

## Emprise AG

### Zusammenfassung

- **Viertes Quartal mit positiven Ausblick:** Obwohl die Geschäftsentwicklung auch im vierten Quartal des letzten Jahres hinter den Erwartungen geblieben ist, hat das Unternehmen es geschafft, mit 0,1 Mio. Euro wieder ein positives Quartals-EBITDA zu erwirtschaften. Nach Steuern wurde im letzten Vierteljahr ein ausgeglichenes Ergebnis und im Gesamtjahr ein Fehlbetrag von 1,2 Mio. Euro ausgewiesen.
- **Zahlreiche Neukunden:** Die Investitionen in zusätzliche Vertriebskapazitäten sowie in verstärkte Cross-Selling-Potenziale zahlen sich zunehmend durch neue Aufträge aus.
- **Wachstumsschub erwartet:** Auf der Grundlage der optimierten Produktpalette, der erfolgreichen Kundenakquise und der verbesserten Konjunkturaussichten sollte das Unternehmen in diesem Jahr auf den Wachstumspfad zurückkehren.
- **Weiteres Kurspotenzial:** Trotz einer geringfügigen Anpassung offenbart unser Bewertungsmodell nach wie vor eine gravierende Unterbewertung der Aktie, der wir ein Kurspotenzial von 66 Prozent zutrauen.

## Spekulativ kaufen (unverändert)

**Aktueller Kurs** **1,18 Euro**

ISIN	DE0005710503
Branche	IT-Dienstleistungen
Sitz der Gesellschaft	Hamburg
Internet	www.emprise.com
Ausstehende Aktien	12,93 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	Juli 1999
Marktsegment	Prime Standard
Marktkapitalisierung	15,3 Mio. Euro
Free Float	82,25%



Hoch / Tief (12 Monate)	2,13 Euro / 1,19 Euro
Performance (12 Monate)	-36,7 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 32 Tsd. Euro / Tag

Geschäftsjahr	2004	2005	2006 (e)	2007 (e)
Umsatz (Mio. Euro)	24,80	23,50	28,5	32,8
Umsatzwachstum		-5,2%	21,3%	15,0%
EpS (Euro)	0,05	-0,09	0,04	0,10
EpS-Wachstum*		-	-	161,7%
Dividende je Aktie	-	-	-	-
KGV	23,6	-	32,1	12,3
KUV	0,62	0,65	0,54	0,47
Dividendenrendite	-	-	-	-

## Jüngste Geschäftsentwicklung

### Enttäuschendes Abschlussquartal 2005

Nachdem bereits das dritte Quartal des letzten Jahres enttäuschend verlaufen ist und das Unternehmen infolgedessen die eigenen Umsatz- und Ergebnisprognosen reduzieren musste, blieb auch die erhoffte Belebung zwischen Oktober und Dezember hinter den Erwartungen. Obwohl in diesen drei Monaten mit fast 6,8 Mio. der höchste Quartalsumsatz der letzten zweieinhalb Jahre erzielt werden konnte, lagen die Einnahmen des gesamten Jahres bei 23,5 Mio. Euro und damit um 1 Mio. Euro unterhalb unserer im Dezember revidierten Prognose. Auch auf der Ergebnisseite ist die von uns erwartete Verminderung des bis Ende September angelaufenen Verlustes nicht eingetreten. Bei einem wieder positiven EBIT-DA von 0,1 Mio. Euro und einem ausgeglichenen Nettoresultat im vierten Quartal blieb der Nettofehlbetrag auch nach 12 Monaten bei 1,2 Mio. Euro.

(Mio. Euro)	1 - 3. Quartal	4. Quartal	GJ 2005
Umsatz	16,71	6,79	23,50
EBIT	-0,71	-0,05	-0,75
EBIT-Marge	-4,2%	-0,7%	-3,2%
Nettoüberschuss	-1,21	0,01	-1,20
Netto-Marge	-7,2%	0,1%	-5,1%

*Unterjährige Entwicklung von Emprise im letzten Geschäftsjahr*

### Refokussierung fortgeschritten

Die insgesamt deutlich hinter den Erwartungen gebliebene Geschäftsentwicklung ist größtenteils der vom Management konsequent betriebenen Neuausrichtung des Konzerns auf das wesentlich lukrativere Lösungsgeschäft geschuldet. Um die Abhängigkeit von dem einzelprojektgeprägten IT-Beratungsgeschäft zu reduzieren, wurden die Vertriebsanstrengungen für die eigenen Softwarelösungen erheblich verstärkt. Darüber hinaus erfuhr das Produktportfolio durch die beiden im letzten Jahr vollzogenen Akquisitionen eine deutliche Erweiterung. Vor allem mit der Übernahme der mittlerweile als Emprise Process Management fungierenden Pikos GmbH und deren Software Bonapart konnte der eigenen Produktpalette ein im Markt etabliertes und hoch angesehenes Element hinzugefügt werden, welches nun zunehmend als Türöffner für die übrigen Emprise-Produkte dient. Der Preis dieser vielversprechenden Neuausrichtung bestand aber eben nicht nur in unmittelbaren Akquisitions- und Integrationskosten, sondern auch in einer längeren Bindung des Managements sowie in der kapazitätsbedingten Reduktion der Vertriebsanstrengungen auf den angestammten Geschäftsfeldern.

### Erfolgreiche Neukundenakquise

Die ersten Erfolge dieser neuen Strategie waren bereits im letzten Jahr zu beobachten, in dem Emprise insgesamt fast 100 neue Kunden für seine Softwarelösungen gewinnen konnte. Dass dies noch keinen adäquaten Widerhall in den Umsatzzahlen gefunden hat, begründet der Vorstand mit dem deutlich geringe-

ren Umfang der Erstaufträge. Diese bestehen im Lösungsgeschäft oftmals aus einzelnen Softwaremodulen, die allerdings immer häufiger Folgeaufträge in einem größeren Umfang nach sich ziehen. Dies ist insbesondere dort der Fall, wo Emprise zunächst mit der Business Process Management-Software Bonapart die IT-Abläufe des Kunden analysiert und Effizienzreserven aufdeckt. Diese können anschließend durch weitere Softwaremodule der Hamburger gehoben werden.

### *Auftragsbestand erhöht*

Nicht zuletzt infolge der erbrachten organisatorischen Vorleistungen sowie der beschriebenen verbesserten Verzahnung der einzelnen Produkte hat sich der Auftragseingang seit Dezember deutlich beschleunigt. Dementsprechend betrug der Auftragsbestand bereits im Januar 12 Mio. Euro und damit 20 Prozent mehr als im Vorjahr. Darunter befinden sich auch ein Großauftrag aus der Telekommunikationsbranche im Volumen von ca. 1 Mio. Euro sowie mit dem Münsteraner Aschendorff-Verlag erstmalig auch ein Großkunde aus dem Medienbereich. Für ca. 0,3 Mio. Euro wird Emprise bei diesem seine Software Emprise MFplus für ein verbessertes Customer Relationship Management auf rund 200 Arbeitsplätzen installieren.

## **Ausblick**

### *Starkes Wachstum erwartet*

Dank der in den letzten beiden Jahren erfolgten Weichenstellungen und der getätigten Investitionen sollte die laufende Periode den erhofften Wachstumschub bringen. Gerade der beschleunigte Auftragseingang zeigt, dass die eingeschlagene Strategie beginnt, die ersten Früchte zu tragen. Insbesondere die Integration der Bonapart-Software sollte sowohl die Neukundengewinnung als auch die Vertiefung der Geschäftsbeziehungen mit den Bestandskunden deutlich fördern. Andererseits profitiert auch das Geschäft mit Bonapart selbst von der intensiveren Vermarktung durch die Emprise-Gruppe. So konnte auf der diesjährigen Cebit Unternehmensangaben zufolge ein sehr lebhaftes Interesse an diesem Produkt verzeichnet werden.

### *Konjunkturaufschwung*

Weiterer Rückenwind kommt dabei auch von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Durch die anziehende Konjunktur steigt die Bereitschaft vieler Unternehmen, in Software und IT-Infrastruktur zu investieren. Dementsprechend liegen die Wachstumserwartungen für das laufende Jahr bei 5,5 Prozent für den Bereich Software und 4,5 Prozent für IT-Dienstleistungen (Quelle: Bitkom). In diesem Umfeld sollte es Emprise wesentlich leichter fallen, für seine Produkte völlig neue Kundengruppen zu erschließen, wie es im Falle der bislang nur bei gemeinnützigen Organisationen eingesetzten Software MFplus mit dem Aschendorff-Verlag gelungen ist. Als weiteres Einsatzfeld wäre hier beispielsweise die Verwaltung der universitären Spendenakquise vorstellbar.

**Geringfügige Modell-  
anpassungen**

Trotz der von uns nach wie vor positiv eingeschätzten Zukunftsaussichten und der derzeit zu beobachtenden Geschäftsbelebung sehen wir uns vor dem Hintergrund der letztjährigen Entwicklung gezwungen, unserer Umsatzerwartungen leicht zu korrigieren. Auf Basis der Erlöse aus 2005 halten wir eine organische Expansion auf 30 Mio. Euro bereits in diesem Jahr für wenig wahrscheinlich. Sollte diese Marke hingegen unter Einrechnung von etwaigen, vom Vorstand explizit in Aussicht gestellten, Akquisitionen erreicht werden, wäre ggf. auch eine Anpassung der Kapital- und Aktienbasis notwendig, weswegen wir zunächst keine Übernahmen berücksichtigen. Für das laufende Jahr gehen wir deswegen von einem Umsatz in Höhe von 28,5 Mio. Euro aus, was gegenüber dem Vorjahr immer noch eine Zunahme um über 21 Prozent darstellen würde. Die Wachstumsraten der Folgejahre belassen wir ebenso wie die Renditeerwartung unverändert. Schließlich erfordert der seit Dezember erfolgte Anstieg der Umlaufrendite von festverzinslichen deutschen Wertpapieren eine geringfügige Anhebung unseres Diskontierungssatzes auf 10 Prozent. Unter Beibehaltung aller weiteren Parameter ergibt sich hieraus der folgende modellhafte Geschäftsverlauf:

Geschäftsjahr (31.12.)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Umsatz (Mio. Euro)</b>	<b>28,50</b>	<b>32,78</b>	<b>37,69</b>	<b>42,21</b>	<b>46,44</b>	<b>50,15</b>	<b>53,16</b>	<b>55,29</b>
Wachstum		15,0%	15,0%	12,0%	10,0%	8,0%	6,0%	4,0%
Nettorendite	1,7%	3,8%	4,2%	4,5%	4,8%	5,0%	5,0%	5,0%
<b>Gewinn (Mio. Euro)</b>	<b>0,48</b>	<b>1,25</b>	<b>1,58</b>	<b>1,90</b>	<b>2,23</b>	<b>2,51</b>	<b>2,66</b>	<b>2,76</b>
Gewinnwachstum		162%	27%	20%	17%	13%	6%	4%

**Fairer Wert 1,96 Euro  
je Aktie**

Auf Basis dieser Annahmen ergibt sich für Emprise ein Ertragswert von 25,33 Mio. Euro bzw. von 1,96 Euro pro Aktie.

**Unser Urteil: „Speku-  
lativ kaufen“**

Emprise hat das letzte Jahr genutzt, um sein Geschäft auf eine breitere Basis mit höherem Ertragspotenzial zu stellen. Dafür hat das Unternehmen sogar massive zusätzliche Kosten und Umsatzausfälle in den angestammten Bereichen in Kauf genommen. Die Vertriebsserfolge der letzten Monate scheinen endlich die Richtigkeit dieser Strategie zu belegen. Falls sich dieser Trend weiter fortsetzt und Emprise es in diesem Jahr schaffen sollte, nach mehreren schwierigen Jahren auf den Wachstumspfad zurück zu kehren, bestünde für die Aktie ein enormes Aufwärtspotenzial. Auf Basis dieser Erwartung ergibt unser Schätzmodell trotz einer geringfügigen Abwärtskorrektur einen fairen Wert von 1,96 Euro und ein aktuelles Kurspotenzial von 66 Prozent. Wir belassen unser Urteil deshalb 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.-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
12.09.2005	2,00 Euro	Übergewichten
07.12.2005	1,36 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 Studiererstellung 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)**

### 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.