

## Emprise AG

### Zusammenfassung

- *Sanierung mit erfolgreichem Turn-around abgeschlossen:* Sowohl im operativen Geschäft als auch bilanziell scheint die Talsohle durchschritten zu sein. Auf Quartalsbasis verzeichnet das Unternehmen seit Mitte des letzten Jahres wieder Umsatzwachstum, das sich bei freundlicher Branchenkonjunktur in diesem Jahr deutlich beschleunigen sollte.
- *Verbesserte Profitabilität:* Dank der Neuausrichtung auf vorgefertigte IT-Lösungen sowie der verbesserten Kostenstruktur wurde 2004 ein positives Jahresergebnis erzielt. Für 2005 ist ein überproportionaler Gewinnanstieg zu erwarten.
- *Weitere Akquisitionen erwartet:* Die Strategie des Managements, die Cross-Selling-Potenziale durch die Einbindung passender Nischenanbieter in das Emprise-Netzwerk zu erhöhen, stößt auf reges Interesse bei potenziellen Zielunternehmen.
- *Leichte Herabstufung:* Bedingt durch den starken Anstieg der Marktkapitalisierung in den letzten Monaten ist die früher konstatierte massive Unterbewertung weitgehend abgebaut.

## Übergewichten (zuvor kaufen)

**Aktueller Kurs** 2,00 Euro

WKN / Ticker / ISIN	571 050 / ERI / DE0005710503
Branche	IT-Dienstleistungen
Marktsegment	Prime Standard
Ausstehende Aktien	12,2 Mio.
Free Float	79,9 %
Marktkapitalisierung	24,4 Mio. Euro

### Kursentwicklung



Hoch / Tief (52 Wochen)	1,23 Euro / 2,39 Euro
Performance (52 Wochen)	-6,36 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 133,5 Tsd. Euro / Tag

	2002	2003	2004	2005(e)	2006(e)	2007(e)	2008(e)
Umsatz (Mio. Euro)	32,4	27,1	24,8	30,0	34,5	39,7	44,4
Umsatzwachstum	-27,8%	-16,4%	-8,5%	21,0%	15,0%	15,0%	12,0%
EBIT (Mio. Euro)	0,8	0,9	1,4	1,9	2,6	3,3	4,0
EBIT-Marge	2,5%	3,3%	5,6%	6,3%	7,5%	8,3%	8,9%
EpS (Euro)*	-0,33	-0,05	0,05	0,07	0,10	0,12	0,15
Gewinnwachstum	n.A.	n.A.	n.A.	50,0%	30,3%	28,5%	23,8%
Dividende je Aktie	-	-	-	-	-	-	-
KGV	-	-	40,6	27,1	20,8	16,2	13,1
KUV	0,75	0,90	0,98	0,81	0,71	0,61	0,55

## Jüngste Geschäftsentwicklung

### Turn-around auch auf Jahresbasis vollzogen

Nachdem im dritten Quartal der Turn-around auf Quartalsbasis vermeldet werden konnte, ist nun auch die Rückkehr in die Gewinnzone für das Gesamtjahr geglückt. Mit einem Jahresüberschuss von 0,6 Mio. Euro konnte die Gesellschaft erstmalig seit dem Börsengang einen Gewinn ausweisen, wobei jedoch ein nicht unerheblicher Teil hiervon auf die aktivierten Entwicklungsleistungen in Höhe von 0,8 Mio. Euro zurückzuführen ist. Doch selbst nach Abzug dieser Größe wurde im vierten Quartal ein – minimaler – Überschuss erwirtschaftet.

	4. Quartal 03	4. Quartal 04	Veränderung
<b>Umsatz</b>	<b>6,40</b>	<b>6,71</b>	<b>4,8%</b>
EBITDA	0,78	1,03	31,9%
<b>EBIT</b>	<b>0,67</b>	<b>1,08</b>	<b>60,9%</b>
Überschuss	0,41	0,84	107,0%

*Kennzahlen im Quartalsvergleich (Mio. Euro); die Quartalswerte wurden als Differenz der Jahres- und der 9-Monats-Angaben berechnet.*

### Schwache Umsatzentwicklung

Besonders erfreulich ist dabei, dass die Ergebnisverbesserung trotz eines neuerlichen und bis zuletzt unerwarteten Umsatzrückgangs vollzogen werden konnte. Dies unterstreicht die Richtigkeit der Umorientierung auf das margenstärkere Lösungsgeschäft und belegt den Erfolg der vorgenommenen Kostensenkungen. Nichtsdestotrotz ist die schwache Umsatzentwicklung enttäuschend, zumal der gesamte Markt für IT-Services im vergangenen Jahr leicht gewachsen ist und die Erlöse mit den neuen Lösungen bereits rund 5 Mio. Euro zum Gesamtumsatz beigetragen haben. Als eine Erklärung für das schwache Abschneiden des traditionellen Geschäfts nennt das Unternehmen die Konzentration der verfügbaren Ressourcen auf das Lösungsgeschäft, die sich bereits im laufenden Jahr in deutlich steigenden Umsätzen bei erhöhter Profitabilität auszahlen sollte.

### Verzicht auf die Ansprüche aus den Besserungsscheinen

Nach der schrittweisen Verbesserung der Bilanzstruktur in den letzten Jahren durch Kapitalerhöhung und Emission einer Wandelanleihe konnte im vierten Quartal auch eine Einigung über den Verzicht der Altaktionäre auf deren Ansprüche aus den Besserungsabreden erzielt werden, die in den Jahren 2000 und 2001 im Zuge des Verzichts auf Forderungen aus Gesellschafterdarlehen getroffen worden waren. Die damit verbundene, bilanziell nicht erfasste Schuld konnte dadurch ohne jegliche neuen Zahlungsverpflichtungen der Gesellschaft um 8,7 Mio. Euro auf 2,5 Mio. Euro reduziert werden.

### Wandelanleihe nahezu vollständig gewandelt

Die im Herbst letzten Jahres begebene Wandelanleihe wurde mittlerweile fast vollständig gegen neue Aktien getauscht. Ende Februar belief sich der Restbestand der Teilschuldverschreibungen auf nur noch etwas mehr als 180 Tsd. Stück; die Aktienanzahl lag dementsprechend bei rund 12 Mio. Papieren.

## Ausblick

### *Talsole durchschritten*

Obwohl der Umsatz 2004 im Jahresvergleich noch rückläufig war, zeigen die Erlöse in den beiden Schlussquartalen wieder einen positiven Trend. Zum ersten Mal seit mehreren Jahren verzeichnete Emprise dabei sowohl im Vergleich mit dem jeweils vorangegangenen Vierteljahr als auch im Vorjahresvergleich ein spürbares Wachstum. In Verbindung mit dem Einstieg in das rentablere Lösungsgeschäft sowie mit der wiedererlangten bilanziellen Stabilität verfügt das Unternehmen nun sowohl über das Potenzial als auch über den erforderlichen finanziellen Spielraum, um weiter expandieren zu können.

### *Verbesserung der Branchenkonjunktur*

Anders als in den Vorjahren dürfte die Unternehmensentwicklung dieses Jahr von einer wesentlich besseren Branchenkonjunktur Unterstützung bekommen. So rechnet der Branchenverband BITKOM in einer Studie von März 2005 für die laufende Periode mit einer Verdoppelung der Wachstumsrate im deutschen IT-Services-Markt auf 4,4 Prozent. Sollte Emprise hiervon zumindest proportional profitieren können, wird sich das zusätzliche Umsatzvolumen dank der optimierten Kostenstrukturen und des neuen Lösungsgeschäfts überproportional auf die Gewinnsituation auswirken. Allerdings ist diese Prognose angesichts der sich erneut abzeichnenden gesamtwirtschaftlichen Eintrübung nach wie vor mit Unsicherheit behaftet.

### *Externes Wachstum*

Wie die (seitens der Gesellschaft bestätigten) nahezu wöchentlichen Kooperationsanfragen vieler kleinerer Speziallösungsanbieter zeigen, übt das auf unternehmerischer Selbständigkeit der Tochterunternehmen basierende „Unternehmer-Unternehmen“-Konzept von Emprise offenbar eine hohe Anziehungskraft auf potenzielle Übernahmekandidaten aus. So konnte Mitte März eine Kooperation mit der GSOAG Systemhaus vermeldet werden, die in einer Mehrheitsübernahme des auf die Verwaltung von Mitgliedern und Spenden bei gemeinnützigen Organisationen spezialisierten Unternehmens münden könnte. Weitere Übernahmen sind vor diesem Hintergrund zu erwarten.

### *Unser Anlageurteil: „Übergewichten“*

Trotz der insgesamt positiven Entwicklung reduzieren wir das Urteil auf „Übergewichten“. Dies ist vor allem auf die seit dem letzten Update erheblich gestiegene Marktkapitalisierung zurückzuführen, die nach der massiven Erhöhung der Aktienzahl und einem 20-prozentigen Kursanstieg nunmehr bei 24 Mio. Euro liegt und damit nur noch rund 15 Prozent unter dem damals errechneten Unternehmenswert von 27,5 Mio. Euro. Aber auch die enttäuschende Umsatzentwicklung legt ein etwas vorsichtigeres Urteil nahe, zumal wir auf dieser Basis unsere Schätzungen für die Folgejahre nach unten korrigieren müssen. Unter Beibehaltung der Renditeerwartung führt die neue Umsatzreihe zu einem Unternehmenswert von 26,3 Mio. Euro, so dass die Aktie derzeit noch ein moderates Aufwärtspotenzial aufweist.

## Disclaimer

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. Weder die Autoren noch die Performaxx Research GmbH haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Studie stehen. 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. Die Performaxx Research GmbH 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.

## 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. Unser Leistungskatalog umfasst Pre-IPO-Research, IPO-Research, Follow-up-Research sowie 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: [kontakt@performaxx.de](mailto:kontakt@performaxx.de)