

## Brainpower N.V.

### Zusammenfassung

- **Sanierungskurs fortgesetzt:** Dank einer Umsatzsteigerung von 7 Prozent auf 5 Mio. Euro und einer Senkung der operativen Kosten um weitere 19 Prozent konnte der Fehlbetrag für die ersten drei Quartale 2005 auf 1 Mio. Euro halbiert werden.
- **Finanzwirtschaftliche Stabilisierung:** Durch eine Kapitalerhöhung sowie mittelfristige Kreditlinien wurde die Finanzierung des operativen Geschäfts vorerst sicher gestellt. Brainpower verfügte zum 30. September 2005 über liquide Mittel von rd. 600 Tsd. Euro und arbeitet derzeit cashflow-positiv.
- **Größere Einzelprojekte:** Die Wertzunahme bei den größten Einzelaufträgen indiziert eine höhere strategische Bedeutung der Produkte von Brainpower für seine Kunden. Dies führt zwar zu einer Verlängerung des Verkaufszyklus, verbessert aber mittelfristig die Kundenbindung und Neukundenakquise.
- **Kurs mit spekulativem Potenzial:** Mit einem Ertragswert von 1,57 Euro ermitteln wir weiterhin ein hohes Aufwärtspotenzial von 67 Prozent. Daher belassen wir das Anlageurteil bei „Spekulativ kaufen“.

### Spekulativ kaufen (unverändert)

**Aktueller Kurs** **0,94 Euro**

ISIN	NL0000238228
Branche	Software
Sitz der Gesellschaft	Amsterdam
Internet	www.brainpower.de
Ausstehende Aktien	17,6 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	September 2000
Marktsegment	Prime Standard
Marktkapitalisierung	16,5 Mio. Euro
Free Float	ca. 49 %



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	1,49 Euro / 0,88 Euro
Performance (12 Monate)	-30 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 32 Tsd. Euro / Tag

	2004	2005e	2006e
<b>Umsatz (Mio. Euro)</b>	<b>6,3</b>	<b>7,1</b>	<b>9,5</b>
Umsatzwachstum		12,7%	34%
<b>EpS (Euro)</b>	<b>-0,19</b>	<b>-0,06</b>	<b>0,04</b>
EpS-Wachstum	-	-	n.a.
Dividende je Aktie	-	-	-
<b>KGV</b>	-	-	<b>23,5</b>
<b>KUV</b>	<b>2,6</b>	<b>2,3</b>	<b>1,7</b>
Dividendenrendite	-	-	-

## Jüngste Geschäftsentwicklung

### Weitere Kostensenkungen in Q3/05

Der Anbieter von Spezialsoftware für die Investment-Management-Branche hat im 3. Quartal des Geschäftsjahres 2005 seinen Sanierungskurs fortgesetzt. Bei einem leicht auf 1,43 Mio. Euro gestiegenen Umsatz konnten die operativen Kosten um weitere 19 Prozent gesenkt werden. Zwar ist ein Teil der Einsparungen auf die Aktivierung von Entwicklungskosten in Höhe von 228 Tsd. Euro zurückzuführen. Bereinigt um diesen Effekt betrug die Kosteneinsparung aber immer noch 6 Prozent. Dadurch konnten sowohl EBITDA-Verlust als auch Periodenfehlbetrag in etwa halbiert werden auf 323 Tsd. Euro bzw. 421 Tsd. Euro.

### Umsatzwachstum von 7% nach 9 Monaten

Kumuliert ergibt sich für die ersten 9 Monate des laufenden Geschäftsjahres eine Umsatzsteigerung von 7 Prozent auf 5 Mio. Euro. Der Rohertrag übertraf mit 4 Mio. Euro den Vorjahreswert um 6,9 Prozent, womit die Rohertragsmarge konstant bei 81 Prozent gehalten werden konnte. Gleichzeitig wurden die operativen Kosten um 16 Prozent auf 4,5 Mio. Euro gesenkt. Der EBITDA-Verlust reduzierte sich dadurch um deutliche 72 Prozent auf 0,4 Mio. Euro, der Periodenfehlbetrag halbierte sich auf 1 Mio. Euro.

	9M 2004/05	9M 2003/04	Δ	Q3 2004/05	Q3 2003/04	Δ
<b>Umsatz</b>	<b>4.968</b>	<b>4.627</b>	<b>7,4%</b>	<b>1.425</b>	<b>1.416</b>	<b>0,6%</b>
<b>Rohertrag</b>	<b>4.041</b>	<b>3.779</b>	<b>6,9%</b>	<b>1.106</b>	<b>1.116</b>	<b>-0,9%</b>
<b>Op. Kosten</b>	<b>4.463</b>	<b>5.279</b>	<b>-15,5%</b>	<b>1.430</b>	<b>1.756</b>	<b>-18,6%</b>
Marketing	1.886	2.222	-15,1%	663	710	-6,6%
R&D	1.346	1.637	-17,8%	304	557	-45,4%
Verwaltung	1.132	1.403	-19,3%	433	483	-10,4%
Aktienopt.	100	18	455,6%	29	6	383,3%
<b>EBITDA</b>	<b>-422</b>	<b>-1.500</b>	<b>-71,9%</b>	<b>-323</b>	<b>-640</b>	<b>-49,5%</b>
<b>Fehlbetrag</b>	<b>-1.022</b>	<b>-2.290</b>	<b>-55,4%</b>	<b>-421</b>	<b>-881</b>	<b>-52,2%</b>

### Wieder positiver Cashflow

Die finanzwirtschaftliche Situation des Unternehmens hat sich vorerst stabilisiert. Der operative Cashflow war zwar in den ersten 9 Monaten des abgelaufenen Geschäftsjahres weiterhin negativ, allerdings mit 282 Tsd. Euro erheblich geringer als im Vorjahr (1,4 Mio. Euro). Isoliert betrachtet wurde im 3. Quartal 2005 bereits wieder ein deutlich positiver operativer Cashflow von 662 Tsd. Euro (bzw. 434 Tsd. Euro bereinigt um aktivierte Entwicklungskosten) erwirtschaftet. Die Finanzierung des operativen Geschäfts wurde durch eine Kapitalerhöhung, im Rahmen derer Brainpower im vergangenen Juli 1,1 Mio. Euro zuflossen, sowie durch mittelfristige Bankkredite in Höhe von 850 Tsd. Euro sicher gestellt. Die liquiden Mittel des Unternehmens belaufen sich zum 30. September 2005 auf 617 Tsd. Euro, das Eigenkapital hat sich seit einem Jahr von 100 Tsd. Euro auf 419 Tsd. Euro verbessert, was aber immer noch einer niedrigen Quote von 11 Prozent entspricht.

## Ausblick

### *Trend zu größeren Einzelprojekten*

Für das Gesamtjahr 2005 wird Brainpower unsere Schätzungen (Umsatz von 7,4 Mio. Euro und Fehlbetrag von 0,1 Mio. Euro) vermutlich leicht verfehlen. Ursächlich hierfür sind jedoch im wesentlichen hinter den Erwartung gebliebene Umsätze aus Kooperationen. Dennoch verzeichnet das Unternehmen eine stetige Ausweitung der Sales Pipeline. Diese Ausweitung ist jedoch auf eine überproportionale Zunahme größerer Einzelprojekte zurückzuführen, die wiederum eine längere Verhandlungs- und Abwicklungsdauer mit sich bringen. Auch wenn dieser Trend kurzfristig zu einer verzögerten Umsatzrealisation führt, halten wir ihn mittelfristig für positiv. Nach Aussagen des Managements gelingt es dem Unternehmen in zunehmendem Maße, seine Software in die Schlüsselbereiche seiner Kunden (z.B. Research, Portfolio Management) zu integrieren. Das erhöht nicht nur die Kundenbindung, sondern ist auch eine wichtige Argumentationshilfe bei der Neukundenakquisition.

### *Neues SaaS-Konzept für kleine und mittlere Unternehmen*

Neben Großkunden will Brainpower jedoch auch kleine und mittlere Unternehmen passgenauer adressieren. Dazu wird derzeit eine internet-basierte „on-Demand“-Lösung entwickelt, die Kunden ohne große IT-Infrastruktur eine umfängliche Analyse- und Reporting-Software mittels eines skalierbaren und kosteneffektiven Gebührenmodells bereitstellen soll. Damit erschließt sich Brainpower einen sehr aussichtsreichen Markt, denn die konkurrierenden Anbieter von „Software-as-a-Service“-Konzepten (SaaS) setzen bislang entweder auf teure High-End-Lösungen oder bieten nur einfache Tools, die professionellen Anforderungen nicht genügen. Der Markteintritt ist für das zweite Halbjahr 2006 vorgesehen.

### *Anpassung unseres Bewertungsmodells*

Aufgrund der derzeitigen Verzögerungen bei der Umsatzrealisation bei mittelfristig weiterhin intakten Wachstumsaussichten haben wir unsere Schätzungen leicht angepasst. Den für 2005 erwarteten Umsatz senken wir von 7,4 auf 7,1 Mio. Euro und den Verlust von 0,1 auf 1 Mio. Euro. Auch für die Folgejahre, die ab 2006 in das Bewertungsmodell der Ertragsdiskontierung einfließen, setzen wir das Umsatzwachstum etwas unterhalb unserer Ursprungsprognose (vgl. Erststudie vom 29.09.05) an. Die Nettoendite lassen wir weiterhin gegen einen Endwert von 12 Prozent laufen.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Umsatz (Mio. EUR)</b>	<b>8,90</b>	<b>11,00</b>	<b>13,20</b>	<b>15,84</b>	<b>18,22</b>	<b>20,95</b>	<b>23,04</b>	<b>25,35</b>
Umsatzwachstum		24%	20%	20%	15%	15%	10%	10%
Nettorendite	7,4%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%
<b>Gewinn (Mio. EUR)</b>	<b>0,66</b>	<b>1,32</b>	<b>1,58</b>	<b>1,90</b>	<b>2,19</b>	<b>2,51</b>	<b>2,77</b>	<b>3,04</b>
Gewinnwachstum		100%	20%	20%	15%	15%	10%	10%

***Aufwärtspotenzial von  
67 %***

Bei einem unveränderten Diskontierungszins von 10,7 Prozent und einem „ewigen Ertragswachstum“ von 3 Prozent ab 2013 ergibt sich unter den obigen Annahmen ein Ertragswert von 1,57 Euro je Aktie. Das liegt auf dem Niveau des in unserer Erststudie ermittelten Ertragswertes und bedeutet nun ein Aufwärtspotenzial von 67 Prozent gegenüber dem aktuellen Kurs.

***Unser Anlageurteil  
weiterhin „Spekulativ  
kaufen“***

Nachdem sich die Investitionsbereitschaft des Finanzdienstleistungssektors aufgrund des aufgehellten Börsenklimas deutlich verbessert hat, sehen wir auch für Brainpower nachhaltige Wachstumschancen. Mit seiner stimmigen, innovativen Produktpalette ist das Unternehmen aussichtsreich positioniert, um an dem erwarteten Marktwachstum teilzuhaben. Mit Blick auf das erhebliche Kurspotenzial einerseits und die noch vorhandenen finanzwirtschaftlichen Risiken andererseits belassen wir unser Anlageurteil bei „Spekulativ kaufen“.

## Über Performaxx

Die Performaxx Research GmbH betreibt unabhängige Wertpapier- und Finanzmarktanalyse. Unsere Leistungen umfassen das gesamte Spektrum unternehmens- und kapitalmarktbezogener Analyseprodukte, von maßgeschneiderten Research-Projekten für institutionelle Kunden bis zur regelmäßigen Coverage börsennotierter Unternehmen.

Wir betreuen ausschließlich professionelle Marktteilnehmer. Durch die projektbezogene Arbeit gehen wir konkret auf die individuelle Themenstellung des Kunden ein und garantieren eine schnelle, flexible und kostenbewusste Abwicklung. Unser Leistungskatalog umfasst:

- Pre-IPO-Research
- IPO-Research
- Follow-up-Research
- Markt-Research

Weiterführende Informationen geben wir Ihnen gerne in einem persönlichen Gespräch. Sie erreichen uns unter:

Performaxx Research GmbH  
Innere Wiener Strasse 5b  
81667 München

Tel.: + 49 (0) 89 / 44 77 16-0  
Fax: + 49 (0) 89 / 44 77 16-20

Internet: <http://www.performaxx.de>  
E-Mail: [kontakt@performaxx.de](mailto:kontakt@performaxx.de)

## Disclaimer

### Haftungsausschluss

Diese Finanzanalyse ist ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Sie stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Performaxx Research GmbH für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Performaxx Research GmbH jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. **Weder die Ersteller noch die Performaxx Research GmbH haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen.**

### Angaben gemäß §34b WpHG i.V.m. FinAnV

Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum. Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienten die übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte des Unternehmens sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z. B. Newsagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden.

**Ersteller der Studie ist Dipl.-Kfm. Oliver Franz (Finanzanalyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH.** Die Performaxx Research GmbH erstellt und veröffentlicht zu dem hier analysierten Unternehmen pro Jahr voraussichtlich eine Studie und zwei Updates. **Die genauen Zeitpunkte der nächsten Veröffentlichungen stehen noch nicht fest.** In den vorausgegangenen zwölf Monaten hat die Performaxx Research GmbH folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Veröffentlichung	Anlageurteil
29.09.05	1,08 Euro	Spekulativ kaufen

Sofern im Studientext nicht anders angegeben, bezieht sich das Anlageurteil in dieser Studie auf einen langfristigen Anlagezeitraum von mindestens zwölf Monaten. Innerhalb dieses Zeitraums bedeutet das Anlageurteil „Kaufen“ eine erwartete Steigerung des Börsenwertes von über 25 Prozent, „Übergewichten“ eine erwartete Wertsteigerung zwischen 10 und 25 Prozent, „Halten“ eine erwartete Wertsteigerung bis zu 10 Prozent, „Untergewichten“ eine erwartete Wertminderung um bis zu 10 Prozent und „Verkaufen“ eine erwartete Wertminderung von über 10 Prozent. „Spekulativ kaufen“ bedeutet eine erwartete Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko.

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studierstellung mitwirkenden Personen bindend ist, die notwendigen organisatorischen und regulativen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Folgende Interessenkonflikte können bei der Performaxx Research GmbH im Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen grundsätzlich auftreten:

- 1) Die Finanzanalyse ist im Auftrag des analysierten Unternehmens entgeltlich erstellt worden.
- 2) Die Finanzanalyse wurde dem analysierten Unternehmen vor Veröffentlichung vorgelegt und hinsichtlich berechtigter Einwände geändert.
- 3) Die Performaxx Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 4) Der Ersteller und/oder an der Erstellung mitwirkende Personen/Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 5) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, führt Aktien des hier analysierten Unternehmens in einem (virtuellen) Musterdepot ihres Börsenbriefs „Performaxx-Anlegerbrief“.

**In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o.g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: 1), 2)**

### Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung von Performaxx unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen.