

**Halten**  
(alt: Halten)

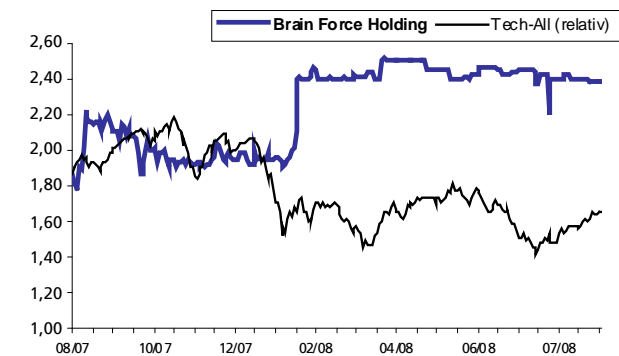
**Risiko:**  
hoch

**Kursziel:**

**EUR 2,65**  
(alt: EUR 2,40)

**Sehr starke Zahlen**

Bloomberg: BFC GY Kurs: EUR 2,38  
Reuters: BFCG.DE Tech-AS: 927,68  
ISIN: AT0000820659  
Internet: www.Brainforce.com  
Segment: Prime Standard  
Branche: IT-Dienstleister



Kursdaten: Bloomberg 28.08.2008 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 2,56 / EUR 1,65  
Marktkapitalisierung: EUR 36,63 Mio.  
Aktienzahl (voll verwässert): 15,39 Mio.

Aktionäre: Free Float 31,83%  
H. Fleischmann Privatstiftung 15,67%  
BEKO Holding AG 5,68%  
BF Inform.techn Bet.ges 46,82%

Termine Zahlen Q3/2008 28.11.2008

**Analyse: SES Research**

**Veröffentlichung:** 29.08.2008  
**Felix Eilmann (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  
Florian Bender +49 (0)40 3282 2633  
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  
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

Am 29.08.08 gab die Brain Force Holding AG die Geschäftszahlen für das erste Halbjahr bekannt. Diese lagen über den Erwartungen und zeigen, dass die Ende 2007 eingeleiteten Restrukturierungsmaßnahmen wirken. Brain Force hatte seinerzeit beschlossen sich strikt auf die profitablen Bereiche des Unternehmens zu konzentrieren. Die Standorte in den USA, in Großbritannien und in Spanien wurden geschlossen, da deren Umsatzbeitrag bislang marginal war. Gleichzeitig wurden Projekte mit zu geringem Gewinnpotenzial gestoppt, der Vertrieb reorganisiert und zahlreiche bilanzielle Neubewertungen vorgenommen.

#### Brain Force - 6M 2008

Angaben in Mio. EUR	6M/08	6M/08e	6M/07	yoy
<b>Umsatz</b>	52,3	52,0	47,8	9,4%
<b>EBITDA</b>	3,9	3,3	1,3	193,3%
Marge	7,5%	6,3%	2,8%	
<b>EBIT</b>	1,9	1,4	-10,7	-
Marge	3,6%	2,6%	-22,4%	
<b>EPS</b>	0,06	0,04	-0,70	-

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

Die Resultate dieser Maßnahmen führen früher als erwartet zu positiven Ergebnissen. Unterstützt wurde dieser Trend insbesondere durch eine gute Entwicklung im Kernmarkt Deutschland (46% Umsatzanteil). Hier profitierte die Brain Force von einer hohen Auslastung im Rahmen eines Hardware-Rollout-Projekts. Gleichzeitig konnten im Bereich Financial Services zwei neue Versicherungen als Kunden gewonnen werden. Flankiert wurde das Geschäft durch eine

Geschäftsjahresende: 31.12.	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 2,38 EUR					
<b>UMSATZ</b>	88,5	98,3	108,2	114,7	120,4
UMSATZ (alt)			107,2	113,6	119,3
Delta			0,9%	0,9%	0,9%
<b>EBITDA</b>	6,5	0,3	6,8	8,1	9,4
Marge	7,4%	0,4%	6,3%	7,1%	7,8%
EBITDA (alt)			6,4	7,5	8,7
Delta			6,0%	8,6%	7,8%
<b>EBITA</b>	5,8	-0,5	4,1	5,4	6,6
Marge	6,5%	-0,5%	3,8%	4,7%	5,5%
EBITA (alt)			3,8	4,8	6,0
Delta			9,6%	12,9%	11,0%
<b>EBIT</b>	2,9	-16,7	3,0	4,2	5,4
Marge	3,3%	-17,0%	2,8%	3,7%	4,5%
EBIT (alt)			2,7	3,6	4,8
Delta			13,0%	16,7%	13,5%
<b>Jahresüberschuss</b>	4,2	-19,9	1,1	2,0	3,1
Marge	4,7%	-20,3%	1,0%	1,8%	2,6%
Jahresüberschuss (alt)			0,6	1,4	2,5
Delta			86,1%	42,3%	26,1%
<b>EPS</b>	0,30	-1,29	0,07	0,13	0,20
EPS (alt)			0,04	0,09	0,16
Delta			75,0%	44,4%	25,0%
<b>Dividende</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividende (alt)			0,0	0,0	0,0
Delta			-	-	-
<b>EV/Umsatz</b>	0,33	0,46	0,43	0,40	0,36
<b>EV/EBITDA</b>	4,53	132,11	6,81	5,60	4,61
<b>EV/EBIT</b>	10,11	-2,74	15,32	10,74	7,98
<b>KGV</b>	7,93	-1,84	34,00	18,31	11,90
<b>ROCE</b>	4,8%	-30,2%	6,0%	8,2%	10,0%
<b>Adj. Free Cash Flow Yield</b>	22,1%	0,8%	14,7%	17,9%	21,7%

stetige Nachfrage von Bestandskunden. Der Auftragsbestand konnte im Konzern um 14% auf rund EUR 30 Mio. gesteigert werden. Vor dem Hintergrund der guten Zahlen werden die Prognosen angehoben (Anmerkung: Die hohe prozentuale Abweichung bei den EPS-Prognosen ergibt sich hauptsächlich basisbedingt aufgrund eines hohen Anteils nicht direkt einkommensabhängiger Steuern in 2008).

Auch der Vorstand äußert sich optimistisch. Sogar ein Übertreffen der Guidance wird für möglich gehalten. Bislang war das Unternehmen für das Gesamtjahr 2008 von mindestens EUR 100 Mio. Umsatz, einem EBITDA von EUR 6 bis 7 Mio. sowie einem EBIT von EUR 2 bis 3 Mio. ausgegangen. Die neue Prognose (SES) liegt bei einem EBIT von EUR 3 Mio. für 2008.

Das Unternehmen wird am 12.11.08 die Geschäftszahlen für das dritte Quartal bekannt geben und einen Ausblick für 2009 formulieren. In diesem Zusammenhang könnte möglicherweise die Guidance nochmals erhöht werden. Auch der Newsflow bleibt damit positiv.

Das Kursziel wird auf Basis der neuen Prognosen auf EUR 2,65 erhöht. Das Rating lautet weiter „Halten“.

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	0,8	1,4	1,3	1,2	1,1
EV / Umsatz	0,3	0,5	0,4	0,4	0,4
EV / EBITDA	4,5	132,1	6,8	5,6	4,6
EV / EBIT	10,1	-2,7	15,3	10,7	8,0
EV / Free Cash Flow	6,7	-9,5	-68,4	54,2	18,9
KGV	7,9	-1,8	34,0	18,3	11,9
Kurs / Cash Flow	5,1	-18,2	13,0	7,9	6,0

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.

**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.