

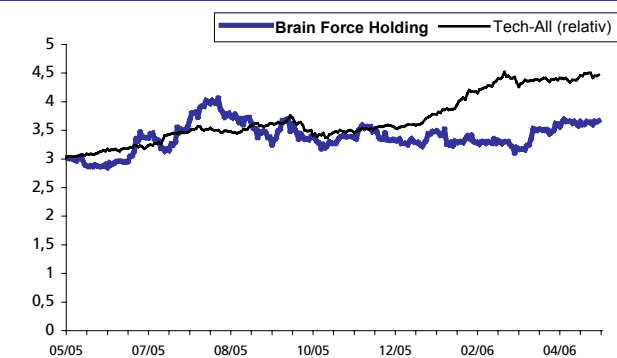
Kaufen
(alt: Kaufen)

Risiko:
hoch

Kursziel: 4,35 €

Weitere Akquisition bekannt gegeben

Bloomberg: BFC Kurs: 3,10 €
 Reuters: BFCG.DE Tech-AS: 811,31
 ISIN: AT0000820659
 Internet: www.Brainforce.com
 Segment: Prime Standard
 Branche: IT-Dienstleister



Kursdaten: Bloomberg 22.06.2006 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: 4,08 € / 2,64 €
 Marktkapitalisierung: 47,70 Mio. €
 Aktienzahl (voll verwässert): 15,39 Mio.

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

Termine: Zahlen Q2/06 28.08.2006
 Zahlen Q3/06 27.11.2006
 Analystenkonferenz 29.11.2006

Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 23.06.2006
 Felix Eilmann (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 AG hat am 22.06.06 den Erwerb sämtlicher Geschäftsanteile an der System Ingenieurbüro für Datenkommunikation und Informatik GmbH mit Sitz in Langen bei Frankfurt am Main bekannt gegeben. Brain Force ergänzt damit das Dienstleistungsangebot und verstärkt sich im Wachstumsmarkt Managed Services. Die Gesellschaft erzielte im Jahr 2005 mit rund 110 Angestellten einen Umsatz von knapp 17 Mio. € und ist profitabel. Die 1990 gegründete System hat rund 50 Kunden verschiedener Größenordnung. Zu den Kunden zählt beispielsweise Lufthansa, für die das Unternehmen 14.000 Arbeitsplätze und 500 Serversysteme an 500 Orten unterstützt. Durch System sieht sich Brain Force nun in der Lage, auch Global Playern das vollständige Outsourcing ihres IT-Netzwerkes anzubieten. Wir sehen in dieser Akquisition vor allem die Möglichkeit, mit den bestehenden Produkten und Dienstleistungen des Brain Force Konzerns Cross-Selling Potenziale zu realisieren.

Die Gesellschaft zeichnet sich durch relativ komplexe Dienstleistungen aus. Dies äußert sich in einem recht hohen Umsatz je Mitarbeiter von über 150 Tsd. € im Jahr. Hierin enthalten sind allerdings auch Warenumsätze von schätzungsweise rund 20 %. Dennoch ist davon auszugehen, dass das Unternehmen auf dieser Basis EBIT-Margen von 6- 8 % erzielen können sollte. Dies wären rund 1,2 Mio. € EBIT. Wir gehen davon aus, dass Brain Force im Rahmen der eigenen, bekannten, Kaufpreisvorgaben (5-7x EBIT respektive mind. 0,5x Umsatz) ca. 8-9 Mio. € für das Unternehmen bezahlt hat (netto). Wesentliche liquide Mittel oder Verbindlichkeiten weist das akquirierte Unternehmen nicht aus. Wir gehen davon aus, dass Brain Force auch nach der Akquisition noch über eine Nettoliquidität von rund 13 Mio. € verfügt und davon mittelfristig noch 1-2 Akquisitionen tätigen wird.

Diese jüngste Akquisition wird sich positiv auf den DCF-Wert auswirken. Wir werden diesen im Zuge der nächsten Quartalszahlen anheben. Unser Rating für die Aktie lautet weiter Kaufen.

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>	2,58%	2,58%	3,23%	3,55%	
EpA in €, andere Angaben in Mio. €, Kurs: 3,10 €					
KUV	0,62	0,53	0,48	0,45	
KGv	10,50	14,08	12,52	10,32	
EV/Umsatz	0,41	0,35	0,32	0,30	
EV/EBITDA	4,90	3,51	3,14	2,73	

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
Rohhertrag	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	2005	2006e	2007e	2008e
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. €)	2005	2006e	2007e	2008e
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	2005	2006e	2007e	2008e
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	2005	2006e	2007e	2008e
Materialaufwand / Umsatz	69,7%	69,1%	69,2%	68,9%
Personalaufwand / Umsatz	16,7%	16,5%	16,0%	15,5%

Kursdaten

Kurs (€)	3,10
Marktkap. (Mio. €)	47,7
Enterprise Value (Mio. €)	31,7

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	10,50	14,08	12,52	10,32
KUV	0,42	0,53	0,48	0,45
EV/SALES	0,41	0,35	0,32	0,30
EV/EBITDA	4,90	3,51	3,14	2,73
EV/EBIT	8,85	6,73	5,85	4,75
KBV	1,49	0,94	0,90	0,85
Dividendenrendite	2,6%	2,6%	3,2%	3,5%

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%

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. 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.