

Emprise AG

Stärken und Chancen

- *Break-even bald erreicht:* Im Geschäftsjahr 2003 konnte der Verluste deutlich reduziert werden. Umfangreiche Kostensenkungen und die Verbesserung des Finanzergebnisses trugen dazu bei. Der Großteil der Maßnahmen ist nachhaltig und wird in 2004 dazu führen, dass Emprise den Break-even erreicht.
- *Vielversprechende Branchenspezialisierung:* Der IT-Lösungsanbieter ist auf aussichtsreiche Branchen spezialisiert und hat in den Nischenmärkten ein überdurchschnittliches Know-how. Daher nimmt Emprise eine sehr gute Marktpositionierung ein.
- *Einstieg ins Produktgeschäft:* Mit zehn vorgefertigten und wiederverwendbaren Lösungen wird seit kurzem erfolgreich ein weiteres Geschäftsfeld aufgebaut, das aufgrund von Skaleneffekten hohe Gewinnmargen aufweist.
- *Markt mit überdurchschnittlichem Wachstum:* Nach der Konsolidierung der letzten Jahre werden dem Markt für IT-Services in den kommenden Jahren wieder hohe Wachstumsraten prognostiziert.
- *Attraktive Bewertung:* Das aktuelle Kursniveau berücksichtigt die Geschäftsentwicklung nur unzureichend. Der Break-even wird im laufenden Geschäftsjahr erreicht. Der Ertragswert liegt bei 3,02 Euro je Aktie. Aufgrund der Unterbewertung erwarten wir einen deutlichen Kursanstieg.

Schwächen und Risiken

- *Markt für IT-Services noch in der Krise:* Die Branche steckt insbesondere in Deutschland noch immer in einer schwierigen Phase. Es bleibt abzuwarten, ob sich die positiven Prognosen tatsächlich einstellen.

Kaufen

zuvor spekulativ kaufen

Aktueller Kurs 1,50 Euro

Stammdaten

WKN / Ticker / ISIN	571 050 / ERI / DE0005710503
Branche	IT-Dienstleister
Sitz der Gesellschaft	Hamburg
Internet	www.emprise.de
Ausstehende Aktien	9,1 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	16. Juli 1999
Emissionspreis / Erstnotiz	11,50 Euro / 19,50 Euro
Marktsegment	Prime Standard
Marktkapitalisierung	13,65 Mio. Euro
Free Float	74 % bzw. 6,7 Mio. Aktien

Kursentwicklung



Quelle: Market Maker

1 Jahres Hoch / Tief	2,48 Euro / 1,23 Euro
Performance	-87 % (seit Emission)
Ø-Tagesvolumen	ca. 67 Tsd. Stück
Ø-Umsatz/Tag	ca. 122 Tsd. Euro

Kennzahlen

	03	04(e)	05(e)
Umsatz (Mio. Euro)	27,1	30,0	34,5
EpS (Euro)	-0,09	0,05	0,11
KGV	neg.	30,0	13,6
KUV	0,50	0,46	0,40

Haftungsausschluss

Die Informationen und Daten in diesem Dokument stammen aus Quellen, die die Performaxx Research GmbH (im folgenden Performaxx) für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt Performaxx jedoch keine Gewähr. Die Emprise AG ist für die Richtigkeit und Vollständigkeit der übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte selbst verantwortlich.

Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Autoren wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Weder die Autoren noch Performaxx haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Studie stehen.

Performaxx und/oder ihre unmittelbaren oder mittelbaren Tochter- oder Beteiligungsunternehmen, Aktionäre, Führungskräfte und/oder ihre festen oder freien Mitarbeiter können eine Long- oder Shortposition in dem beschriebenen Wertpapier und/oder Optionen, Futures und andere Derivate, die auf diesem Wertpapier basieren oder andere Investments, die sich auf in diesem Bericht veröffentlichte Ergebnisse beziehen, halten oder künftig erwerben.

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.

Die in diesem Dokument publizierten Angaben begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen. 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.

Alle ausländischen Kapitalmarktregelungen, die die Erstellung, den Inhalt und Vertrieb von Research betreffen, sind anzuwenden und müssen vom Lieferanten wie vom Empfänger in jeder Hinsicht beachtet werden.

Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Disclaimer

The information and data in this document derive from sources which Performaxx Research GmbH (Performaxx) considers to be reliable. However Performaxx does not guarantee the validity and completeness of information and data herein. Emprise AG is solely responsible for the validity and completeness of the provided information.

All opinions reflect the recent assessment of the authors. They can change without prior notice. Neither the authors nor Performaxx are liable for losses and damages of any kind arising from the content of this publication.

Performaxx and/or its direct or indirect subsidiaries, shareholders, management or its employees can currently or in future hold a long or short position of the described security and/or of its options, futures or any other derivatives basing on the described security or any other investments concerning the results of this study.

This document and its parts are protected by copyright. Reproduction, republication, translating, distributing, transmitting, and exploiting this document, even partially, without the written consent of Performaxx is forbidden and punishable.

This report does not constitute an offer or invitation to purchase, sell, or subscribe for any security. Neither this document nor any part of it shall form the basis of or be relied on in connection with any contract or commitment whatsoever. An investment in securities of any kind has risks. Consult a qualified advisor before making investment decisions.

Foreign laws concerning financial services have to be obeyed in every respect by the supplier and the addressee.

By accepting this document you agree to be bound by the foregoing instructions.

Inhalt

Haftungsausschluss	2
Inhalt	3
Unternehmensprofil	4
Markt und Strategie	5
Jüngste Geschäftsentwicklung	7
Bewertung	9
Über Performaxx	12

Unternehmensprofil

IT-Dienstleister mit integriertem Lösungsportfolio

Der IT-Dienstleister Emprise ist branchen- und geschäftsprozessorientierter Lösungsanbieter und verfügt über ein integriertes Leistungsportfolio für den Mittelstand und Großunternehmen. Das Angebotsspektrum beinhaltet die drei Bereiche Consulting, Systemintegration und IT-Infrastruktur. Letzterer umfasst Infrastrukturkonzepte für IT-Landschaften, Sicherheitskonzepte und System Management. In der Sparte Consulting werden Prozess-, Technologie- und Infrastrukturberatung angeboten. Der Sektor Systemintegration deckt die Bereiche Softwareentwicklung, Customizing und Integration von E-Business-Lösungen sowie Migration und Customizing von SAP- Systemen ab.

Flächendeckend in Deutschland vertreten

Das Unternehmen entstand als Zusammenschluss mehrerer spezialisierter IT-Firmen. 1996 wurde die Emprise Management Consulting GmbH gegründet und im September 1998 in die Rechtsform einer Aktiengesellschaft umgewandelt. Der Börsengang an den Neuen Markt erfolgte im Juli 1999. Die Aktien werden seit Januar 2003 im Prime Standard der Deutschen Börse geführt. Emprise unterhält neben dem am Firmensitz in Hamburg ansässigen Holdingunternehmen noch Tochtergesellschaften in Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Stuttgart und München. Zum 31. Dezember 2003 beschäftigte das Unternehmen 166 Mitarbeiter.

Erhöhung des Grundkapitals durch Kapitalmaßnahmen

Durch mehrere Kapitalmaßnahmen wurde das Grundkapital der Gesellschaft wiederholt erhöht. Es beläuft sich zum Ende des abgelaufenen Geschäftsjahres auf 9,1 Mio. Euro. Die Eigenkapitalquote liegt bei 18 Prozent. Größter Einzelaktionär ist der Vorstandsvorsitzende Joachim Regenbogen. Er ist bereits seit 1997 geschäftsführender Gesellschafter.

Spezialisierung führt zu Branchenkompetenz

Emprise spezialisierte sich in den letzten Jahren vor allem auf Kunden der Branchen Automotive, Finanzdienstleistungen, Gesundheitswesen, Öffentlicher Dienst, Telekommunikation und Energieversorgung. In diesen Zweigen verfügt das Unternehmen mittlerweile über eine hohe Branchenkompetenz. Die Gesellschaft stützt sich auf eine breite Kundenbasis. Dazu zählen u.a. namhafte Konzerne wie Allianz, BMW, DaimlerChrysler, Deutsche Telekom, Gruner+Jahr, HypoVereinsbank, Siemens und Vodafone.

Partnerschaften sichern Qualität

Durch Entwicklungspartnerschaften mit Global Playern aus der IT- und Software-Branche erhält Emprise einen frühen Einblick in kommende technologische Entwicklungen. Damit kann das Unternehmen seinen Kunden eine hohe Qualität und Zukunftssicherheit seiner Lösungen garantieren. Zu den Partnern zählen u.a. IBM, Microsoft, SAP, Siebel und T-Mobile.

Markt und Strategie

IT-Markt in Konsolidierungsphase

Der Markt für Telekommunikations- und Informationstechnik hat sich in den letzten Jahren konsolidiert. Nach einer Studie des European Information Technology Observatory und des Bundesverbandes Bitkom weist die Marktentwicklung nach einem Minus von 0,8 Prozent in 2002 ein kleines Wachstum von 1 Prozent für 2003 auf. Das Volumen erreicht europaweit rund 590 Mrd. Euro. In diesem Jahr wird mit einem Wachstum von 3,1 Prozent und einem Marktvolumen von rund 609 Mrd. Euro gerechnet. Für Deutschland wird für 2004 ein Wachstum von 2 Prozent auf ein Volumen von 134 Mrd. Euro prognostiziert. Allerdings wird das Teilsegment IT-Services stärker als das Hardwaregeschäft wachsen.

Langfristig überdurchschnittliche Wachstumsprospektiven

Den zweitgrößten Umsatzanteil nimmt nach dem Sektor Telekommunikationsservices mit über 40 Prozent die Sparte IT-Services mit einem Anteil von 20 Prozent ein. Langfristig werden dem Markt für Telekommunikations- und Informationstechnik überdurchschnittliche Wachstumsraten prognostiziert. Emprise ist damit in einem zukunftssträchtigen Wachstumsmarkt tätig.

Konzentration auf mittelständische und Großunternehmen

Das Unternehmen adressiert mit seinem Produktportfolio mittelständische sowie Großunternehmen. Als Anbieter vollintegrierter IT-Lösungen bietet Emprise ihren Kunden den Vorteil, auch komplexe Projekte mit nur einem Lieferanten bzw. Ansprechpartner zu realisieren.

Gute Positionierung in Nischenmärkten

Durch eine jahrelange Spezialisierung auf die Branchen Automotive, Finanzdienstleistungen, Gesundheitswesen, Öffentlicher Dienst, Telekommunikation und Energieversorgung verfügt das Unternehmen dort über eine überdurchschnittliche Kompetenz. Durch das umfassende Verständnis der Geschäftstätigkeit und Märkte seiner Kunden kann Emprise Lösungen erarbeiten, die sich eng an den Kernprozessen der Kunden orientieren. Mit mobile4assets, mobile4utilities, infrastructure4mobile, SmartAdmin, Treasury Management und Smart Enterprise hat das Unternehmen in 2003 sechs Lösungen entwickelt, die zu einer Festigung der Marktpositionierung in den Nischenmärkten führen sollen. Die neueste Entwicklung ist complaint-x, die innerhalb des SAP-Systems ein effizientes Reklamations- und Beschwerdemanagement ermöglicht.

Aktives Wissensmanagement

Da die Projekte neben der Implementierung, der Softwareauswahl und der Einführung zuerst die Analyse und Optimierung der Prozesse beim Kunden voraussetzen, müssen die Berater und Entwickler hohe fachliche Anforderungen erfüllen. Emprise betreibt dafür ein aktives Knowledge-Management und bündelt das aus den Projekten gewonnene Spezialwissen in strategische Business-Themen.

Einstieg ins Produktgeschäft

Um seine Marktpositionierung weiter zu stärken, bietet Emprise seit vergangene-m Jahr auch vorgefertigte, branchenspezifische Softwarelösungen an und hat sich damit neben dem Beratungs- und Projektgeschäft ein weiteres Standbein aufgebaut. Die zehn Lösungen richten sich an die Kernprozesse der Unternehmen und konzentrieren sich auf die Branchen Automotive, Versorgung, Gesundheitswesen und Finanzdienstleistung. Durch die Wiederverwendbarkeit der Softwarebausteine will Emprise seine Gewinnmarge steigern. Im laufendem Geschäftsjahr sollen die neuen Lösungen 6 Mio. Euro zum Gesamtumsatz beitragen. Trotz der verhaltenen wirtschaftlichen Situation am IT-Markt konnte Emprise bis zum Ende des ersten Quartals 2004 bereits einen Auftragsbestand von rund 2 Mio. Euro für die vorgefertigten Produkte akquirieren. Aufgrund der erfreulichen Anfangserfolge wird Emprise den Vertrieb für sein neues Angebot weiter stärken.

Mitarbeiter können selbst unternehmerisch auftreten

Emprise sieht als entscheidende Komponente seines Geschäftserfolgs das Technologiewissen und die Innovationsstärke des Unternehmens an. Die Voraussetzung dazu stellt eine hoch motivierte und kompetente Belegschaft dar. Daher beteiligt die Gesellschaft ihre Mitarbeiter nicht nur am Geschäftserfolg, sondern gibt ihnen die Möglichkeit, auch selbst unternehmerisch aufzutreten.

Unternehmer- Unternehmen

Im Rahmen des Konzepts „Unternehmer-Unternehmen“ bietet Emprise Mitarbeitern mit einer erfolgversprechenden Geschäftsidee die Möglichkeit, eine eigenständige Gesellschaft zu gründen und diese zu führen. Die geschäftsführenden Gesellschafter halten zudem Anteile an der Holdinggesellschaft. Auch durch Akquisitionen sollen weitere Unternehmen in das Konzept eingebunden werden und dadurch die Muttergesellschaft stärken. Zur Finanzierung wurde auf der letzten Hauptversammlung die Genehmigungen für eine Kapitalerhöhung sowie zur Ausgabe einer Wandelschuldverschreibung eingeholt.

Konzept führt zu höherer Kernkompetenz und Kundennähe

Durch das Konzept sollen rund um verschiedene Themengebiete kleine Wachstumskerne entstehen, die eigenständig am Markt auftreten. Emprise übernimmt für die operativen Einheiten allgemeine Steuerungsfunktionen und zentrale Aufgaben wie Finanzbuchhaltung, Controlling, Organisation und Personalentwicklung. Durch das Konzept des Unternehmer-Unternehmens wird sowohl die Kundennähe als auch die Konzentration auf die Kernkompetenz erhöht. Zudem verbessert sich die Flexibilität des Gesamtkonzerns, da auf Veränderungen bei der Kundenachfrage oder bei den wirtschaftlichen Rahmenbedingungen schneller reagiert werden kann. Der überdurchschnittlich hohe Anteil an Folgeprojekten zeigt die große Zufriedenheit der Kunden von Emprise. Das Unternehmen musste bislang noch kein Projekt abrechnen. Erst vor kurzem erteilte BMW nach dem erfolgreichen Abschluss eines Pilotprojekts einen Folgeauftrag. Mit der Q.Prozess-Methode von Emprise werden Unternehmensprozesse auf Optimierungspotenziale geprüft.

Jüngste Geschäftsentwicklung

2003 von schleppender Konjunktur geprägt

Im Geschäftsjahr 2003 erwirtschaftete Emprise einen Umsatz von 27,1 Mio. Euro und lag damit unter dem Niveau des Vorjahres. Hauptverantwortlich dafür ist vor allem der konjunkturell bedingte Preisdruck am Markt für IT-Services. Das EBITDA erreichte in 2003 1,4 Mio. Euro gegenüber 1,3 Mio. Euro in 2002. Aufgrund des negativen Finanzergebnisses von 530 Tsd. Euro liegt das EBT für das abgelaufene Geschäftsjahr bei nur 420 Tsd. Euro. Der Konzernfehlbetrag beläuft sich nach über 4 Mio. Euro in 2002 auf nur noch 610 Tsd. Euro.

Gesundung weiter vorangeschritten

Im Vergleich der Geschäftsjahre 2002 und 2003 zeigt die Betrachtung der Geschäftszahlen, dass Emprise den Verlust um etwa 3,4 Mio. Euro verringern konnte und damit die Gesundung des Unternehmens weiter vorangerieben werden konnte.

<i>(Mio. Euro)</i>	2002	2003	Veränderung
Umsatz	32,37	27,12	-16,2%
EBITDA	1,35	1,40	+3,7%
EBIT	-3,39	0,95	k.A.
Finanzergebnis	-3,94	-0,53	k.A.
EBT	-3,13	0,42	k.A.
Jahresfehlbetrag	-4,02	-0,61	k.A.

Entwicklung der Geschäftszahlen von Emprise

Finanzergebnis stark verbessert

Trotz negativer wirtschaftlicher Rahmenbedingungen und Investitionen in Höhe von rund 1 Mio. Euro konnte der Jahresfehlbetrag bei sinkendem Umsatz deutlich gesenkt werden. Hierfür ist hauptsächlich die Verbesserung des Finanzergebnisses verantwortlich. Der Wegfall von Abschreibungen auf Finanzbeteiligungen und die Reduzierung von Verbindlichkeiten führten zu einer deutlichen Entlastung. Die verzinslichen Verbindlichkeiten wurden um über 5 Mio. Euro auf 1,6 Mio. Euro abgebaut. Dadurch fällt die Zinsbelastung im laufenden Geschäftsjahr um über 380 Tsd. Euro geringer aus. Auch weitere Kostenpositionen, wie etwa Mietzahlungen, konnten in 2003 deutlich reduziert werden.

Kapitalmaßnahmen führen zu Stärkung der Finanzsituation

Aufgrund des unzureichenden Erfolgs der Wachstums- und Internationalisierungsstrategie der ersten Jahre nach dem Börsengang wies Emprise in der Vergangenheit Schwächen in der Bilanzstruktur auf. Durch mehrere Kapitalmaßnahmen verbesserte sich die Bilanzsituation in 2003. Im August wurde durch eine Barkapitalerhöhung das Grundkapital des Unternehmens von 6,1 Mio. Euro auf 6,7 Mio. Euro erhöht. Am 30. Oktober diesen Jahres erfolgte eine weitere Anhebung des Aktienkapitals, indem den bestehenden Aktionären 1,34 Mio. Inhaberaktien angeboten wurden. Die Platzierung hatte Erfolg und das Grundkapital von Emprise vergrößerte sich auf 8,04 Mio. Euro. Eine Sachkapitalerhö-

hung im Dezember vergangenen Jahres führte nochmals zu einer Erhöhung des Grundkapitals auf 9,141 Mio. Euro.

Anteilsverhältnisse bei Tochtergesellschaften verändert

Im Rahmen der letzten Kapitalerhöhung brachten Altgesellschafter ihre Anteile an den Tochterunternehmen von Emprise in die Holdinggesellschaft ein. Diese Anteilsveränderungen führen zu einer Verbesserung des Geschäftsergebnisses. Nach Einbringung der Anteile verfügt diese nun über folgende Beteiligungsquoten: Emprise Consulting Düsseldorf mit 77 Prozent, Emprise Network Consulting zu 78 Prozent und Emprise Software+Consulting zu 82 Prozent.

Eigenkapital wieder positiv

Die Kapitalmaßnahmen verbesserten die Finanzsituation des Unternehmens deutlich. Während zum Ende des Geschäftsjahres 2002 das Eigenkapital noch einen Fehlbetrag von 1,1 Mio. Euro aufwies, drehte es bis zum 31.12.2003 wieder ins Plus und liegt nun bei 2,1 Mio. Euro.

1. Quartal im Plan

Die Geschäftszahlen für das erste Quartal des laufenden Geschäftsjahres spiegeln zum einen die anhaltend schlechte Konjunktorentwicklung wieder, insbesondere im IT-Markt. Andererseits konnte Emprise weitere Schritte zum Erreichen des Break-even realisieren. Der Umsatz lag im ersten Quartal bei 5,8 Mio. Euro und erreichte damit nicht den Umsatz von 7,5 Mio. Euro in der Vergleichsperiode des Vorjahres. Das EBITDA blieb mit 95 Tsd. Euro weiter im positiven Bereich. Durch erhöhte Abschreibungen aus der Sachkapitalerhöhung des Vorjahres drehte das EBIT ins Minus und wies einen Fehlbetrag von 49 Tsd. Euro aus. Erneut deutlich verbessert zeigt sich das Finanzergebnis. Nach einem Minus von 157 Tsd. Euro im ersten Quartal 2003 lag der Fehlbetrag zum Ende des ersten Quartals 2004 bei nur noch 68 Tsd. Euro. Auch weitere Kostenposten wie Raum- und Personalkosten wurden erneut deutlich gesenkt. Das EBT weist ein Minus von 116 Tsd. Euro aus. Die Geschäftszahlen sind aufgrund einmaliger Sondereffekte nur bedingt mit dem Ergebnis des ersten Quartals 2003 zu vergleichen.

Bewertung

Ertragsdiskontierung

Das faire Bewertungsniveau für Emprise unter realistischen Annahmen zur Geschäftsentwicklung ermitteln wir an Hand eines einfachen Modells der Ertragsdiskontierung. Den Diskontierungszins bestimmen wir nach der WACC-Methode (Weighted Average Cost of Capital). Dabei bemessen wir den risikolosen Zins nach der Umlaufrendite festverzinslicher deutscher Wertpapiere, die derzeit bei 4,01 Prozent liegt. Die Marktrisikoprämie setzen wir gemäß der Empfehlung des Arbeitskreises „Finanzierung“ der Schmalenbachgesellschaft mit 5,5 Prozent an. Den Beta-Faktor als Maß für das systematische Risiko eines bestimmten Wertpapiers legen wir intuitiv mit 1,3 fest. Ein Beta-Faktor von 1,3 bedeutet, dass die Schwankung des untersuchten Wertpapiers etwas höher ist als die des zugrundegelegten Marktportfolios. Der ermittelte Beta-Faktor auf Basis einer Regressionsanalyse zwischen der Aktie von Emprise und dem MSCI-World-Index ist mittelfristig nicht repräsentativ, da die Emprise-Aktie aufgrund geringer Liquidität eine hohe Volatilität aufweist. Weiterhin nehmen wir eine Zielkapitalstruktur mit einem Fremdkapitalanteil (zu Marktwerten) von 25 Prozent, einen Fremdkapitalzins von 6 Prozent und einen Unternehmenssteuersatz von 33 Prozent an. Auf Basis dieser Annahmen ergibt sich ein Diskontierungszins von 9,11 Prozent.

Break-even in 2004

Nach den Geschäftsergebnissen des Jahres 2003 und den positiven Maßnahmen zur Stabilisierung der Finanzsituation gehen wir davon aus, dass Emprise im laufendem Geschäftsjahr 2004 den Break-even erreicht. Auch wenn im 2. Quartal infolge saisonaler Gründe wohl noch ein Verlust ausgewiesen werden muss, rechnen wir in den letzten beiden Quartalen des laufenden Geschäftsjahres aufgrund der Markterholung und weiterer Erfolge im neuen Geschäftsbereich der vorgefertigten IT-Lösungen mit dem Erreichen der Gewinnzone.

Kostensenkungen und Angebotserweiterung wirken positiv

Einen wichtigen Beitrag dazu leisten der Zinsaufwand, der sich in 2004 aufgrund der deutlichen Reduzierung der Verbindlichkeiten um 400 Tsd. Euro verringern wird. Zusätzliche Einsparungen in Höhe von etwa 700 Tsd. Euro werden im laufendem Geschäftsjahr wirksam. Die Erweiterung des Leistungsangebots um vorgefertigte und wiederverwendbarer Softwarelösungen wird aufgrund von Skaleneffekten die Gewinnmarge von Emprise verbessern. Langfristig strebt das Unternehmen eine EBIT-Marge von 10 Prozent an.

Vorsichtige Annahmen

Für das laufende Geschäftsjahr erwarten wir ein Umsatzvolumen von 30,0 Mio. Euro. Danach unterstellen wir ein moderates Wachstum, das sich bis 2010 auf 5 Prozent abschwächt. Die Umsatzrendite erhöhen wir schrittweise auf einen branchenüblichen Wert von 5 Prozent. Angesichts der derzeit noch schwierigen konjunkturellen Rahmenbedingungen am Markt für IT-Services, deren Dauer und Auswirkung gerade in Deutschland kaum vorherzusagen sind, wurden die

Prognosen bewusst vorsichtig gewählt. Das ewige Wachstum setzen wir mit 1 Prozent an.

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Ewige Rente
Umsatz (in Mio. Euro)	30,0	34,5	39,7	44,4	48,9	52,8	55,4	58,2	
Nettorendite	1,7%	3,0%	3,5%	4,0%	4,5%	5,0%	5,0%	5,0%	
Gewinn (in Mio. Euro)	0,5	1,0	1,4	1,8	2,2	2,6	2,8	2,9	
Gewinn je Aktie (in Euro)	0,05	0,11	0,15	0,19	0,24	0,29	0,30	0,32	3,97

Ertragswert von Emprise

Aktueller Ertragswert von 3,02 Euro zeigt Unterbewertung

Trotz der konservativen Planzahlen ergibt sich ein Unternehmenswert für Emprise von 27,5 Mio. Euro respektive 3,02 Euro je Aktie. Der aktuelle Börsenwert liegt mit rund 13,7 Mio. Euro bzw. 1,50 Euro je Aktie deutlich unterhalb des berechneten Ertragswerts.

Kommende Quartale mit besseren Zahlen

Die umfangreichen Kostensenkungsmaßnahmen sowie die starke Entlastung des Finanzergebnisses werden in den kommenden Quartalen zu einer deutlichen Verbesserung der Geschäftszahlen führen. Die Kapitalmaßnahmen führten zu einer nachhaltig verbesserten Finanzausstattung des Unternehmens.

Wachstumsstarker Markt

Auch wenn der Markt für IT-Services derzeit unter den belastenden wirtschaftlichen Rahmenbedingungen leidet und dadurch Emprise einem latenten Preisdruck ausgesetzt ist, zählt die Branche langfristig zu den Wachstumsmärkten. Die Konzentration auf Deutschland könnte sich hierbei jedoch als hemmend erweisen, da für diese Region derzeit noch unterdurchschnittliche Wachstumsraten prognostiziert werden.

Aussichtsreiche Positionierung

Als sehr aussichtsreich ist die Positionierung von Emprise in Nischenmärkten zu bewerten. Das Unternehmen verfügt in diesen Sparten mittlerweile über eine überdurchschnittliche Kompetenz und einen guten Ruf. Der IT-Dienstleister wird von seiner Spezialisierung auf bestimmte Sparten auch in Zukunft profitieren, da man durch ein umfassendes Verständnis der Geschäftstätigkeit des Kunden und des Marktes den Abnehmern maßgeschneiderte Lösungen anbieten kann. Die Erweiterung des Geschäfts um vorgefertigte und wiederverwendbare Softwarelösungen bedeutet für Emprise den Einstieg in das margenstärkere Produktgeschäft.

Vielversprechendes Konzept „Unternehmer-Unternehmen“

Das Konzept des Unternehmer-Unternehmens führt zu einer Konzentration auf Kernkompetenzen in Tochtergesellschaften sowie zu einer größeren Kundennähe und unterstützt dadurch die Kundenbindung. Diese Strategie sichert Emprise zudem auf Dauer einen qualifizierten und motivierten Mitarbeiterstab. Des Weiteren können allfällige Akquisitionen so leicht eingebunden werden.

Urteil „Kaufen“

Wir erwarten für Emprise in den kommenden Jahren eine positive Geschäftsentwicklung. Die Strategie und Ausrichtung des Unternehmens sind aussichtsreich. Die Finanzsituation hat sich deutlich verbessert und die Gesellschaft steht 2004 vor dem Turn-around. Der aktuelle Börsenwert liegt deutlich unter dem Ertragswert von 27,5 Mio. Euro bzw. 3,02 Euro je Aktie. Zudem erscheint eine Bewertung mit einem KUV von 0,46 auf Basis des Jahres 2004 vergleichsweise günstig. Vor diesem Hintergrund bietet die Aktie von Emprise dem Anleger auf dem aktuellen Kursniveau ein sehr attraktives Chance-/Risiko-Verhältnis. Wir bewerten daher die Aktie mit dem Urteil „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
Balanstr. 16
81669 München

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

Internet: <http://www.performaxx.de>
E-Mail: contact@performaxx.de