

Emprise AG

Stärken und Chancen

- **Vielversprechende Neuausrichtung:** Im letzten Geschäftsjahr hat sich der IT-Dienstleister zu einem Spezialisten für das Business Process Management weiterentwickelt. Mit dem neuen Ansatz rund um die Software Bonapart hilft Emprise seinen Kunden, die Geschäftsprozesse IT-gestützt zu optimieren.
- **Zahlreiche Neukunden:** Auch wenn die Neuausrichtung mit Umsatzeinbußen im Altgeschäft sowie mit investitionsbedingten Verlusten einhergeht, zeigen sich in der erfolgreichen Neukundenakquise bereits die ersten Früchte der neuen Strategie. Insbesondere das Geschäft mit Versorgungsunternehmen sowie der Einstieg in den Hochschulbereich verlaufen vielversprechend.
- **Drastische Unterbewertung:** Unser grundlegend aktualisiertes und betont vorsichtiges Bewertungsmodell signalisiert eine deutliche Unterbewertung des Hamburger Unternehmens und ein aktuelles Kurspotenzial von rund 64 Prozent.

Schwächen und Risiken

- **Hohe operative Mittelabflüsse:** Die Neuausrichtung ist in den vergangenen Quartalen mit beträchtlichen Mittelabflüssen einhergegangen, die durch die Aufnahme zusätzlichen Kapitals kompensiert wurden. Sollte der Prozess länger anhalten, wird Emprise erneut Kapital einwerben müssen.
- **Projektgeschäft überwiegt:** Trotz des geplanten Aufbaus der Outsourcingaktivitäten wird die Geschäftstätigkeit der Hamburger Gruppe derzeit noch von dem schwankungsanfälligeren Projektgeschäft dominiert.

Spekulativ kaufen (unverändert)

Aktueller Kurs 0,71 Euro

Stammdaten

ISIN	DE0005710503
Branche	IT-Dienstleistungen
Sitz der Gesellschaft	Hamburg
Internet	www.emprise.de
Ausstehende Aktien	12,95 Mio. Stück
Marktsegment	Prime Standard
Marktkapitalisierung	9,2 Mio. Euro
Free Float	ca. 83%

Kursentwicklung



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	1,99 Euro / 0,64 Euro
Performance (12 Monate)	-64,34 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 15 Tsd. Euro

Kennzahlen

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2004	2005	2006(e)	2007(e)
Umsatzerlöse (Mio. Euro)	24,8	23,5	24,0	28,6
EpS (EUR)*	0,05	-0,09	-0,27	0,00
Dividende / Aktie (Euro)	-	-	-	-
KUV	0,37	0,39	0,38	0,32
KGV	14,8	-	-	-
Dividendenrendite	-	-	-	-

* alle Jahre auf Basis der aktuellen Aktienzahl (12,95 Mio. Aktien)

Unternehmensprofil

Integrierte IT-Dienstleistungen

Bei der Emprise-Gruppe handelt es sich um ein integriertes IT-Beratungs- und Dienstleistungsunternehmen, das bereits seit 1999 börsennotiert und seit Anfang 2003 im Prime Standard der Frankfurter Börse gelistet ist. Die Angebotspalette erstreckt sich von der Prozess- und Managementberatung, über die Konzeption und Integration der notwendigen Lösungen bis zum Betrieb der EDV Systeme. Dabei greift Emprise auf Produkte namhafter Softwarehersteller wie SAP, IBM oder Microsoft zurück, die kundenindividuell angepasst und optimiert und um selbst entwickelte Bausteine ergänzt werden. Seit dem letzten Jahr verfolgt das Unternehmen zunehmend einen prozessorientierten Ansatz, bei dem ganze Geschäftsabläufe des Kunden mit Softwareunterstützung optimiert werden. Als Ziel dieser Neuausrichtung sollen künftig komplette Prozesse als Outsourcingleistung von Emprise erbracht werden.

Holding mit operativen Tochtergesellschaften

Während die Dachgesellschaft Emprise AG aus Hamburg als Holdingmutter zentrale Dienstleistungen (Buchhaltung, Cash Management, Marketing, Controlling, Vertragswesen etc.) erbringt, ist das operative Geschäft auf neun Tochterunternehmen aufgeteilt. Zentriert um das Kerngeschäft der Gruppe, das Business Process Management, sorgen diese durch ihre Verteilung auf bundesweit zehn Standorte für eine weitgehend lückenlose räumliche Abdeckung des deutschen Marktes. Im Verhältnis der Holding zu den Tochtergesellschaften verfolgt der Konzern dabei das sog. „Unternehmer-Unternehmen“-Konzept, das auf einer weit reichenden unternehmerischen Selbständigkeit der dezentralen Einheiten basiert. Dadurch ist es dem Konzern möglich, einheitliche Strategie und gemeinsamen Marktauftritt mit einem Höchstmaß an operativer Flexibilität und Marktnähe zu verbinden.

Fokus auf IT- Integration und Standardlösungen

Nachdem bis 2003 das für IT-Dienstleister traditionelle Projektgeschäft die Aktivitäten von Emprise dominierte, vollzog die Gesellschaft in den letzten beiden Jahren eine Neuausrichtung, mit der die bisherige Tätigkeit um standardisierte Softwarelösungen ergänzt wurde. Diese werden als passgenaue Zusatzmodule für die Produkte anderer Hersteller konzipiert und sollen deren Funktionalität deutlich erhöhen. Entwickelt werden sie dabei teilweise im Rahmen von Projekten bei einzelnen Kunden, nach deren Abschluss sie anschließend auch für die Vermarktung an weitere Abnehmer der betreffenden Branche zur Verfügung stehen. Darüber hinaus werden aber auch losgelöst von konkreten Projekten in interner Entwicklungsarbeit Lösungen programmiert, so dass Emprise mittlerweile über ein umfangreiches Softwareportfolio verfügt. Dieses umfasst u.a. Produkte für mobile Anwendungen von Außendienstmitarbeitern, CRM-Bausteine, Storage-Lösungen, Instandhaltungs- und Vertragsmanagementmodule, die überwiegend an Kunden aus der Telekommunikation und aus der Energiewirtschaft vertrieben werden. Neben diesen Eigenentwicklungen wurden gerade im letzten Jahr

gezielte Zukäufe getätigt, mit denen die Produktpalette weiter ausgebaut werden konnte.

*Business Process
Management als
Kernkompetenz*

Eine dieser Übernahmen war der Erwerb der Pikos GmbH im Juli 2005. Das mittlerweile als Emprise Process Management GmbH firmierende Unternehmen hat seinen geschäftlichen Schwerpunkt bei Software für das so genannte Business Process Management. Mit diesem Produkt (Name: Bonapart) können Unternehmen ihre Strukturen und Prozesse modellieren, simulieren und in Echtzeit überwachen. Die Software ist nach Unternehmensangaben inzwischen bei über 500 Kunden in 32 Ländern auf insgesamt 7.000 Arbeitsplätzen installiert worden. Mit der Integration von Bonapart in die eigene Produktpalette konnte Emprise damit nicht nur sein Angebot um eine Schlüsselkomponente erweitern, sondern auch die Kundenstruktur internationalisieren. Hiervon erhofft sich die Gesellschaft auch bessere Vermarktungschancen für die übrigen Anwendungen.

*GSOAG Systemhaus
GmbH*

Eine weitere externe Ergänzung des Angebotsspektrums konnte Emprise mit der Akquisition der GSOAG Systemhaus GmbH im Oktober letzten Jahres vermelden. Das erworbene Produkt MFplus ermöglicht das effiziente Verwalten von Spenden und Spenderdaten und wurde vor der Übernahme ausschließlich an gemeinnützige Organisation vertrieben. Europaweit werden damit inzwischen bei diversen Institutionen Zahlungen im Volumen von 550 Mio. Euro von 17 Mio. Spendern erfasst. Darüber hinaus verfügt die Neuerwerbung über den wertvollen Status als SAP Systemhaus Channel Partner, der in Deutschland nur von 27 Unternehmen geführt wird und zum Vertrieb von SAP-Produkten als ein Value Added Reseller berechtigt. Um diesen Konkurrenzvorteil stärker zu nutzen, wurde im Anschluss an die Akquisition das gesamte SAP-Geschäft der Gruppe bei der neuen Tochter konzentriert, die seitdem den Namen Emprise Systemhaus GmbH trägt.

Markt und Strategie

*Wachstumsstarker
Zielmarkt*

Mit der Konzentration auf IT-Dienstleistungen bewegt sich Emprise in einem ausgesprochen wachstumsstarken Markt. Nach aktuellen Prognosen des Branchenverbandes Bitkom soll dieser im laufenden Jahr um knapp 4,5 Prozent auf 29,1 Mrd. Euro zulegen. Auch für 2007 wird mit einer unveränderten Expansionsdynamik gerechnet: Bei einer Steigerungsrate von 4,6 Prozent sollen die Erlöse der Unternehmen erstmalig die 30 Mrd. Grenze überschreiten. Damit behält der Dienstleistungssektor seine Rolle als Wachstumsmotor der gesamten Branche Informationstechnologie, die im selben Zeitraum – hauptsächlich bedingt durch den Preisverfall bei Hardware – „nur“ um 2,5 resp. 2,9 Prozent zulegt.

Zahlreiche und größere Wettbewerber

Auf diesem äußerst attraktiven Markt gehört Emprise zu den eher kleineren Akteuren. Neben den großen Consulting-Gesellschaften dominieren vor allem Branchenriesen wie EDS und T-Systems das Geschäft. Auf der anderen Seite gibt es aber auch eine Vielzahl von kleinen und kleinsten Unternehmen, die sich in ihren jeweiligen Nischen behaupten. Dementsprechend ist der Markt stark in Bewegung. Übernahmen und Zusammenschlüsse, gerade unter den weniger umsatzstarken Anbietern, gehören zur Tagesordnung.

Integrative Prozessorientierung als Kern der neuen Strategie

Mit dem Erwerb der Software Bonapart im letzten Jahr hat Emprise seine Produktpalette um ein zentrales Element erweitert. Mit diesem weltweit etablierten Programm ist die Gesellschaft nun in der Lage, den Kunden ein Komplettpaket zur Optimierung einzelner Geschäftsprozesse zu offerieren. Die Konzernaktivitäten erstrecken sich hierbei über die gesamte Spanne des Prozessmanagements. Sie beginnen mit der Modellierung und Simulation der Abläufe mit Hilfe von Bonapart und der darauf aufbauenden Identifizierung möglicher Optimierungsspielräume. Anschließend wird die benötigte Hard- und Softwarearchitektur aufgebaut, an die spezifischen Anforderungen des Kunden angepasst und in die übergeordnete EDV-Umgebung integriert. Als letzter Baustein wird die Überwachung des Systembetriebes übernommen. Zukünftig soll darüber hinaus der gesamte Geschäftsprozess von Emprise vollständig übernommen und im Kundenauftrag betrieben werden. Damit stellt das Business Process Management (BPM) mit Bonapart eine starke Klammer dar, die die bisherigen Standbeine IT-Projekte und eigene Softwarelösungen in einem ganzheitlichen Ansatz integriert. Als wichtiges Verkaufsargument hebt Emprise zudem die zuletzt geschaffenen Schnittstellen der BPM-Lösung zu den so genannten serviceorientierten Architekturen (SOA) bedeutender Softwarehersteller hervor. Dieser auf den Diensten einzelner Softwaremodule statt auf kompletten Programmen basierende Ansatz ermöglicht die Schaffung äußerst flexibler und transparenter IT-Landschaften und findet zur Zeit sehr rasch Verbreitung im Unternehmenssektor.

Kernkompetenz

Vor dem Hintergrund der eigenen Projekthistorie sowie der – daraus resultierenden – Fokussierung der angebotenen Softwarelösungen hat sich Emprise vor allem auf vier zentrale Geschäftsprozesse spezialisiert: Instandhaltung, Vertrieb, Customer Care (inkl. Billing) und Investment Management. Mit dem dafür vorhandenen Know-how sowie den entwickelten Lösungen können die Hamburger ihren Kunden einen deutlichen Mehrwert in Form von Effizienzgewinnen bieten. Dabei ist es weitestgehend unerheblich, welche Software bereits beim Kunden installiert ist. Da Emprise mit SAP, Microsoft und IBM die wichtigsten Anbieter der in Frage kommenden Produkte zu seinen Kooperationspartnern zählt, kann das Angebot in den meisten Fällen herstellerunabhängig gestaltet werden. Aus der Konzentration auf die genannten Prozesse ergibt sich für Emprise auch die Fokussierung auf ausgewählte Zielbranchen, in denen der Optimierungsbedarf gerade in diesen Bereichen besonders ausgeprägt ist. Dazu zählen vor allem

die Stromwirtschaft, die Telekommunikation, Finanzdienstleister und prozessorientierte Industrien (z.B. Chemie). Besonders erfolgreich ist das Unternehmen in letzter Zeit bei Versorgungsunternehmen, die im Bereich der Netzinstandhaltung noch über beträchtliche Kostensenkungspotenziale verfügen und diese mit Hilfe von Emprise heben wollen.

Non-Profit-Sektor aussichtsreich

Neben den genannten Branchen zielt die Gesellschaft auch auf den Non-Profit-Bereich. Mit dem Produkt MFplus verfügen die Hamburger über eine Lösung, mit der die Effizienz der Spendenakquise und -verwaltung erheblich verbessert werden kann. Um diese Chancen zu nutzen, versucht die Gesellschaft den Anwendungsbereich über die klassischen gemeinnützigen Organisationen wie die Welthungerhilfe hinaus auch auf angrenzende Märkte zu erweitern. Großes Potenzial wird beispielsweise in dem in den meisten Fällen immer noch sehr rudimentär betriebenen Fundraising der Hochschulen gesehen. Da diese, anders als klassische Spendensammler, überwiegend noch über keine entsprechende Infrastruktur verfügen, sieht Emprise gerade hier die Chance für ein Outsourcingangebot. Unter Nutzung der eigenen Technologie und mit Einbindung weiterer Partner (Spezialisten für Spendenaktionen etc.) könnte die komplette Aufgabe von Emprise übernommen werden.

Externes Wachstum

Darüber hinaus ist Emprise bestrebt, die Ausweitung der Geschäftsaktivitäten auch über Akquisitionen zu forcieren. Das Interesse gilt vor allem Gesellschaften, deren Produkte das Angebotsspektrum der Gruppe im Bereich der IT-Lösungen sinnvoll ergänzen. Für die potenziellen Akquisitionsobjekte stellt dabei das „Unternehmer-Unternehmen“-Konzept des Konzerns eine attraktive Option dar. Töchter können dabei von der Einbindung in eine größere Gruppe profitieren, ohne ihre operative Selbständigkeit aufgeben zu müssen. Für Emprise erwächst daraus wiederum der Vorteil, dass die Gründer der übernommenen Gesellschaften mit ihrem Know-how im Unternehmen verbleiben. Als jüngste Erfolge konnten in diesem Jahr bereits zwei Übernahmen vermeldet werden, mit denen die Fachkompetenz bzw. die Kapazitäten deutlich erweitert wurden.

Geschäftsentwicklung

Geschäftsjahr 2005 enttäuschend

Nachdem die Gruppe 2004 den ersten Gewinn seit dem IPO ausweisen konnte, mussten im letzten Geschäftsjahr erneut Verluste (-1,2 Mio. Euro) vermeldet werden. Dies lag vor allem an der enttäuschenden Umsatzentwicklung, die statt einer deutlichen Expansion einen Erlösrückgang von 24,8 auf 23,5 Mio. Euro mit sich brachte. Ursächlich dafür waren mehrere Aspekte. Neben der in einigen Teilsegmenten schwächer als erwartet verlaufenden Branchenkonjunktur entwickelte sich auch das Geschäft mit den neuen Standardlösungen unter Plan. Da gleichzeitig die Erstellung dieser Produkte erhebliche Kapazitäten gebunden hat,

wurde auch das angestammte Projektgeschäft tangiert. Schließlich bedeuteten die beiden letztjährigen Übernahmen nicht nur eine starke Beanspruchung der vorhandenen Managementkapazitäten, sondern sie verursachten auch einen erheblichen Integrationsaufwand. Dieser bestand vor allem in der umfassenden Mitarbeiterschulung, die notwendig wurde, um die erhofften Cross-Selling-Potenziale nutzen zu können.

Investitionen prägen das erste Halbjahr 2006

Vor dem Hintergrund des schwachen Lösungsgeschäfts hat Emprise bereits im letzten Jahr seine Marketingaktivitäten deutlich ausgeweitet. Diese haben sich in zahlreichen Neuabschlüssen niedergeschlagen, die allerdings durch einen Sondereffekt überlagert wurden. Durch den vorzeitigen Abschluss ist nämlich ein Großprojekt mit der Kassenärztlichen Vereinigung Nordrhein (KVNO), das ursprünglich noch für dieses Jahr eingeplant war, bereits im Dezember beendet worden. Deswegen müssen im Vergleich zur Planung derzeit monatliche Umsätze von rund 0,3 Mio. Euro kompensiert werden. In Summe ist der Sechsmonatsumsatz im Vorjahresvergleich damit um 0,77 Mio. Euro auf 10,7 Mio. Euro zurückgegangen. Dementsprechend verschlechterten sich auch die Gewinnkennzahlen: Während das EBIT von -0,38 auf -2,68 Mio. Euro abnahm, weitete sich der Periodenfehlbetrag von -0,71 auf -3,16 Mio. Euro aus. Verantwortlich dafür war allerdings nicht nur die Umsatzentwicklung, sondern im noch größeren Ausmaß die gleichzeitig forcierten Investitionen in das neue Geschäftskonzept. Hierfür mussten die Mitarbeiter entsprechend fortgebildet, die technischen Schnittstellen geschaffen und die einzelnen Softwarebausteine integriert werden. Da zudem auch die intensivierten Vertriebsanstrengungen fortgeführt wurden, waren gleich an mehreren Stellen Ergebnisbelastungen zu verkraften, die erst in Zukunft zu steigenden Umsätzen und Erträgen führen dürften.

Finanzierung langfristig ausgerichtet

Um diese Investitionsphase auf eine solide finanzielle Basis zu stellen und um parallel die hierbei zwangsläufig anfallenden beträchtlichen Mittelabflüsse zu kompensieren, hat Emprise in jüngster Zeit mehrere Kapitalmaßnahmen durchgeführt. Den Anfang machte im Juni letzten Jahres eine Barkapitalerhöhung, deren Einnahmen in Höhe von 1,5 Mio. Euro hauptsächlich für die Finanzierung der Pikos-Übernahme verwendet wurden. Dem folgten zwei Tranchen einer Mezzanine-Finanzierung über ein Volumen von insgesamt 11,6 Mio. Euro. Dieses nachrangige Darlehen hat eine siebenjährige Laufzeit und kann vor Fälligkeit in Genussscheinkapital gewandelt werden. Damit konnte die Gesellschaft den Bestand an liquiden Mitteln trotz der operativen Abflüsse zum 30. Juni auf 5,3 Mio. Euro erhöhen.

Vertriebserfolge

Die intensivierten Vertriebsanstrengungen haben sich in den vergangenen Monaten zunehmend in neuen Kundenverträgen niedergeschlagen. Besonders erfolgreich war Emprise dabei bei Versorgungsgesellschaften. Nach den Abschlüssen mit den Stadtwerken in Bochum, Mainz und Tübingen werden mittlerweile

rund 40 Unternehmen der Branche von den Hamburgern betreut. Darüber hinaus konnten aber auch weitere Kunden aus dem Finanzsektor sowie aus dem Automobilbau und der chemischen Industrie gewonnen werden. Für die geplante Erweiterung des Einsatzbereiches der angebotenen Produkte hatte zudem die erfolgreiche Akquise im Bereich der Hochschulen (Universität Essen) und Medien (Aschendorff-Verlag aus Münster) eine Signalwirkung. Insgesamt zahlte sich die Vertriebsoffensive mit 60 Neuabschlüssen im ersten Halbjahr aus.

Zukäufe

Nachdem im letzten Jahr mit Pikos und GSOAG Systemhaus zwei wichtige Übernahmen getätigt wurden, hat sich Emprise auch dieses Jahr mit bislang zwei Zukäufen weiter verstärkt. Die deutlich kleinere Transaktion betraf die kasten.concepts GmbH aus Leverkusen, die zu 80 Prozent erworben wurde. Das Unternehmen, das im Schnitt der letzten beiden Jahre rund 0,7 Mio. Euro umgesetzt hat, verfügt über ein ausgeprägtes Know-how im Bereich von IBM WebSphere und soll damit die Konzernkompetenz bei serviceorientierten Architekturen stärken. Deutlich größer war hingegen die zweite Transaktion. Die vollständig akquirierte Quadro Software GmbH ist als IT-Dienstleister für den Finanzsektor tätig und zählt u.a. die Allianz Versicherung, die Bank of Tokyo, die Gothaer Versicherungen und die Postbank zu ihren Kunden. Mit 32 Mitarbeitern erlöst das Unternehmen derzeit rund 4 Mio. Euro.

Bewertung

Einfaches Ertragswertmodell

Das faire Bewertungsniveau von Emprise ermitteln wir anhand eines einfachen Modells der Ertragsdiskontierung, das auf der Schätzung der wesentlichen Werttreiber Umsatz, Nettorendite und Eigenkapitalkosten beruht.

Diskontierungszins nach CAPM 11,1 %

Den Diskontierungszins als Maß für die Eigenkapitalkosten bestimmen wir nach dem Capital Asset Pricing Model, wobei wir einen risikolosen Zinssatz von 3,7 Prozent (Umlaufrendite festverzinslicher deutscher Wertpapiere) und eine langfristige Risikoprämie für Aktieninvestitionen von 5,3 Prozent ansetzen. Für die Risikoeinschätzung ist der aus Marktdaten statistisch ermittelbare Wert für den Betafaktor wegen der fehlenden Korrelation nicht geeignet, weswegen wir uns an fundamentalen Faktoren orientieren. Vor dem Hintergrund der seit unserer letzten Studie eingetretenen Entwicklungen halten wir eine Anhebung des Risikozuschlags für geboten. So hat sich einerseits das Lösungsgeschäft noch nicht als so stabil erwiesen, wie wir es erwartet hatten. Andererseits hat der Wegfall des KVNO-Projekts noch einmal verdeutlicht, welche Schwankungsrisiken das Projektgeschäft mit sich bringt. Um diese angemessen zu berücksichtigen, heben wir den Betafaktor auf 1,4 an. Das Unternehmen bemüht sich zwar konsequent um den Aufbau des Prozessmanagement-Outsourcinggeschäfts, was im Erfolgsfall das Risikoprofil nachhaltig verbessern dürfte. Solange sich aber diese Anstren-

gungen noch nicht im Umsatzmix spürbar niederschlagen, lassen wir sie bei der Risikobetrachtung außer Acht. Damit erhalten wir einen Diskontierungszins von 11,1 Prozent.

Grundlegende Modellüberarbeitung erforderlich

Auch wenn wir die vollzogene strategische Neuausrichtung überzeugend finden und für aussichtsreich halten, ist sie in den letzten 12 Monaten doch mit einer Geschäftsentwicklung einhergegangen, die deutlich unter unseren Erwartungen geblieben ist. Insbesondere die Prognosen zum Ausbau des Geschäfts mit standardisierten Softwarelösungen haben sich als zu optimistisch erwiesen. Um dies zu korrigieren und unsere Schätzungen an der neuen Strategie auszurichten, haben wir unser Modell grundlegend überarbeitet.

Erwartungen für 2006

Die folgenreichste Korrektur betrifft unsere Umsatz- und Ergebniserwartung für das laufende Jahr. Hier rechnen wir nun im Gleichklang mit der Unternehmensleitung mit einem Umsatz in etwa auf Vorjahresniveau sowie mit einem deutlichen Fehlbetrag in Höhe von ca. 3,5 Mio. Euro.

Umsatzentwicklung für die Folgejahre

Allerdings sollte unseres Erachtens bereits nächstes Jahr die Rückkehr auf den Wachstumspfad gelingen. Dafür sprechen sowohl die laufenden Vertriebsfolge als auch der Wegfall der Belastungen aus dem vorzeitigen Auslaufen des KVNO-Projekts. Zusammen mit der erstmalig ganzjährigen Konsolidierung von Quadro Software dürfte der Umsatz auf über 28,6 Mio. Euro ansteigen – eine Zunahme um 19 Prozent. Anschließend sehen wir Wachstumsraten von bis zu 15 Prozent, die gegen Ende des detaillierten Prognosezeitraums auf 4 Prozent p.a. zurückgeführt werden.

Stabile Margen

Beim Gewinn rechnen wir nach dem diesjährigen Fehlbetrag mit einem positiven EBIT im nächsten Jahr. Durch die Zinsbelastung dürfte aber beim Periodenergebnis allenfalls eine schwarze Null erreichbar sein. Dies ändert sich nach unserer Prognose erst in 2008 mit einem Nettoüberschuss von rund 1 Mio. Euro. Zu diesem Zeitpunkt werden die wesentlichen, mit der Neuausrichtung verbundenen Investitionen abgeschlossen sein und die ersten stetigen Erlöse aus Outsourcingprojekten den Anteil der Vertriebskosten reduzieren. Unsere Zielmarge taxieren wir auf 5 Prozent, die ab 2011 erreicht werden sollte. Angesichts der Renditen, die branchenweit mit standardisierter Software sowie mit Outsourcingdienstleistungen verdient werden, halten wir diesen Ansatz für ausreichend konservativ und somit auch für nachhaltig erreichbar. Unter Zugrundelegung der genannten Prämissen ergibt sich der folgende modellhafte Geschäftsverlauf:

Geschäftsjahr (31.12.)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Umsatz (Mio. Euro)	24,0	28,6	32,8	36,9	40,6	43,9	46,5	48,4
Umsatzwachstum		19,0%	15,0%	12,5%	10,0%	8,0%	6,0%	4,0%
Nettorendite	-14,5%	0,0%	3,0%	4,0%	4,5%	5,0%	5,0%	5,0%
Gewinn (Mio. Euro)	-3,48	0,00	0,99	1,48	1,83	2,19	2,33	2,42
Gewinnwachstum				50%	24%	20%	6%	4%

Fairer Wert 1,17 Euro je Aktie

Auf Basis dieser betont vorsichtigen Kalkulation ergibt sich ein Ertragswert in Höhe von 15,08 Mio. Euro bzw. 1,17 Euro je Aktie. Für den Zeitraum ab 2014 wurde dabei eine „ewige“ Ertragswachstumsrate von 1,5 Prozent unterstellt.

Unverändertes Urteil: „Spekulativ kaufen“

In den vergangenen Jahren hat sich Emprise von einem klassischen IT-Dienstleister zu einem Spezialisten für das Business Process Management gewandelt. Am Ende dieser Entwicklung sollen künftig ganze Geschäftsprozesse im Rahmen von Outsourcingverträgen für Kunden erledigt werden. Damit hat sich das Hamburger Unternehmen sehr aussichtsreich in einem attraktiven Markt positioniert. Als Preis dieser Neuausrichtung wurden sogar Einnahmehausfälle in den angestammten Bereichen sowie kräftige Verluste hingenommen. Ob dieser Wandel letztendlich vom Erfolg gekrönt sein wird, muss sich allerdings noch in der Praxis erweisen. Kann Emprise seine Pläne wie kommuniziert umsetzen, besteht gemäß unseres Bewertungsmodells ein beträchtliche Kurspotenzial von über 64 Prozent. Vor diesem Hintergrund belassen wir unser Urteil „Spekulativ kaufen“ unverändert.

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

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
31.03.2006	1,18 Euro	Spekulativ kaufen
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 mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko, „spekulatives Investment“ eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei sehr hohem Anlagerisiko bis zum Totalverlust.

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), 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.