Capital Employed (%)	10,7%	0,6%	13,6%	15,7%	17,3%
ROE (%)	8,7%	-75,8%	3,9%	6,9%	9,6%
Jahresüberschuss / Durchschn. Eigenkapital (%)	17,4%	-53,6%	4,0%	7,2%	10,1%
Bereinigter Jahresüberschuss / Durchschn. Eigenkapital (%)	17,4%	-53,6%	4,0%	7,2%	10,1%
ROIC (%)	6,7%	-38,1%	2,0%	3,7%	5,3%
<b>Solvenz</b>					
Nettoverschuldung zum Jahresende	-11,0	6,5	7,2	6,4	4,1
Net Gearing (%)	-22,8%	24,9%	26,4%	21,7%	12,5%
Eigenkapital / Zinstragende Verbindlichkeiten (%)	500,0%	164,4%	171,2%	184,0%	203,5%
Current Ratio	2,1	1,5	1,5	1,6	1,6
Acid Test Ratio	1,4	1,2	1,2	1,2	1,3
EBITDA / Zinsaufwand	29,5	0,4	8,0	10,2	13,4
Zinsdeckung	30,7	0,0	3,6	5,3	7,7
<b>Kapitalfluss</b>					
Free Cash Flow (Mio. EUR)	4,4	-4,8	-0,7	0,8	2,3
Free Cash Flow / Umsatz (%)	5,0%	-4,9%	-0,6%	0,7%	1,9%
Adj. Free Cash Flow (Mio. EUR)	6,5	0,3	6,8	8,1	9,4
Adj. Free Cash Flow / Umsatz (%)	3,9%	-11,4%	2,0%	2,8%	3,6%
Free Cash Flow / Jahresüberschuss (%)	105,7%	24,3%	-62,9%	41,2%	73,5%
Zinsertrag / durchschn. Liquide Mittel (%)	0,9%	0,6%	0,0%	0,0%	0,0%
Zinsaufwand / durchschn. zinstragende Verbindl. (%)	8,7%	8,5%	5,3%	5,0%	4,4%
Dividend Payout Ratio (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mittelverwendung</b>					
Sachanlageinvestitionen / Umsatz (%)	3,1%	2,7%	3,2%	3,3%	3,2%
Erhaltungsinvestitionen / Umsatz (%)	0,8%	9,6%	2,5%	2,4%	2,3%
Capex / Abschreibungen (%)	76,3%	15,7%	92,5%	97,5%	95,6%
Durchschn. Working Capital / Umsatz (%)	20,0%	18,5%	18,2%	18,6%	18,7%
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL (%)	303,4%	288,0%	290,7%	292,0%	290,8%
Inventory processing period (Tage)	262	366	365	365	365
Receivables collection period (Tage)	107	105	105	105	105
Payables payment period (Tage)	35	36	36	36	36
Cash Conversion Cycle (Tage)	333	434	434	434	434
<b>Bewertung</b>					
Kurs / Buchwert	0,5	1,0	1,0	0,9	0,8
EV / Umsatz	0,2	0,4	0,3	0,3	0,3
EV / EBITDA	2,9	101,4	5,2	4,3	3,5
EV / EBIT	6,5	-2,1	11,8	8,2	6,0
EV / Free Cash Flow	4,3	-7,3	-52,7	41,6	14,3
KGV	5,6	-1,3	24,1	13,0	8,5
Kurs / Cash Flow	3,6	-12,9	9,2	5,6	4,3

Quellen: Brain Force (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

**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.