

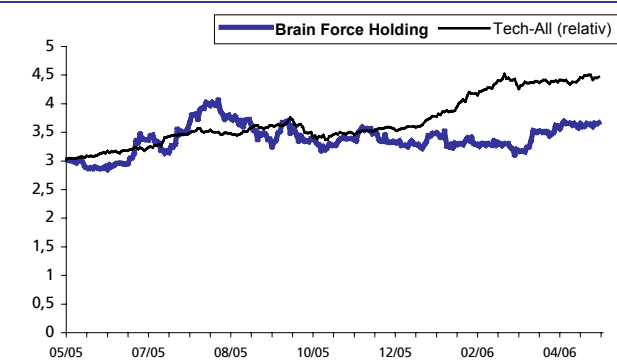
Kaufen
(alt: Kaufen)

Risiko:
hoch

Kursziel: 4,35 €

Volle Kraft voraus!

Bloomberg: BFC Kurs: 3,67 €
Reuters: BFCG.DE Tech-AS: 971,46
ISIN: AT0000820659
Internet: www.Brainforce.com
Segment: Prime Standard
Branche: IT-Dienstleister



Kursdaten: Bloomberg 05.05.2006 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: 4,08 € / 2,83 €
Marktkapitalisierung: 56,47 Mio. €
Aktienzahl (voll verwässert): 15,39 Mio.

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

Termine: Hauptversammlung 11.05.2006
Zahlen Q1/2006 29.05.2006

Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 08.05.2006
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

Rainer Jell (Head of Sales) +49-(0)40 3282-2630
Ann-Katrin Gross +49-(0)40 3282-2635
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
Steffen Schier +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 legte am 08.05.06 die Geschäftszahlen für das erste Quartal 2006 vor. Diese übertrafen unsere Erwartungen deutlich. Zu berücksichtigen ist hier allerdings, dass die Gesellschaft eine Abstandsanzahlung aus einem Mietvertrag erhalten hat, die sich mit 0,42 Mio. € im Ergebnis bemerkbar macht. Aber auch ohne diesen Effekt, wäre unsere Ergebnisprognose signifikant übertrafen worden.

1. Quartal 2006				Vorjahreswert
	berichtet	Prognose	Delta	
Umsatz	22,14	20,00	10,70%	16,4
EBITDA	1,98	1,31	51,15%	0,9
<i>Marge</i>	-	6,55%		5,35%
EBIT	1,17	0,32	262,23%	0,4
<i>Marge</i>	-	1,62%		2,50%
Nettoerg.	-	0,25	-	0,2
<i>Marge</i>	-	1,24%		1,22%
EpA	0,07	0,02	250,00%	0,01

EpA in €, andere Angaben in Mio. €

Tabelle 1; Quelle: Brain Force, SES Research

Im Hinblick auf die Prognosen der Brain Force (Umsatz 90 Mio. €, EBITDA 9 Mio. €, EBIT 4,5 Mio. €) oder unsere Erwartungen (s.u.) ist anzumerken, dass diese auf Basis der gelieferten Zahlen gut erreichbar sein sollten (Prognosen verstehen sich ohne geplante Akquisitionen). Hierzu sollte angemerkt werden, dass das Q1 in der Regel das Schwächste im Jahr ist und die Folgequartale daher vermutlich noch besser ausfallen werden.

Wir belassen unsere Erwartungen und das Kursziel bei 4,35 € zunächst unverändert. Wir gehen davon aus, dass wir Prognosen und Kursziel im Rahmen der Bekanntgabe weiterer Akquisitionen erhöhen werden (siehe auch News Flash vom 24.04.06).

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>	2,18%	2,18%	2,72%	3,00%	

EpA in €, andere Angaben in Mio. €, Kurs: 3,67 €

Kennzahlen

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
Rohertrag	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				
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. €)				
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
Nettoliiquidität	5,6	22,9	23,0	24,2
Bilanzsumme	63,6	83,2	85,7	88,6
Rechnungslegung				
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Geschäftsjahresende				
	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
Wachstumsraten				
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				
Materialaufwand / Umsatz	69,7%	69,1%	69,2%	68,9%
Personalaufwand / Umsatz	16,7%	16,5%	16,0%	15,5%

Kursdaten

Kurs (€)	3,67
Marktkap. (Mio. €)	56,5
Enterprise Value (Mio. €)	40,5

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	12,43	16,67	14,82	12,21
KUV	0,49	0,62	0,57	0,53
EV/SALES	0,53	0,45	0,41	0,38
EV/EBITDA	6,26	4,48	4,01	3,49
EV/EBIT	11,30	8,60	7,47	6,07
KBV	1,76	1,12	1,06	1,00
Dividendenrendite	2,2%	2,2%	2,7%	3,0%

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 Kernsätze 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.

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.