

Emprise AG

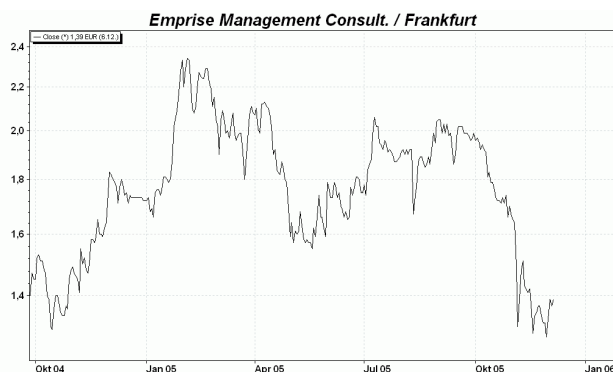
Zusammenfassung

- **Überzeugende Strategie:** Trotz des diesjährigen Rückschlags ist die Strategie der Konzentration auf mehrere Nischen für ein Unternehmen dieser Größenordnung vielversprechend. Die Refokussierung auf Standardlösungen wird konsequent vorangetrieben.
- **Pikos erfolgreich integriert:** Die Integration der im Sommer erworbenen Pikos GmbH ist nach Unternehmensangaben erfolgreich abgeschlossen. Sämtliche Tochtergesellschaften bieten die Software Bonapart zusätzlich zu ihren Produkten an und benutzen sie zunehmend als Türöffner für Neuaufträge.
- **Solide Finanzierung:** Dank eines neu aufgenommenen Darlehens zu sehr günstigen Konditionen ist die finanzielle Ausstattung des Konzerns trotz der hohen Mittelabflüsse in diesem Jahr weiter verbessert worden.
- **Deutliche Unterbewertung infolge übertriebener Kursreaktion:** Infolge des durch die Umsatz- und Gewinnwarnung ausgelösten Kursverfalls hat sich die bestehende Unterbewertung – trotz unserer Zielkursreduktion – weiter auf über 33 Prozent erhöht.

Spekulativ kaufen (zuvor Übergewichten)

Aktueller Kurs 1,36 Euro

| | |
|----------------------|---------------------|
| ISIN | DE0005710503 |
| Branche | IT-Dienstleistungen |
| Marktsegment | Prime Standard |
| Ausstehende Aktien | 12,93 Mio. Stück |
| Marktkapitalisierung | 17,6 Mio. Euro |
| Free Float | 82,25% |



Quelle: Market Maker

| | |
|------------------------|------------------------|
| Hoch / Tief (3 Monate) | 2,04 Euro / 1,29 Euro |
| Performance (3 Monate) | -33,0 % |
| Ø-Umsatz (30 Tage) | ca. 85 Tsd. Euro / Tag |

| | 2004 | 2005e | 2006e |
|---------------------------|-------------|--------------|-------------|
| Umsatz (Mio. Euro) | 24,8 | 24,5 | 30,0 |
| Umsatzwachstum | -8,5% | -1,21 % | 22,4 % |
| EpS (Euro) | 0,05 | -0,05 | 0,04 |
| EpS-Wachstum | - | - | - |
| Dividende je Aktie | - | - | - |
| KGV | 29,3 | - | 35,4 |
| KUV | 0,7 | 0,7 | 0,6 |
| Dividendenrendite | - | - | - |

Jüngste Geschäftsentwicklung

Enttäuschendes drittes Quartal...

Die noch im August vom Unternehmen geäußerte Hoffnung, dass die schwache Entwicklung der ersten beiden Quartale in der traditionell umsatzstärkeren zweiten Jahreshälfte wieder aufgeholt werden kann, hat sich bis Ende September nicht erfüllt. Stattdessen betrug der Umsatz des dritten Quartals ca. 5,7 Mio. Euro und lag damit rund 14 Prozent unter dem Vergleichswert des Vorjahres. Trotz einer leichten Steigerung von 3,5 Prozent gegenüber dem schwachen zweiten Vierteljahr sah sich das Unternehmen angesichts eines 9-Monats-Umsatzes von lediglich 16,7 Mio. Euro gezwungen, die ursprüngliche Jahresplanung für die Gesamterlöse von 30 Mio. Euro auf 25 Mio. Euro zu reduzieren. Nach unseren Berechnungen korrespondiert dies mit einem Jahresumsatz von ca. 24,5 Mio. Euro.

...sorgt für ein negatives Ergebnis

Wenig überraschend ist vor diesem Hintergrund, dass auch die Ergebniskennzahlen die Erwartungen nicht getroffen haben. Zwar wurde sowohl der EBITDA- als auch der EBIT-Verlust gegenüber dem zweiten Quartal auf -0,24 resp. -0,33 Mio. Euro erheblich reduziert, doch entgegen den Planungen blieben sie damit nach wie vor im negativen Terrain, so dass auch der Periodenfehlbetrag nach 9 Monaten weiter auf -1,21 Mio. Euro angestiegen ist. Gegenüber dem Vorjahr bedeutet das eine Verschlechterung um eine Mio. Euro.

Defizitäre Lösung veräußert

Verantwortlich hierfür war vor allem der ausgebliebene Markterfolg der Softwarelösung zum Beschwerdemanagement in der Nahrungsmittelindustrie, complaint-X, die trotz eines namhaften Referenzkunden den avisierten Marktdurchbruch nicht geschafft hat. Ohne die aus dem Geschäft mit dieser Software eingeplanten Umsätze häufte die betroffene Tochtergesellschaft Emprise Application Consulting GmbH (EAC) hohe Verluste an, die sich nach neun Monaten auf rund 0,5 Mio. Euro summierten. Damit war EAC für knapp die Hälfte des zu diesem Zeitpunkt vom gesamten Konzern ausgewiesenen Verlustes verantwortlich. In Reaktion darauf wurde das defizitäre Geschäft mit complaint-X veräußert und die Geschäftsaktivitäten der EAC – nach Umgruppierung ihrer überlebensfähigen Teile innerhalb des Konzerns – eingestellt.

Hohe Integrationskosten

Während die Turbulenzen um die EAC hauptverantwortlich für die Verluste waren, ist die stagnierende Umsatzentwicklung auf Konzernebene auf die Folgen der intensiver als geplant betriebenen Akquisitionstätigkeit zurückzuführen. Insbesondere die Aufnahme von Pikos in den Konzernverbund kostete Management- und Schulungskapazitäten im erheblichen Umfang, die dadurch vorübergehend nicht für kurzfristige Umsatzgenerierung zur Verfügung standen. Mittlerweile sind aber alle Tochterunternehmen mit der Pikos-Software Bonapart vertraut und vertreiben diese zusammen mit ihren eigenen Produkten.

Übernahme der GSO-AG Systemhaus

Wie von uns vermutet, mündete die im März vereinbarte Kooperation mit der GSOAG Systemhaus nun tatsächlich in einer Übernahme des Limburger SAP-Beratungsunternehmens. Die seit dem 1. Oktober als Emprise Systemhaus (ESH) firmierende Gesellschaft bringt neben ihrer Software MFplus zur Abwicklung und Verwaltung von Spenden bei gemeinnützigen Organisationen ihren Status als eines von lediglich 27 in Deutschland zertifizierten SAP-Systemhäusern ein. Um diesen neuen Wettbewerbsvorteil besser zu nutzen, hat Emprise anlässlich der Übernahme sein gesamtes SAP-Beratungsgeschäft neu geordnet und schwerpunktmäßig bei ESH angesiedelt.

Hohe Reputation

Mit dem hinzu gewonnenen Status des SAP-Systemhauses sowie der zum gleichen Zeitpunkt erlangten Auszeichnung als Gold Certified Partner von Microsoft fungiert Emprise nun bei allen seinen Partnern in der jeweils höchsten Kategorie der jeweiligen Partnerprogramme. Das Unternehmen verspricht sich hier von spürbare Vorteile in der Kundenakquise. So hat die Microsoft-Zertifizierung nach Unternehmensangaben bereits drei neue Aufträge für Emprise-Lösungen mit sich gebracht.

Darlehensaufnahme

Um die Liquiditätsausstattung des Konzerns langfristig zu verbessern, hat Emprise im dritten Quartal ein nachrangiges Darlehen über 5 Mio. Euro zu einem Zinssatz zwischen 7 und 8 Prozent aufgenommen. Es hat eine siebenjährige Laufzeit, kann aber ab dem Jahr 2006 in Genussscheinkapital gewandelt werden. Damit konnte die Gesellschaft den Bestand an liquiden Mitteln zum 30. September gegenüber dem Vorjahr um knapp eine Mio. Euro erhöhen und den erheblichen Mittelabfluss aus laufender Geschäftstätigkeit und aus Investitionen mehr als kompensieren. Sollte zudem der im laufenden Jahr um knapp 0,8 Mio. Euro angewachsene Vorratsbestand wie vom Management angekündigt bis zum Jahresende wieder zurückgeführt werden, würde sich der Bestand an liquiden Mitteln weiter erhöhen.

Ausblick

Aussichtsreiche Positionierung

Durch die konsequente Ausrichtung auf vorgefertigte Lösungen, die mittlerweile erfolgreich abgeschlossene Integration der neuen Tochter Pikos sowie dank ihrer hohen Reputation verfügt Emprise über eine gute Ausgangsbasis, um den in diesem Jahr unterbrochenen Wachstumspfad wieder aufzunehmen. Auch wenn die negativen Erfahrungen mit complaint-X exemplarisch verdeutlichen, welche Komplexitäts- und Steuerungsprobleme sich aus der Vielzahl der nebeneinander existierenden Tochtergesellschaften mit jeweils eigenen Lösungen ergeben können, zeigt dies auch, dass gerade aufgrund dieser dezentralen Struktur sehr schnell auf derartige Fehlentwicklungen reagiert werden kann. Wir sind deshalb nach wie vor davon überzeugt, dass die damit verbundenen Synergie- und Cross-

Selling-Potentiale die Risiken überkompensieren. Insbesondere dann, wenn – wie geschehen – Fehlentwicklungen rechtzeitig und konsequent korrigiert werden.

Verlängerte interne Wertschöpfungskette

Durch die Software Bonapart, mit der Geschäftsprozesse modelliert und analysiert werden können, verfügen die Emprise-Gesellschaften über ein Türöffner-Produkt, mit dem sie Optimierungspotentiale bei den Geschäftsprozessen ihrer Kunden offen legen können. Vielfach ergibt sich aus solchen Consultingprojekten Anpassungsbedarf für die EDV-Struktur, der zu weiteren Aufträgen an Emprise führt. Ein anderes Beispiel für die erfolgreiche Hebung von Synergien ist die zusammen mit der GSOAG Systemhaus erworbene Software MFplus. Wurde sie früher nur von gemeinnützigen Organisationen verwendet, so ergab sich nun unter dem Dach von Emprise die Möglichkeit, sie auch im Medienbereich zur Verwaltung von Abonnenten einzusetzen, wo bereits ein erster Auftrag akquiriert werden konnte.

Urteil „Spekulativ kaufen“

Da wir von der Strategie des Unternehmens nach wie vor überzeugt sind, belassen wir das Grundgerüst unseres Schätzmodells unverändert. Dem enttäuschenden Verlauf dieses Jahres tragen wir durch eine Verschiebung der von uns prognostizierten Wachstumsschritte um jeweils ein Jahr Rechnung. Für das laufende Geschäftsjahr sehen wir demnach nur noch einen Umsatz von 24,5 Mio. Euro und einen – gegenüber dem 9-Monatszeitraum verringerten – Fehlbetrag von 0,7 Mio. Euro. Zusammen mit dem Effekt des gegenüber unserer Schätzung von September gestiegenen risikolosen Zinssatzes führt das zu einer Reduktion des fairen Wertes auf 2,04 Euro je Aktie. Da aber der Kursverfall nach der Veröffentlichung der Quartalszahlen weit über die von uns vorgenommene Senkung des Kursziels hinausgegangen ist, ergibt sich nun ein erhöhtes Kurspotential von 50 Prozent. Allerdings hat die Geschäftsentwicklung der vergangenen Monate auch ein vergleichsweise hohes Risikopotential der Umgestaltung bei Emprise offenbart. Ein Engagement bei Emprise basiert damit auf der Annahme, dass die Neuausrichtung nun auch im Zahlenwerk positive Resultate zeigt und ist damit derzeit ein „spekulativer Kauf“.

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

Disclaimer

Haftungsausschluss

Die in dieser Finanzanalyse 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.

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.

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.

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.-Volkswirt Adam Jakubowski (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 |
|----------------------------|---------------------------|---------------|
| 12.09.05 | 2,00 Euro | Übergewichten |
| 18.04.05 | 2,00 Euro | Übergewichten |
| 01.12.04 | 1,62 Euro | 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.