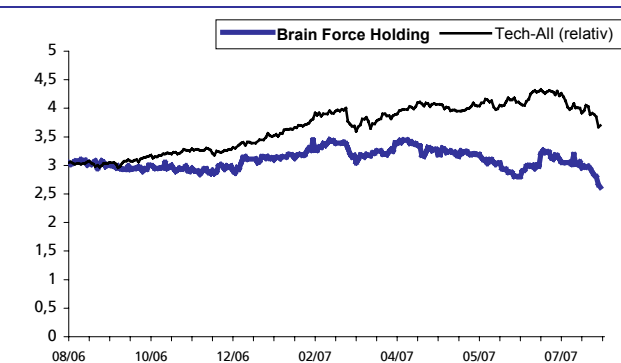


Halten Risiko: **Kursziel:** **n.a.** **Keine Erholung im Q2 – im Gegenteil**
(alt: Kaufen) hoch

Bloomberg: BFC GY Kurs: EUR 2,62
Reuters: BFCG.DE Tech-AS: 1.030,71
ISIN: AT0000820659
Internet: www.Brainforce.com
Segment: Prime Standard
Branche: IT-Dienstleister



Kursdaten: Bloomberg 17.08.2007 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 3,48 / EUR 2,50
Marktkapitalisierung: EUR 40,31Mio.
Aktienzahl (voll verwässert): 15,39 Mio.

Aktionäre: Free Float 79,32%
H. Fleischmann Privatstiftung 15,67%
BEKO Holding AG 5,01%

Termine: Zahlen Q2/07 27.08.2007
Dt. Eigenkapitalforum 13.11.2007
Zahlen Q3/07 26.11.2007

Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 20.08.2007
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
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
Nijs Carstens +49-(0)40 3282-2701
Jörg Treptow +49-(0)40 3282-2658
Patrick Schepelmann +49-(0)40 3282-2700
Sales Assistance
Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703
Kerstin Muthig +49-(0)40 3282-2632

Am 20.08.07 gab die Brain Force Holding AG die vorläufigen Geschäftszahlen für das erste Halbjahr bekannt. Diese verfehlten unsere Erwartungen deutlich.

1. Halbjahr 2007				Vorjahreswert
	berichtet	Prognose	Delta	
Umsatz	47,70	51,12	-6,7%	42,9
EBITDA	1,30	3,78	-65,6%	3,3
Marge	2,7%	7,4%		7,7%
EBIT	-	-	-	-
Marge	-	-	-	-
EBT	-	-	-	-
Marge	-	-	-	-
EpA	-	-	-	-

EpA in €, andere Angaben in Mio. €

Die Produktumsätze und das damit verbundene Projektgeschäft im Technologie- und Infrastrukturbereich in Deutschland blieb nach einem sehr schwachen Q1 auch im zweiten Quartal weit hinter den Erwartungen.

Belastend wirkt sich zusätzlich aus, dass das Unternehmen nun bilanzielle Restrukturierungen in Bezug auf die Bewertung von Beteiligungen und (in geringem Umfang) aktivierten Eigenleistungen vornehmen wird. Dies wird zu deutlichen Wertberichtigungen in Höhe von ca. EUR 10 Mio. führen, die das Ergebnis im 2. Quartal belasten werden. Dies zeigt, dass die Chancen einiger Beteiligungen offenbar zu optimistisch bewertet wurden. Wir gehen davon aus, dass auch einige der jüngeren Akquisitionen hinter den Erwartungen zurückbleiben.

In Verbindung mit den schwachen Halbjahreszahlen korrigiert Brain Force auch die Prognosen für das laufende Geschäftsjahr 2007. Die Umsätze sollen innerhalb einer Bandbreite von EUR 100 bis 105 Mio. und das EBITDA zwischen EUR 4,0 - 5,0 Mio. liegen. Aufgrund der avisierten Wertberichtigungen soll das EBIT zwischen EUR -9,0 bis -11,0 Mio. liegen. Noch zum Ende des ersten Quartals hat das Unternehmen Umsätze in Höhe von EUR 116 Mio., ein EBITDA in Höhe von EUR 11,5 sowie ein EBIT in Höhe von EUR 6,4 Mio. erwartet. Diese sehr deutliche Korrektur ist insofern sehr überraschend und zeigt, dass möglicherweise Planungsfehler gemacht wurden.

Bei den neuen Prognosen ist ebenfalls anzumerken, dass selbst unter Bereinigung der avisierten Wertberichtigungen lediglich ein ausgeglichenes EBIT für 2007 realistisch erscheint. Dies ist absolut unbefriedigend und zeigt, dass das Unternehmen auch für den Rest des Jahres nicht wesentlich optimistischer ist.

Der Vorstand hat entsprechende Maßnahmen wie Kosteneinsparungen, strukturelle Veränderungen und personelle Veränderungen in der Geschäftsleitung in Deutschland ein-



geleitet. Wir glauben jedoch nicht, dass dies kurzfristig Wirkung zeigen kann, da solche Maßnahmen naturgemäß längere Vorlaufzeiten benötigen.

Insgesamt sehen wir uns veranlasst, trotz der schwachen Kursentwicklung, eine Herabstufung der Aktie von „Kaufen“ auf „Halten“ vorzunehmen.

Die endgültigen Geschäftszahlen zum 1. Halbjahr veröffentlicht der Konzern am 27. August 2007. Wir werden in diesem Zusammenhang unsere Prognosen überarbeiten.

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.