

Emprise AG

Zusammenfassung

- **Verluste ausgeweitet:** Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2006 musste Emprise bei einem leicht rückläufigen Umsatz einen Verlust von 7,6 Mio. Euro ausweisen. Dafür verantwortlich waren – neben Schwächen im operativen Geschäft – vor allem Wertkorrekturen an Bilanzansätzen sowie erhöhte Vertriebsaufwendungen, die in der Berichtsperiode noch nicht den erwarteten Ertrag erbracht haben.
- **Konsequentes Sanierungsprogramm:** Als Gegenmaßnahme wurde noch im November ein Sanierungsprogramm beschlossen, bestehend aus umfassenden Kostensenkungen sowie aus einer Bereinigung des Beteiligungsportfolios.
- **Starkes erstes Quartal:** In den ersten Monaten des laufenden Jahres zeigten sich bereits erste Erfolge des neuen Kurses. So konnte beim operativen Ergebnis ein – minimales – Plus ausgewiesen werden.
- **Kurs mit hohem Potenzial:** Nach dem Kursverfall infolge der letztjährigen Ereignisse bietet Emprise derzeit eine attraktive Turnaround-Story. Sollte sich der Erfolg des ersten Quartals fortsetzen, sehen wir ein Kurspotenzial von mindestens 155 Prozent.

Spekulativ kaufen (unverändert)

Aktueller Kurs 0,54 Euro

ISIN	DE0005710503
Branche	IT-Dienstleistungen
Sitz der Gesellschaft	Hamburg
Internet	www.emprise.de
Ausstehende Aktien	13,1 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	Juli 1999
Marktsegment	Prime Standard
Marktkapitalisierung	7,1 Mio. Euro
Free Float	ca. 83,2%



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	1,02 Euro / 0,47 Euro
Performance (12 Monate)	-45,5 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 17 Tsd. Euro / Tag

	2005	2006	2007e	2008e
Umsatz (Mio. Euro)	23,9	23,5	24,5	27,9
Umsatzwachstum		-1,5%	4,3%	14,0%
EpS (Euro)*	-0,11	-0,58	0,06	0,08
Gewinnwachstum		-	-	44,4%
Dividende je Aktie	-	-	-	-
KGV	-	-	9,6	6,7
KUV	0,30	0,30	0,29	0,25
Dividendenrendite	-	-	-	-

* Aktienzahl für alle Jahre einheitlich 13,1 Mio.

Jüngste Geschäftsentwicklung

Leichter Umsatzrückgang

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2006 hat Emprise einen Umsatz von 23,5 Mio. Euro erzielt und damit unsere – korrigierte – Erwartung geringfügig unterboten. Nachdem die Einnahmen zur Jahresmitte erst bei 10,4 Mio. Euro gelegen haben, konnte mit 6,1 und 7,0 Mio. Euro im dritten bzw. vierten Quartal allerdings ein leichter Zuwachs erwirtschaftet werden. Dieser war jedoch teilweise auf die Konsolidierung der im April bzw. im August erfolgten Übernahmen zurückzuführen, während das operative Geschäft nach Unternehmensangaben bis in den Spätherbst hinein schwach geblieben ist. Ursächlich dafür waren vor allem ausbleibende Markterfolge bei den CRM- und Document-Management-Softwarelösungen, sowie schwächer als erwartet ausgeprägte Cross-Selling-Effekte. Darüber hinaus konnte nach dem vorzeitigen Abschluss eines Großprojektes kein adäquater Ersatz zur Kompensation der ausbleibenden Einnahmen gewonnen werden.

(Mio. Euro)	Geschäftsjahr 2004	Geschäftsjahr 2005	Geschäftsjahr 2006
Umsatz	24,77	23,85	23,51
EBITDA	1,76	-0,41	-4,73
EBT	1,20	-0,94	-7,39
Jahresüberschuss	0,62	-1,45	-7,62

Geschäftsentwicklung von Emprise; Quelle: Emprise

Verlust deutlich ausgeweitet

Wesentlich schlechter als von uns unterstellt hat sich das Konzernergebnis entwickelt. Statt der von uns noch im Oktober prognostizierten -3,5 Mio. Euro lag der Fehlbetrag bei 7,6 Mio. Euro – nach -3,2 Mio. Euro zum Halbjahr. Hiervon entfiel allerdings ein nicht unwesentlicher Teil auf Umstrukturierungsaufwendungen (vor allem Abfindungen) und Wertberichtigungen (bei eigenentwickelter Software und beim Firmenwert zweier Tochtergesellschaften), ohne die der Verlust bei rund 5 Mio. Euro gelegen hätte. Dieser war teilweise durch die fehlenden Deckungsbeiträge der nicht realisierten Umsatzpläne sowie durch den damit zusammenhängenden Personalüberhang bedingt. Aber auch die erhöhten Ausgaben für den Vertrieb, die Integration der neuen Töchter und die Weiterentwicklung der Produkte haben das letztjährige Ergebnis deutlich belastet, während sich die daraus resultierenden Erlöse frühestens im laufenden Jahr zeigen dürften. Da gleichzeitig die Bilanzprüfung seitens der Deutschen Prüfstelle für Rechnungslegung e. V. (DPR) für das Geschäftsjahr 2005 mehrere Beanstandungen mit teilweise drastischen Folgen für einzelne Bilanzpositionen ergeben hat, ist das Eigenkapital mit 5,3 Mio. Euro in den negativen Bereich gerutscht. Bei der AG hat sich hieraus eine bilanzielle Überschuldung ergeben, die allerdings aufgrund der Nachrangigkeit des Genussrechtskapitals keine insolvenzrechtliche Überschuldung zur Folge hatte.

Kostensenkungs- und Restrukturierungsprogramm

Um die sich hieraus ergebende Bestandsgefährdung abzuwenden, hat das Management noch im November ein umfassendes Maßnahmenbündel beschlossen, in dessen Folge die laufenden Kosten deutlich heruntergefahren und die Rentabilitätsschwelle signifikant abgesenkt werden soll. Dazu gehörten sowohl Personalfrei- und -umbesetzungen als auch eine strikte Budgetierung der Tochtergesellschaften. Darüber hinaus bemüht sich die Konzernspitze um eine deutliche Straffung des Beteiligungsportfolios. So erfolgte bereits im November die Veräußerung der hochdefizitären Tochter Emprise Software + Consulting GmbH. Zuletzt wurden zwei weitere Gesellschaften, die Stuttgarter Emprise Network Consulting GmbH und die Emprise Consulting München GmbH miteinander verschmolzen und verkauft. Diese beiden Gesellschaften haben im vergangenen Jahr bei einem Umsatz von 4,2 Mio. Euro ein negatives EBIT von -0,2 Mio. Euro erwirtschaftet. Als Ergebnis der Restrukturierungsmaßnahmen, die nach Angaben im Geschäftsbericht noch den Verkauf einer weiteren Tochter umfassen könnten, erwartet das Management insgesamt eine jährliche Kostenentlastung von bis zu 1,5 Mio. Euro.

EBIT-Turnaround auf Quartalsbasis vollzogen

Die eingeleiteten Maßnahmen haben bereits im Schlussquartal letzten Jahres die erste Wirkung entfaltet, so dass der Fehlbetrag im Vergleich mit den Vorperioden deutlich zurückgeführt werden konnte. Dieser Trend setzte sich in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres weiter fort, in denen sowohl beim EBITDA (0,14 Mio. Euro) als auch beim EBIT (0,01 Mio. Euro) wieder Überschüsse ausgewiesen wurden. Neben den vorgenommenen Kostensenkungen hat aber auch ein kräftiges Umsatzwachstum um fast 21 Prozent auf 6,6 Mio. Euro dazu beigetragen, mit dem die Auslastung und damit die Produktivität der Mitarbeiter gruppenweit deutlich erhöht werden konnte. So melden nach Aussage des Managements die wichtigsten Tochtergesellschaften Vollbeschäftigung oder gar Auftragsstau (bei der Duisburger Emprise P&S Consulting). Darin sowie in dem auf 14 Mio. Euro angestiegenen Auftragsbestand spiegeln sich – neben dem freundlichen Branchenumfeld – auch die im letzten Jahr forcierten Vertriebsanstrengungen wider.

Ausblick

Optimistischer Ausblick

Vor dem Hintergrund der positiven Entwicklung der letzten Monate zeigt sich der Vorstand zuversichtlich, die Überlebensfähigkeit des Unternehmens sichern und die Profitabilität wieder herstellen zu können. Auf Basis des intensivierten Vertriebes und der optimierten Kostenstrukturen rechnet die Unternehmensführung mit einem Umsatz von 26 Mio. Euro im laufenden Jahr sowie mit zweistelligen Zuwächsen in den Folgeperioden. Beim Ergebnis werden für 2007 rund 0,6 Mio. Euro in Aussicht gestellt. Allerdings ist diese Prognose vor den letzten

Beteiligungsverkäufen publiziert worden, so dass abzuwarten bleibt, inwieweit sich die Entkonsolidierung der hiervon betroffenen Umsätze auf die diesjährigen Erlöse auswirkt.

**Freundliches Markt-
umfeld**

Den unternehmensseitigen Gesundungsbemühungen dürfte das derzeit ausgesprochen positive konjunkturelle Umfeld zu Hilfe kommen. Die von Emprise anvisierten Märkte für Software und IT-Dienstleistungen gehören seit Jahren zu den wachstumsstärksten Sektoren und sollen nach Prognosen des Branchenverbandes Bitkom im laufenden Jahr um 5,7 resp. 4,9 Prozent zulegen. Auch für 2008 wird ein Wachstum in vergleichbarer Größenordnung erwartet.

Anpassung des Bewertungsmodells

Aufgrund der unerwartet schwachen Gewinnentwicklung und der dadurch ausgelösten Portfoliobereinigungen sehen wir uns veranlasst, unser Schätzmodell zu überarbeiten. So erwarten wir beim Umsatz 2007 nun 24,5 Mio. Euro und liegen damit unter der Guidance des Managements. Die Abweichung sehen wir in dem negativen Konsolidierungseffekt ab Mai begründet, der in der unternehmensseitigen Projektion noch nicht enthalten gewesen ist. Aber auch die Zuwachsraten für die Folgejahre haben wir gegenüber unserer letzten Studie geringfügig reduziert, um damit der nun notwendigerweise vorsichtigeren Ausrichtung der Gruppe Rechnung zu tragen.

Verbesserte Profitabilität

Hier gehen wir davon aus, dass nach dem Schock des letztjährigen Verlustes der Rentabilitätsfrage sowohl bei der Auftragsakquise als auch bei der Entwicklung neuer Software ein ungleich höheres Gewicht beigemessen wird. Die infolgedessen niedrigere Expansionsgeschwindigkeit sollte nun aber durch eine bessere Profitabilität kompensiert werden. Diese dürfte sich bereits im laufenden Jahr auch auf der Ebene des Nettoergebnisses bemerkbar machen, für das wir 0,75 Mio. Euro erwarten. Auch für die Folgejahre nehmen wir eine leichte Verbesserung der erwarteten Marge vor, in der sich die Veräußerung der verlustbringenden Gesellschaften sowie die stringente Profitabilitätsorientierung positiv auswirken sollten. Da andererseits die reduzierte Umsatzbasis im Vergleich zu unseren vorherigen Prognosen ausbleibende Deckungsbeiträge bedingt, belassen wir unsere Zielmarge unverändert bei 5 Prozent – die Anpassung erschöpft sich somit in einem rascheren Anstieg der Umsatzrendite. Insgesamt stellt sich der von uns nun unterstellte Geschäftsverlauf wie folgt dar:

Geschäftsjahr (endet 31.12.)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Nettoerträge (Mio. EUR)	24,50	27,93	31,28	34,72	38,19	41,25	43,73	45,47
Wachstum		14,0%	12,0%	11,0%	10,0%	8,0%	6,0%	4,0%
Nettorendite	3,0%	3,8%	4,3%	4,5%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Gewinn (Mio. EUR)	0,74	1,06	1,35	1,56	1,91	2,06	2,19	2,27
Gewinnwachstum		44%	27%	16%	22%	8%	6%	4%

***Fairer Wert 1,39 Euro
je Aktie***

Auf Basis dieser Annahmen ergibt sich bei einem Diskontierungssatz von 11,7 Prozent (risikoloser Zins der deutschen Staatsanleihen von 4,3 Prozent, Risikozuschlag für Aktienanlagen von 5,3 Prozentpunkten und Betafaktor von 1,4) ein Ertragswert von 18,15 Mio. Euro. Pro Anteilsschein entspricht das einem Wert von 1,39 Euro. Unter der Annahme, dass die eingeschlagene Restrukturierung die erwarteten Erfolge bringt, birgt die Aktie demnach ein aktuelles Potenzial von über 156 Prozent.

***Unser Anlageurteil:
„Spekulativ kaufen“***

Nach dem enttäuschenden Verlauf des letzten Jahres und der vorgenommenen Bilanzkorrektur ist Emprise in eine existenzbedrohende Situation geraten. Wie allerdings die Zahlen zum ersten Quartal zeigen, scheinen die daraufhin ergriffenen Maßnahmen ihre Wirkung zu entfalten: Der Umsatz wächst mit beeindruckenden 20 Prozent p.a. und das EBIT liegt nun im positiven Bereich. Sollten die kommenden Quartale diese Entwicklung und damit den positiven Ausblick des Vorstands bestätigen, birgt die derzeit äußerst niedrige Bewertung ein enormes Kurspotenzial, das wir anhand unseres Schätzmodells auf über 156 Prozent beziffern. Unter diesen Voraussetzungen halten wir Emprise für einen attraktiven Turnaround-Kandidaten und bestätigen unser Urteil „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

Disclaimer

Haftungsausschluss

Diese Finanzanalyse wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Diese Finanzanalyse 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. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.**

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 Dr. 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 in den nächsten zwölf Monaten 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
04.10.2006	0,71 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.