



Researchstudie (Initial Coverage)

cenit

CENIT AG Systemhaus

Stand 05.06.2008

Fairer Wert: 12,49 €

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 29

05.06.08

CENIT AG Systemhaus

KAUFEN

Fairer Wert:
12,49 €

05. Juni 2008

Kurs zum 05.06.2008,
11:43 Uhr, XETRA:
7,50 €

Letztes Rating
(Kursziel):

Ersteinschätzung

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Analysten:

Felix Gode
gode@
gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@
gbc-ag.de

IR-Kontakt:

CENIT AG Systemhaus
Fabian Rau
Industriestraße 52-54
70565 Stuttgart

Tel.: 0711 7825 3185
Fax.: 0711 782544 4185

E-Mail: aktie@cenit.de

Web: www.cenit.de

Unternehmensprofil:

Branche: Software

Fokus: Beratungs- und Software-
spezialist für die Optimierung von
Geschäftsprozessen

Mitarbeiter: 650 (Stand: 31.03.08)

Firmensitz: Stuttgart, D

Gründung: 1988

Vorstand: Herr Kurt Bengel,
Herr Christian Pusch

WKN: 540710

ISIN: DE0005407100

Börsenkürzel: CSH

Anzahl Aktien: 8,368 Mio.

Marktkap.: 63,26 Mio. €

Streubesitz: 64 %

52 W Hoch: 13,25 €

52 W Tief: 6,31 €

Durchs. Tagesvolumen: 264.248 €



In Mio. €	2005	2006	2007	2008e	2009e
Umsatz	74,30	82,39	77,06	79,37	83,34
EBITDA	10,23	11,14	9,45	9,99	10,50
EBIT	9,41	10,19	8,36	8,79	9,20
Jahresüberschuss	6,75	8,40	6,12	6,44	6,86
In Euro					
Gewinn je Aktie	1,61	1,00	0,73	0,77	0,82
Dividende je Aktie	0,60	0,50	0,50	0,50	0,50
In %					
EBITDA-Marge	13,80 %	13,47 %	12,28 %	12,59 %	12,60 %
EBIT-Marge	12,69 %	12,31 %	10,87 %	11,08 %	11,04 %
Dividendenrendite	8,00 %	6,66 %	6,66 %	6,66 %	6,66 %
Kennzahlen					
EV/Sales	0,16	0,55	0,58	0,56	0,54
EV/EBITDA	1,18	4,09	4,73	4,47	4,26
ROE	34,56 %	34,45 %	23,26 %	21,61 %	21,30 %
KGV	4,65	7,50	10,31	9,75	9,15
KBV (Basis EK zum 31.03.2007)			2,36		

Highlights:

- Partnerschaften mit Softwareriesen wie SAP, IBM oder Dassault Systèmes
- Starke Marktstellung bei mittleren und großen Kunden
- Margensteigerungen durch stärkeren Vertrieb von Eigensoftware erwartet
- Attraktive Dividendenrendite von über 6 %
- Auf aktuellem Kursniveau ergibt sich ein günstiges Bewertungsniveau mit einem Kurspotenzial der Aktie von 65 %

Inhaltsangabe

Unternehmen

Profil	4
Aktionärsstruktur.....	4
Unternehmenshistorie.....	5
Geschäftstätigkeit.....	6
Organe.....	8

Markt und Marktumfeld

Markt und Marktumfeld.....	9
SWOT-Analyse CENIT AG Systemhaus.....	12
Wettbewerbskräfteanalyse.....	13

Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick	14
Geschäftsentwicklung 2006 bis 2007.....	15
Umsatzentwicklung.....	15
Ergebnisentwicklung.....	17
Bisherige Entwicklung im Geschäftsjahr 2008.....	19
Bilanzielle und finanzielle Situation.....	20
Wachstumsaussichten und Strategie.....	21
Prognose und Modellannahmen.....	22
Umsatzprognosen.....	22
Ergebnisprognosen.....	23

Bewertung/ Fazit

Bestimmung der Kapitalkosten	25
Discounted Cashflow-Modell.....	26
Peer-Group-Vergleich.....	27
Fazit	29

Anhang

Disclaimer und Haftungsausschluss	29
Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34 b WpHG.....	30

Unternehmen

Profil

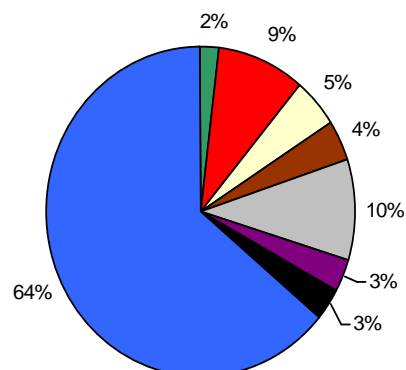
Die CENIT AG Systemhaus (CENIT) ist seit 1988 am Markt aktiv und als Beratungs- und Softwarespezialist tätig. Dabei hat sich das Unternehmen auf die Optimierung von Geschäftsprozessen in den Bereichen Product Lifecycle Management (PLM), Enterprise Information Management (EIM) und Application Management Outsourcing (AMO) spezialisiert. Besonders im Bereich PLM konnte sich das Unternehmen in den vergangenen Jahren durch die Kooperationen mit Dassault Systèmes und SAP gut entwickeln und zu einem der führenden Beratungs- und Softwareunternehmen in diesem Bereich aufsteigen. Das Angebot reicht dabei von der Auswahl der geeigneten PLM-Software, über die Prozesskettenberatung und Einführungen von PLM-Lösungen beim Kunden, bis hin zu umfassenden Service-Leistungen. Aber auch im Bereich EIM ist CENIT durch Kooperationen, wie zum Beispiel mit IBM, gut positioniert. In beiden Bereichen bietet CENIT zudem eigene Softwarelösungen an. Insgesamt verfügt CENIT derzeit über 20 eigene Anwendungen. Der Bereich AMO rundet das Leistungsangebot ab.

Die Kunden des Stuttgarter Unternehmens stammen hauptsächlich aus der Automobilbranche, der Luft- und Raumfahrt sowie dem Maschinenbau. Über dem EIM-Bereich ist auch der Finanzsektor mit Versicherungen und Banken eine wichtige Zielbranche. Neben dem deutschen Stammsitz in Stuttgart, ist das Unternehmen auch in anderen deutschen Großstädten vertreten. Auslandsniederlassungen befinden sich neben Frankreich, Rumänien und der Schweiz auch in den USA. Derzeit beschäftigt das Unternehmen über 600 Mitarbeiter.

Aktionärsstruktur

Anteilseigner	in %
Aufsichtsrat	2 %
dit, Allianz Dresdner Global Investors	9 %
UBS	5 %
BW VA für Ärzte	4 %
BW Invest	10 %
Universal-Investment	3 %
Highclere	3 %
Freefloat	64 %
Summe	100 %

Aktionärsstruktur



Quelle: CENIT, GBC

Unternehmenshistorie

Wichtige Meilensteine in der Unternehmensgeschichte

1988	Gründung der Cenit GmbH
1994	Auszeichnung als erfolgreichster CATIA Geschäftspartner der IBM in Deutschland
1995	Kooperation mit IBM/FileNet, dem Marktführer für Dokumenten Management- und Workflow-Lösungen
1998	Umwandlung in eine AG und Börsengang an den Neuen Markt
2000	Gründung der Tochtergesellschaft Schweiz, Übernahme der Unternehmen Desktop Engineering Ltd., Spring Technologies S.A. und L&H Consultants Inc.
2003	CENIT erweitert Partnerschaft mit SAP im Product Lifecycle Management, Börsenzulassung für den Prime Standard
2006	Gründung der Tochtergesellschaft in Rumänien
2007	Kurt Bengel wird neuer Vorstand, Christian Pusch neuer Finanzvorstand, Gründung des Standortes Frankreich
2008	CENIT übernimmt PLM Wettbewerber cad scheffler
2008	CENIT erhält Großauftrag von Airbus

Die CENIT wurde 1988 als CENIT GmbH gegründet. In den Folgejahren konnte sich das Unternehmen rasch auf dem deutschen Markt etablieren und eröffnete schnell weitere Standorte in München, Frankfurt/Main, Saarbrücken, Düsseldorf und Hannover. Die bestehenden Produkte wurden dabei stetig erweitert und verbessert. 1991 beteiligte sich IBM mit einem Anteil von 9,1 % am Stammkapital der Gesellschaft und zeichnete CENIT als erfolgreichsten CATIA Geschäftspartner in Deutschland aus. 1996 wurde auch der erste Schritt ins Ausland unternommen, indem die CENIT Ltd. in Großbritannien gegründet wurde. Der von IBM gehaltene Anteil wurde 1997 zurückgekauft, bevor das Unternehmen den Schritt an die Börse unternahm. 1998 erfolgte der Börsengang an den Neuen Markt der Frankfurter Wertpapierbörse. Seitdem firmiert die Gesellschaft als Aktiengesellschaft.

Mit den erlösten Mitteln aus dem Börsengang forcierte das Unternehmen das Wachstum und die Expansion weiter. Im Jahr 2000 wurde eine weitere Geschäftsstelle in Hamburg und die Tochtergesellschaft in der Schweiz gegründet. Zudem wuchs die Gesellschaft anorganisch, indem die Unternehmen Desktop Engineering Ltd., Spring Technologies S.A. und die L&H Consultants Inc. übernommen wurden.

Im Jahr 2001 führte ein eingeleitetes Kostenreduzierungsprogramm zur Trennung von den Tochtergesellschaften in Großbritannien und Kanada. Auch im Vorstand wurde ein Jahr später ein Wechsel vollzogen. In den Folgejahren konnte die CENIT ihre Marktposition durch eine Reihe von Partnerschaften und Kooperationen (IBM, SAP, Dassault Systèmes) sowie Großaufträgen festigen und erhielt die Börsenzulassung für den Prime Standard an der Deutschen Börse.

In der jüngeren Vergangenheit konnte das Unternehmen seine Kooperation mit SAP weiter intensivieren. Auch das anorganische Wachstum wurde weiter verfolgt. Anfang des Jahres 2008 übernahm die CENIT mit der cad scheffler einen langjährigen PLM-Wettbewerber. Die cad scheffler GmbH hat sich als Anbieter von PLM-Systemlösungen auf das Dassault Systèmes PLM-Produkt CATIA spezialisiert.

Geschäftstätigkeit

Die Geschäftstätigkeit der CENIT konzentriert sich auf drei Kernkompetenzen: das Product Lifecycle Management (PLM), das Enterprise Information Management (EIM) und das Application Management Outsourcing (AMO).

PLM

EIM

AMO

Product Lifecycle Management (PLM)

Der umsatzstärkste Bereich der CENIT ist das Lifecycle Management (PLM, „Produktlebenszyklusmanagement“). Der globalisierte Wettbewerb stellt Unternehmen vor immer komplexere Aufgaben. Die Produktzyklen werden kürzer und die Variantenvielfalt größer, um den immer größeren Ansprüchen der Kunden gerecht zu werden. Zudem werden die Produktionen technologisch anspruchsvoller und komplexer und sind an verschiedenen Standorten rund um den Globus verteilt. Damit steigt das Datenvolumen und die Zahl der für die Unternehmen maßgeblichen Parameter ständig an.

Um diesen Aufgaben bestmöglich mit Lösungen entgegenzutreten und den wirtschaftlichen Erfolg zu garantieren, bedarf es der Implementierung einer Product Lifecycle Management-Strategie. In dieser vor allem für produzierende Unternehmen wichtigen Nische hat sich CENIT positioniert. Als PLM-Berater unterstützt CENIT seine Kunden dabei, IT-Lösungssysteme zu entwickeln, damit alle Daten, die bei der Entwicklung, Produktion, Lagerhaltung und dem Vertrieb anfallen, gesammelt und ausgewertet werden können. Prozesse können durch die Datensammlung und -komprimierung optimiert oder neu konzipiert werden. Die Lösungen beinhalten auch einen gemeinsamen Zugriff auf Daten eines Produktes von verschiedenen Systemen und Bereichen. So ist eine Koordination von Entwicklungstools wie CATIA, Prozessplanungstools oder Enterprise Resource Management-Softwares (ERP) notwendig. Hierfür bietet CENIT auch eigene Softwarelösungen an, um die verschiedenen Lösungen zu verbessern bzw. um eine Anpassung an die Bedürfnisse der Kunden vorzunehmen. Dabei hat sich CENIT eine langjährige Expertise aufgebaut, auch um verschiedene Softwaresysteme, beispielsweise SAP und CATIA, miteinander zu verknüpfen. Partnerschaften mit führenden Softwareherstellern wie SAP, IBM oder Dassault Systèmes unterstreichen die Technologiekompetenz des Unternehmens. Zur Abrundung des Angebots im PLM-Bereich bietet CENIT Schulungen und Lehrkurse an, um eine reibungsfreie Einführung der Systeme zu gewährleisten.

Die Nutzung von PLM-Lösungen ermöglicht dem Anwender Geschäftsprozesse und Produktkenntnisse über den kompletten Produktlebenszyklus abzubilden und den Produktionsprozess digital zu simulieren. Damit kann ein besseres Verständnis für die Unternehmensprozesse erreicht werden. Neben der Reduktion von Ausfallzeiten und einer Verkürzung des Time-to-Market können auch Qualitätssteigerungen bei gleichzeitiger Kostenersparnis erreicht werden. Hauptkundenbranchen sind im PLM-Bereich die Automobil-, Luft- und Raumfahrt-, Maschinenbau- sowie Werkzeug- und Formenbaubranche.

Enterprise Information Management (EIM)

Ein Enterprise Information Management-System erlaubt das effiziente Erfassen, die Verwaltung, Speicherung und Bereitstellung von Daten und Dokumenten und dient der Unterstützung von organisatorischen Prozessen. Ziel der Implementierung eines EIM-Systems ist die Erstellung einer einheitlichen Informationsplattform, um Daten und Dokumentenredundanz zu vermeiden, erforderliche Informationen bereitzustellen und Prozesse zu steuern. EIM-Lösungen umfassen dabei verschiedene Informationstechnologien, wie Dokumentenmanagement, Knowledge Management, Workflow Management usw.

EIM-Systeme dienen dazu, eine effizientere Nutzung der Ressource Information zu erreichen. Damit ist es dem Verwender möglich, schneller und zielsicherer zu arbeiten, was sich positiv auf die Kosten auswirkt und damit einen wesentlichen Nutzen bringt. Zudem werden Geschäftsprozesse beschleunigt, die Qualität von Produkten und Services verbessert sowie Kosten gespart.

CENIT hat sich in den vergangenen Jahren vor allem in den Branchen Banken und Versicherungen, Handel, Energie und Versorgungsunternehmen sowie Fertigung eine besondere Expertise aufgebaut. Auch im EIM-Bereich kooperiert CENIT mit namhaften Unternehmen, wie IBM/ FileNet oder SAP, was das Know-how des Unternehmens unterstreicht.

Application Management Outsourcing (AMO)

Im Bereich Application Management Outsourcing (AMO) werden Outsourcing-Dienstleistungen erbracht, bei der die Lizenz und die Infrastruktur beim Anwender bleiben und CENIT auf Basis von vorher definierten Service Level Agreements (SLA's) Leistungen erbringt. Solche SLA's können verschiedene Leistungen wie die Entwicklung, Implementierung, Support oder Migration der Anwendung umfassen. Die SLA's können im Zeitverlauf bei Bedarf auch verändert werden.

Um den Anforderungen der Kunden immer gerecht zu werden, bietet CENIT ein modulares System für seine Leistungen an. Damit kann sich optimal an den Kundenanforderungen ausgerichtet werden. Zudem werden die getroffenen Vereinbarungen laufend im Dialog mit dem Anwender kontrolliert und bei Bedarf angepasst, um dem Kunden stets die bestmögliche Lösung bereitzustellen.

Die Argumente IT-Leistungen auszulagern, sind vor allem kostenseitig begründet. Indem nicht zum Kerngeschäft gehörende Aufgaben ausgelagert werden, können zum Teil massiv Kosten gespart werden. Gleichzeitig kann die Qualität der Leistungen gesteigert werden, wenn ein kompetenter Partner die entsprechenden Aufgaben übernimmt. Zudem werden wichtige Kapazitäten beim Anwender frei, die effektiver für Kernaufgaben eingesetzt werden können.

Organe

Vorstand

Herr Christian Pusch

Christian Pusch, geboren am 10.11.1960 in Berlin, begann seine berufliche Karriere 1987, nach Abschluss seines Studiums des Wirtschaftsingenieurwesens an der Technischen Universität Berlin, bei der KRONE AG, Berlin. 1994 wechselte er zur Thüringer Industriebeteiligungs GmbH & Co. KG und entwickelte dort als Geschäftsführer die CDA Datenträger Albrechts GmbH zu einem führenden europäischen Hersteller von optischen Speichermedien. Im Jahr 2001 folgte die Berufung zum Vorstand der Trius AG, Friedrichsdorf. Dort nahm er bis zuletzt die Position des Vorstandsvorsitzenden ein. Christian Pusch wurde mit Wirkung zum 01. Juni 2002 zum Mitglied des Vorstands der CENIT AG Systemhaus berufen, wo er heute die Bereiche Finanzen, Marketing, Investor Relations und Human Resources verantwortet

Herr Kurt Bengel

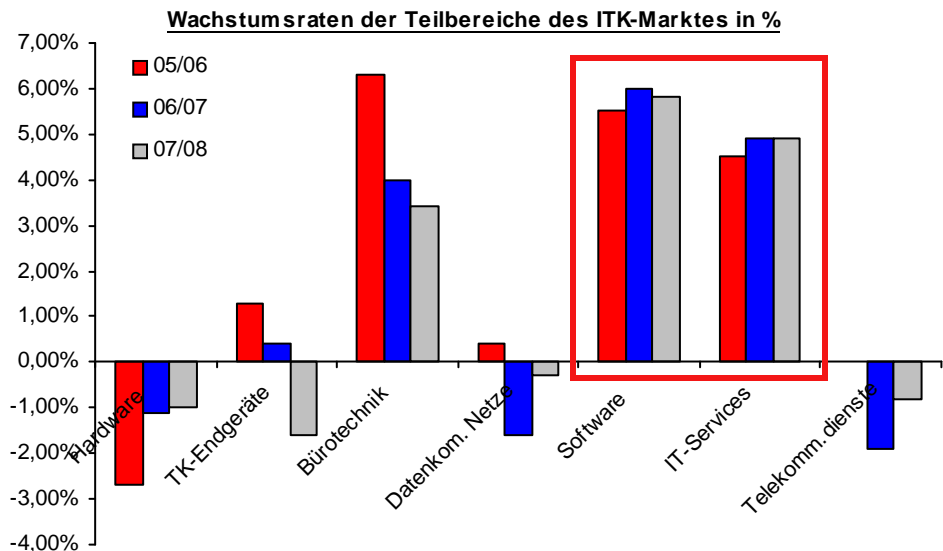
Kurt Bengel, geboren am 29.05.1962 in Ellwangen, wurde zum 1. Januar 2007 in den Vorstand der CENIT AG berufen. Kurt Bengel arbeitet bereits seit Unternehmensgründung im Jahr 1988 für CENIT und war davor als Direktor PLM Solutions und Prokurist tätig. Der diplomierte Maschinenbauer schloss im Jahr 1987 sein Studium an der Fachhochschule Aalen ab. Kurt Bengel verantwortet heute als Vorstand das operative Geschäft der an der Frankfurter Börse notierten CENIT AG mit einem Jahresumsatz von 77 Mio. Euro und einem operativen Gewinn von 8,6 Mio. Euro.

Aufsichtsrat

Auf der diesjährigen Hauptversammlung am 02.06.08 wurde der neue Aufsichtsrat gewählt. In der ersten Aufsichtsratssitzung unter der neuen Besetzung wurde Herr Dipl.-Ing. Andreas Schmidt, ehemals Gründer und Vorstand der CENIT, zum neuen Vorsitzenden bestimmt. Stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrates bleibt Dipl.-Kfm. Hubert Leypoldt. Als Vertreter der Arbeitnehmer im Aufsichtsrat ist seit diesem Jahr Dipl.-Ing. Andreas Karner, Abteilungsleiter, von den Mitarbeitern der CENIT gewählt worden.

Markt und Marktumfeld

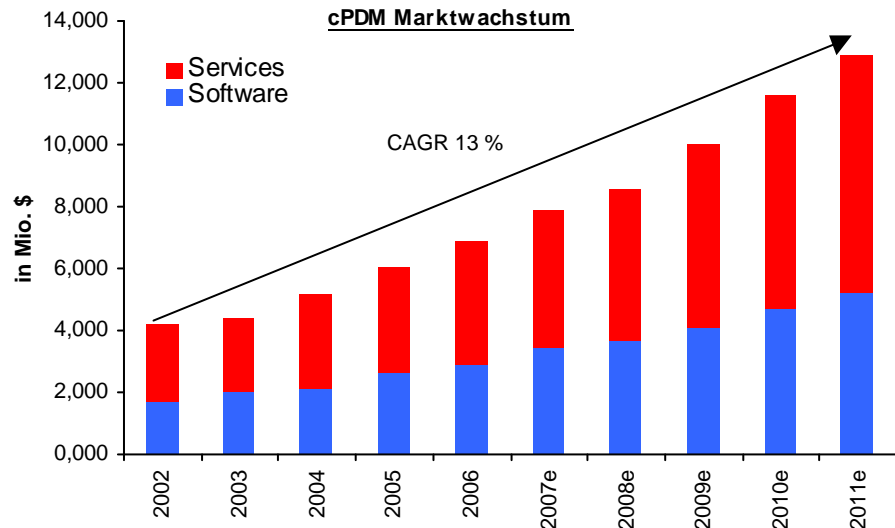
Verschiedene Studien, die sich mit den Potentialen des IT-Marktes und speziell des IT-Servicemarktes beschäftigen, kommen im Gleichklang zu dem Ergebnis eines starken Marktwachstums. Einer Analyse von IDC zufolge lag die Steigerungsrate für den deutschen IT-Markt in 2007 bei 4,2 %. Für 2008 wird sogar mit einem Anstieg der IT-Investitionen um 6 % gerechnet. Die Untersuchungen spiegeln die Stimmung der Hightech-Industrie wieder. Der Ausblick des Branchenverbandes BITKOM (Bundesverband Informationswirtschaft, Telekommunikation und neue Medien) für 2008, fällt ebenfalls sehr positiv aus: 78 % der Unternehmen erwarten steigende Umsätze und nur 6 % gehen von sinkenden Umsätzen aus. Der Bereich der IT-Services gehört mit einem Volumen von 30,50 Mrd. € zu den größten Bereichen des ITK-Marktes und ist gleichzeitig mit einem Marktwachstum von jährlich 4,9 % eines der dynamischsten Segmente. Innerhalb dieses attraktiven Segments ist CENIT in den Teilbereichen Product Lifecycle Management, Enterprise Content Management und Application Management Outsourcing positioniert. Der am stärksten wachsende Bereich innerhalb des IT-Marktes bleibt Software mit einem jährlichen Zuwachs von rund 6 %.



Quelle: BITKOM (September 2007)

Der PLM-Markt (Product Lifecycle Management)

Der Bedarf an IT-Lösungen im Bereich des Produktlebenszyklus, als Instrument der Produktivitätssteigerung und Wettbewerbsverbesserung, wurde in den letzten Jahren durch hohe Investitionen des produzierenden Gewerbes immer größer. Der für CENIT relevante Teilmarkt cPDM (collaborative Product Definition Management) befasst sich hauptsächlich mit Datenaustausch, Portfolio Management, Compliance, Prozessintegration, Workflowmanagement sowie Collaboration. Der Sektor wies im Jahr 2007 ein Volumen in Höhe von 7,8 Mrd. US-\$ aus und wuchs gegenüber dem Vorjahr um 13 %. Laut einer Studie von CIMdata für das Jahr 2007 ist dies vor allem ein Zeichen der gestiegenen Bedeutung von PLM für die Verbesserung der Geschäftsentwicklung. Für eine detaillierte Betrachtung des cPDM-Segmentes lässt sich eine Unterteilung in zwei Bereiche vollziehen: Services und Software. Folgende Grafik zeigt die Bedeutung beider Teilbereiche und die geschätzte Entwicklung des cPDM-Marktes:



Quelle: CIMdata

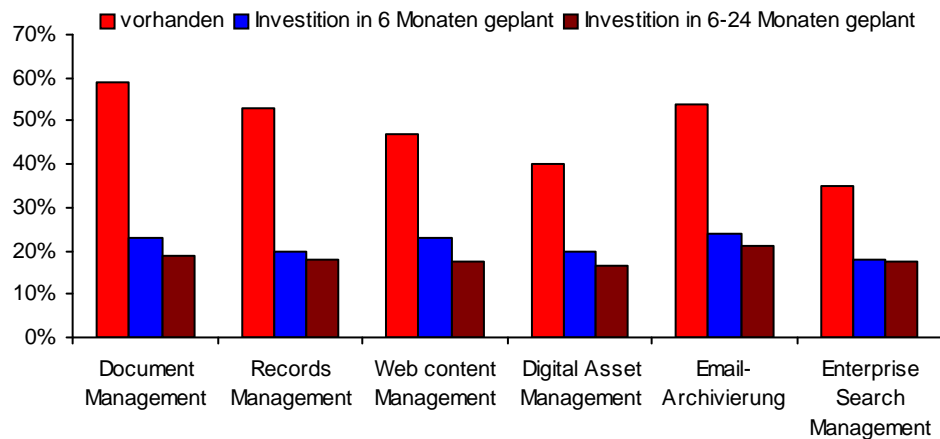
Es wird ersichtlich, dass die Schätzungen für den cPDM-Markt weiterhin von einem stabilen Wachstum ausgehen und bis zum Jahr 2011 die 13 Mrd. US-\$ Marke erreicht sein wird. Die Investitionen der Unternehmen, um einen nachhaltigen Konkurrenzvorteil zu erreichen, sind der stärkste Treiber hinter dieser Entwicklung. Weiterhin ist das starke Wachstum in der universellen branchenübergreifenden Nutzung dieser Systeme begründet. Dabei ist der Automobil- und Transportbereich der stärkste Nutzer, gefolgt von Elektronik- und Telekommunikationsunternehmen. Weitere Nutzer sind die Raumfahrt- und Verteidigungsindustrie sowie die Verarbeitungs- und Verpackungsindustrie. Der PLM-Markt wird von einer Vielzahl von Unternehmen bedient, jedoch haben sich einige große Player als Technologie- und Marktführer etabliert, wie SAP, IBM und Dassault Systèmes. Die Partnerschaft mit diesen Softwareherstellern sichert CENIT für die Zukunft die Technologie- und Marktkompetenz.

Der EIM-Markt

Das Gebiet der Enterprise Information-Lösungen, im Zusammenhang mit der Informations- und Datenverarbeitung, hat in den letzten Jahren immer mehr an Bedeutung gewonnen. Dieser Umstand spiegelt sich in verschiedenen Studien wider, die das Bemühen der Unternehmen um ein leistungsfähiges Content-Management als wichtigsten IT-Investitionsfaktor ausgemacht haben. Laut Datamonitor sollen mittlere und kleinere Betriebe für mehr als zwei Drittel der Investitionen ins EIM verantwortlich sein. Besonders diese Unternehmen sind von preiswerten Softwarelösungen abhängig und werden eher von den Branchenführern vernachlässigt. Kleinere EIM-Anbieter, wie CENIT, haben auf diesem Feld oftmals längere Referenzlisten und eine höhere Projekterfahrung als die großen Anbieter.

Weiterhin geht man von einem jährlichen weltweiten Marktwachstum bis 2012 in Höhe von 13 % aus, auch wenn bereits vier von fünf Unternehmen eine EIM-Lösung im Einsatz haben. Dabei gibt es beim Einsatz von EIM keine klare Trennung mehr zwischen Dokumentenmanagement und Content Management. Vielmehr tendiert der Markt zur Standardisierung. Bedingt durch diese Verschiebung von spezieller zu universeller Informations- und Datenverarbeitungssoftware, plant laut Befragung jedes fünfte Unternehmen, das sich bereits einer EIM-Software bedient, eine erneute Investition in den kommenden sechs Monaten. Die Grafik verdeutlicht die zu erwartenden Investitionen nach Aufteilung in die verschiedenen EIM-Bereiche:

Erwartete Investitionen in ECM



Quelle: Datamonitor 2007

Ersichtlich wird die Bedeutung der Email-Archivierung, bedingt durch die zunehmende elektronische Firmenkommunikation, als Werttreiber der nächsten Jahre für den Einsatz von Inhouse-Lösungen.

Der AMO-Markt (Application Management Outsourcing)

Der Outsourcing-Markt hat in der jüngsten Vergangenheit eine Entwicklung mit unterschiedlichen Ausprägungen durchlaufen. Verzeichnete man in der ersten Hälfte dieser Dekade noch zweistellige jährliche Wachstumsraten, so haben sich in der jüngeren Vergangenheit die Stimmen gemehrt, die vom Ende des Outsourcing-Booms berichteten. Im Jahr 2003 wurde ein Volumen von rund 11 Mrd. € erreicht, um im darauf folgenden Jahr mit einer Steigerung von 12,5 % ein Volumen von 12,4 Mrd. € zu erreichen. Das Wachstum in den letzten Jahren wurde durch das vermehrt selektive Outsourcing, bei dem einzelne Komponenten ausgelagert werden sowie durch die kürzeren Laufzeiten klassischer Outsourcing-Modelle ausgebremst. Besonders schwer hatten es etablierte Unternehmen, sich an den geänderten Markt anzupassen.

Der Mittelstand bildet bei der Betrachtung des Marktes eine Ausnahme. Verbindet man mit der Unternehmensgröße eine internationale Wettbewerbsfähigkeit gepaart mit Skaleneffekten, sind die Treiber für ein erfolgreiches Outsourcing bei mittelständischen Unternehmen die Kombination aus standardisierten Verfahren mit individualisierten Komponenten. Diesen Erwartungen entsprechen nach wie vor mittelständische Outsourcing-Anbieter am besten, die beim Angebot individualisierter Verfahren einen Vorteil gegenüber großen Outsourcing-Unternehmen haben.

Laut einer Studie von PAC (Pierre Audoin Consultants) wird ein jährliches Marktwachstum bis zum Jahr 2010 in Höhe von 6 - 7 % prognostiziert. Die CNET Networks Deutschland GmbH rechnet hingegen mit einem durchschnittlichen Wachstum in Höhe von 10 % für den gleichen Zeitraum. Die CENIT ist als Anbieter individueller AMO-Lösungen bestens aufgestellt und sollte damit die Möglichkeit haben auch in diesem Bereich am Marktwachstum teilzuhaben.

SWOT - ANALYSE CENIT AG Systemhaus

Stärken

- Hohe Eigenkapitalquote
- Hoher Bestand an liquiden Mitteln eröffnet Handlungsspielraum für zukünftige Investitionen und sichert finanzielle Unabhängigkeit
- Starke Expertise in den Bereichen Finanzdienstleistungen sowie Luft- und Raumfahrt
- Gute Margen und Rentabilitätssituation

Schwächen

- Abhängigkeit von starken Partnern wie SAP, IBM und Dessault Systèmes
- Hohe Abhängigkeit von Kernkunden wie EADS oder Allianz
- Volatilität der Umsatzerlöse durch Großprojekte
- Geringe Visibilität der zukünftigen Auftragseingänge

Chancen

- PLM-, EIM- und AMO-Markt mit starkem jährlichen Wachstum erwartet
- Starke Marktstellung bei mittleren und großen Kunden
- Kooperation über Joint Venture mit Mitbewerbern erhöht Chancen auf Gewinnung großer Auftragsvolumina von EADS
- Stärkung des Vertriebs eigener Softwarelösungen könnte starke Margeneffekte hervorrufen

Risiken

- Abhängigkeit des Absatzerfolges von großen Partnern wie SAP, IBM und Dessault Systèmes
- Schwierige Arbeitsmarktlage macht Gewinnung von neuen und qualifizierten Mitarbeitern schwierig
- Zukünftiges anorganisches Wachstum könnte Integrationsbelastungen hervorrufen
- Hohe Abhängigkeit von der Fertigungsindustrie könnte zu Umsatzeinbrüchen bei konjunkturellen Schwankungen in dieser Branche führen

Wettbewerbskräfteanalyse

	Markteintrittsbarrieren	
	<ul style="list-style-type: none"> • Einstiegsbarrieren durch Softwareentwicklungskosten relativ hoch • Qualitätsstandards durch Zertifizierungen (z.B. ISO) relativ hoch • Zugang zu Vertriebskanälen durch bestehende Kooperationen mit marktführenden Unternehmen erschwert • Hohe Kundenloyalität durch starke Branchenfokussierung der Anbieter 	
Verhandlungsmacht gegenüber Lieferanten	Wettbewerbsintensität innerhalb der Branche	Verhandlungsmacht gegenüber Kunden
<ul style="list-style-type: none"> • Hohes Know-how der Produkte notwendig • Spezieller Branchenfokus vorhanden • Große Zulieferer 	<ul style="list-style-type: none"> • starkes Marktwachstum • Akuter Mitarbeitermangel in der gesamten Branche • Zahlreiche Kooperationen vieler Unternehmen mit großen Anbietern wie SAP, IBM usw. 	<ul style="list-style-type: none"> • Große Kunden mit hohem Umsatzvolumen • Starke Differenzierung der angebotenen Produkte • Hohe Umstellungskosten beim Kunden
	Substitutionsgefahr	
	<ul style="list-style-type: none"> • Austausch der Produkte durch hohe Spezialisierung nur mit hohen Kosten möglich • Starke Branchenfokussierung verringert die Gefahr einer Substitution der Dienstleistungen 	

Quelle: GBC

Insgesamt schätzen wir die Wettbewerbsintensität des Branchenumfeldes der CENIT als mittel ein. Die Markteintrittsbarrieren sind durch hohe Anlaufkosten bei der Entwicklung neuer Softwarelösungen und international anerkannter Zertifizierungen recht hoch. Daher drängen relativ wenige neue Anbieter auf den Markt, auch wenn das Marktwachstum hoch ist. Zudem ist eine kritische Unternehmensgröße nur langsam erreichbar. Allerdings sind bereits zahlreiche Wettbewerber verschiedener Größenordnungen auf dem Markt aktiv, was zu einem intensiven Wettbewerb führt. Vor allem Kooperationen mit großen Softwarehäusern, wie SAP oder IBM, sind auf Grund deren Vertriebsstärke besonders umworben.

CENIT zeichnet sich durch seinen Fokus auf Finanzdienstleistungen und die Automobil- und Luftfahrtbranche sowie ihre stark differenzierten Softwareprodukte aus. Dies führt dazu, dass die Dienstleistungen und Produkte der CENIT nur schwer substituierbar sind, verbunden mit hohen Kosten. Auch die starke Bindung zu SAP, IBM und Dessault Systèmes durch langjährige Kooperationen bedeuten Wettbewerbsvorteile für CENIT.

Unternehmensentwicklung & Prognose

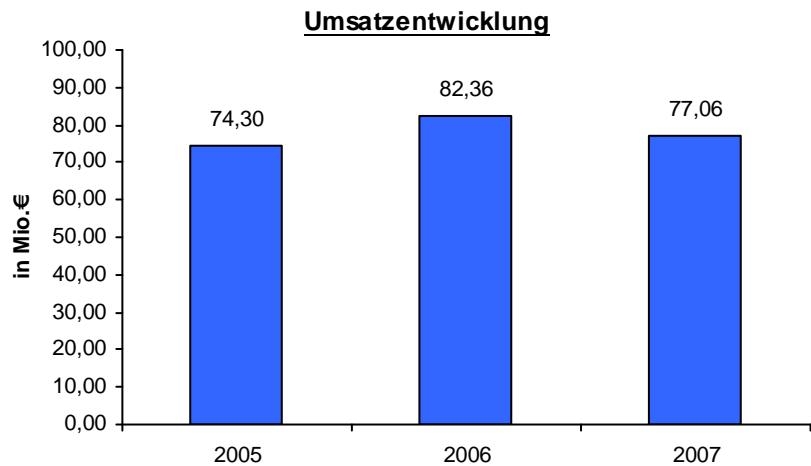
Zahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2005	in %	GJ 2006	in %	GJ 2007	in %	GJ 2008e	in %	GJ 2009e	In %
Umsatzerlöse	74,30	100,21 %	82,36	99,55 %	77,06	100,11 %	79,37	100,00 %	83,34	100,00 %
Bestandsveränderung	-0,15	-0,21 %	0,37	0,45 %	-0,09	-0,11 %	0,00	0,00 %	0,00	0,00 %
Gesamtleistung	74,15	100,00 %	82,73	100,00 %	76,97	100,00 %	79,37	100,00 %	83,34	100,00 %
Sonstige betriebliche Erträge	0,72	0,98 %	0,62	0,75 %	0,60	0,78 %	0,25	0,31 %	0,30	0,34 %
Materialaufwand	-22,73	-30,65 %	-24,36	-29,45 %	-19,13	-24,85 %	-18,26	-23,00 %	-17,50	-21,00 %
Rohrertrag	52,15	70,33 %	58,99	71,30 %	58,44	75,93 %	61,37	77,31 %	66,14	79,36 %
Personalaufwand	-31,03	-41,85 %	-34,63	-41,85 %	-35,15	-45,67 %	-37,09	-46,72 %	-40,05	-48,06 %
Abschreibungen	-0,83	-1,11 %	-0,96	-1,16 %	-1,09	-1,41 %	-1,20	-1,51 %	-1,30	-1,56 %
sonstige betriebliche Aufwendungen	-10,88	-14,67 %	-13,22	-15,98 %	-13,84	-17,98 %	-14,29	-18,00 %	-15,59	-18,70 %
Zinsergebnis	-0,33	-0,45 %	-0,15	-0,18 %	0,60	0,78 %	0,75	0,94 %	1,00	1,20 %
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	9,08	12,24 %	10,03	12,13 %	8,97	11,65 %	9,54	12,02 %	10,20	12,24 %
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-2,33	-25,66 %	-1,63	-16,25 %	-2,85	-31,77 %	-3,05	-31,97 %	-3,27	-32,06 %
Jahresfehlbetrag/-überschuss	6,75	9,10 %	8,40	10,16 %	6,12	7,95 %	6,49	8,18 %	6,94	8,32 %
Minderheitenanteile	0,00	0,00 %	-0,03	-0,04 %	-0,03	-0,03 %	-0,05	-0,06 %	-0,08	-0,09 %
Auf die Aktionäre der Cenit AG entfallendes Ergebnis	6,75	9,10 %	8,37	10,12 %	6,09	7,91 %	6,44	8,11 %	6,86	8,23 %
EBITDA	10,23		11,14		9,45		9,99		10,50	
in %	13,80 %		13,47 %		12,28 %		12,59 %		12,60 %	
EBIT	9,41		10,19		8,36		8,79		9,20	
in %	12,69 %		12,31 %		10,87 %		11,08 %		11,04 %	
Ergebnis je Aktie in €	1,61		1,00		0,73		0,77		0,82	
Dividende je Aktie in €	0,60		0,50		0,50		0,50		0,50	
Ausgewählte Bilanzkennzahlen (in Mio. €) IFRS	Bilanzstichtag: 31.12.2005	Bilanzstichtag: 31.12.2006	Bilanzstichtag: 31.12.2007	Bilanzstichtag: 31.03.2008						
Operatives Anlagevermögen	1,521	1,614	2,062	3,974						
Working Capital	-1,341	5,513	6,056	7,251						
Nettoverschuldung	-19,389	-17,177	-18,059	-15,424						
Zinsbare Verbindlichkeiten	1,418	1,480	0,256	0,580						
Finanzvermögen	20,807	18,657	18,315	16,004						
Eigenkapitalquote in %	57,7	62,0	71,5	66,3						
Gezeichnetes Kapital	4,184	8,368	8,368	8,368						
Aktienanzahl	4,184	8,368	8,368	8,368						
Bilanzsumme	33,909	39,210	36,610	40,199						

Geschäftsentwicklung 2006 - 2007

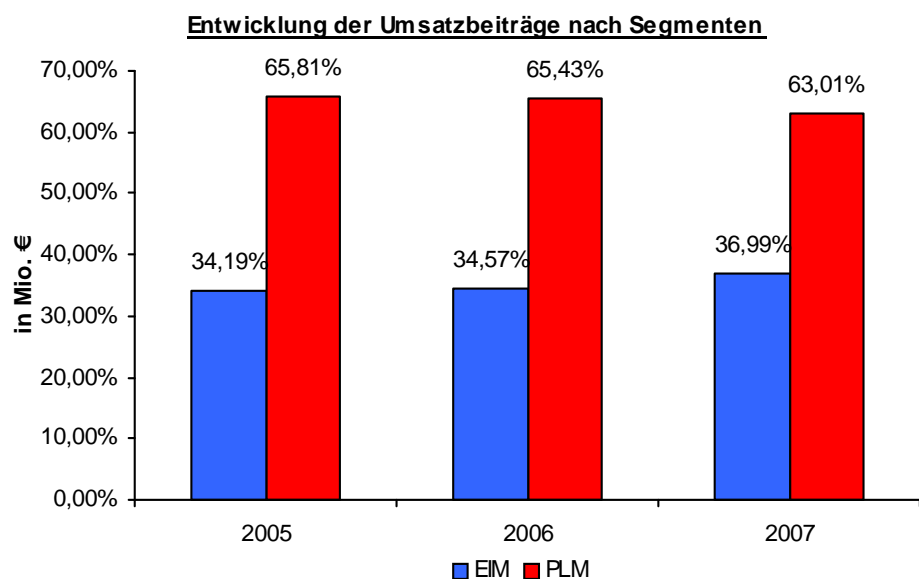
Umsatzentwicklung

Im Geschäftsjahr 2006 konnte die CENIT ihre Umsatzerlöse gegenüber dem Vorjahr deutlich um 10,84 % auf 82,36 Mio. € steigern. Der starke Anstieg war vor allem auf die gute Entwicklung im Dienstleistungsbereich zurückzuführen, welche durch einen verstärkten Verkauf von eigener Software begleitet wurde. Besonders dynamisch entwickelten sich auch die Tochtergesellschaften in der Schweiz und Nordamerika. Diese steuerten zusammen zwar nur einen Umsatzbeitrag von knapp 6 Mio. € bei, wuchsen jedoch sehr dynamisch, jeweils im dreistelligen Prozentbereich. Die Tochter in Rumänien wurde erst in 2006 gegründet und erzielte im ersten Jahr nur Umsätze in Höhe von 0,03 Mio. €.



Quelle: CENIT, GBC

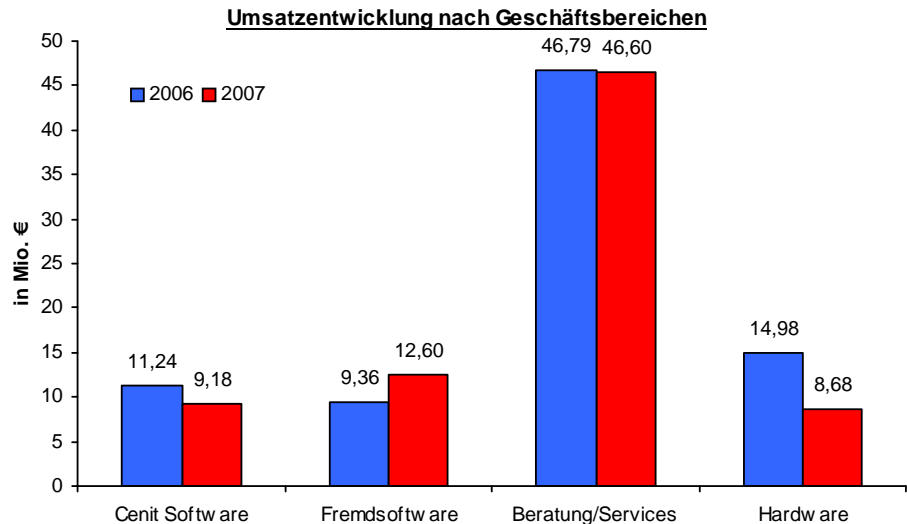
In 2007 war die Umsatzentwicklung auf Konzernbasis rückläufig und sank auf 77,06 Mio. € ab. Dafür sind verschiedene Gründe zu nennen. Zum einen sank der Hardwareumsatz planmäßig um 28 % auf 7,6 Mio. € ab und zum anderen kam es im vierten Quartal zu Verzögerungen im Softwarevertrieb im Bereich PLM, was auf die Übernahme von Filenet durch IBM zurückzuführen



Quelle: CENIT, GBC

war. Vom Hardwaregeschäft will sich das Unternehmen in absehbarer Zeit vollständig trennen, da der Margenbeitrag in diesem Bereich nur sehr gering ist. Die Verzögerungen im Softwaregeschäft konnten im vierten Quartal nicht aufgeholt werden. Ein Ausfall von Aufträgen ist dagegen nicht zu verzeichnen gewesen.

Auch im Geschäftsjahr 2007 war der umsatzstärkste Bereich der CENIT das PLM-Geschäft, das einen Umsatzbeitrag von 63 % leistete. Der beabsichtigte Umsatzanstieg aus dem Verkauf eigener Software konnte in 2007 auf Grund der Verzögerungen noch nicht erreicht werden. Daher waren die Erlöse um 5,33 Mio. € auf 48,55 Mio. € rückläufig. Im Bereich EIM wurde das Umsatzniveau des Vorjahres dagegen gehalten und lag bei 28,51 Mio. €.



Quelle: CENIT, GBC

Auch bei der Betrachtung der Umsatzerlöse nach Geschäftsbereichen wird deutlich, dass die beiden ausschlaggebenden Faktoren für den Umsatzrückgang in 2007 das Hardwaregeschäft sowie die Eigensoftware waren. Während der Hardwarebereich planmäßig zurückgefahren wird, traten bei dem Vertrieb eigener PLM-Lösungen Verzögerungen auf.

Regional gesehen ist Deutschland mit Abstand der größte Markt für die CENIT. Im Geschäftsjahr 2007 lag der Umsatzanteil auf dem deutschen Markt bei etwas über 90 %. Im Vergleich zum Geschäftsjahr 2006 reduzierte sich der Anteil jedoch um fast drei Prozentpunkte. Vor allem die dynamisch wachsenden Nordamerikaaktivitäten sind die Ursache für diese Auslandsverschiebung. Inzwischen liegt der Nordamerikaanteil bei über 7 %, nach 5 % in 2006. Auch in 2007 ist der Umsatzanteil in Rumänien noch von einer untergeordneten Bedeutung gewesen. Die Tochtergesellschaft für Softwareentwicklung und AMO-Dienstleistungen erreichte in 2007 ein Umsatzniveau von 0,07 Mio. €.

Neu gegründet wurde in 2007 der Standort Toulouse/Frankreich, um unmittelbar beim wichtigen Kunden EADS präsent zu sein. Der Umsatzbeitrag lag 2007 zwar noch bei Null, jedoch stellt die Standortgründung eine wichtige Weichenstellung für die zukünftige Zusammenarbeit mit EADS dar. Insgesamt erwirtschaftete CENIT in 2007 31 % aller Umsätze mit Kunden aus der Luft- und Raumfahrtindustrie, wobei Airbus für CENIT einer der wichtigsten Kunden ist. Mit 30 % Umsatzanteil ist ebenfalls ein großer Kundenkreis in der Automobilbranche zu Hause, gefolgt von Finanzdienstleistungen mit 20 %.

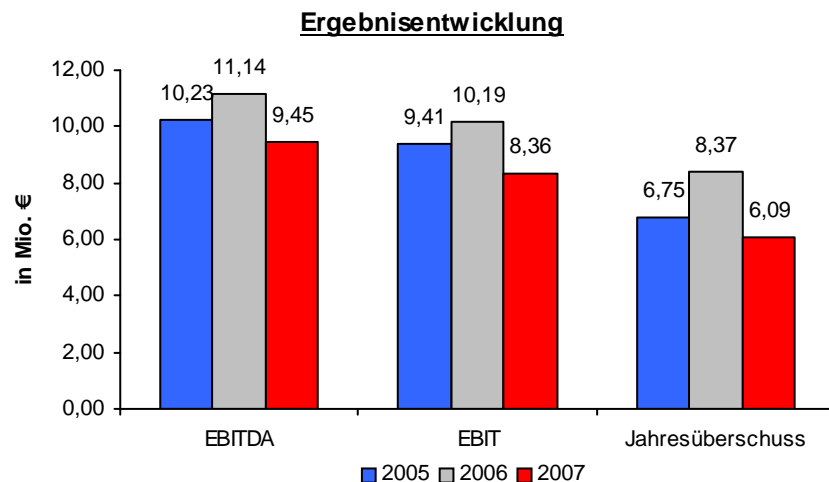
Ergebnisentwicklung

In 2006 konnte die CENIT eine erfreuliche Entwicklung der Ergebnisse vorweisen. Durch eine Senkung des Materialaufwandes im Verhältnis zu den Umsatzerlösen konnte eine Steigerung der Rohmarge um rund 1 % auf 71,3 % erreicht werden.

Auch beim EBITDA schaffte das Unternehmen eine Steigerung gegenüber dem Vorjahr. Das EBITDA kletterte von 10,23 Mio. € in 2005 auf 11,14 Mio. €. Die Marge von 13,8 % konnte nicht ganz gehalten werden und sank auf 13,5 % ab. Während die Kostenquote für den Personalaufwand gegenüber dem Vorjahr unverändert blieb, waren die gestiegenen sonstigen betrieblichen Aufwendungen wesentlich verantwortlich für diesen leichten Rückgang der Marge. In Relation zum Umsatz wurde ein Anstieg der sonstigen betrieblichen Aufwendungen von 14,7 % auf 16,0 % vom Umsatz verbucht.

Auch die EBIT-Entwicklung war im Geschäftsjahr 2006 positiv. Nach 9,41 Mio. € in 2005 konnte eine Steigerung um 8,3 % auf 10,19 Mio. € erreicht werden.

Eine deutlich niedrigere Steuerquote von nur 16 % führte 2006 zu einem überproportionalen Anstieg des Jahresüberschusses. Dieser kletterte um 24,5 % auf 8,40 Mio. €, nach 6,75 Mio. € im Vorjahr. Die niedrige Steuerquote resultierte vor allem aus steueroptimierenden Wertpapier-Leihgeschäften, die in 2006 noch möglich waren. Insgesamt konnte die CENIT also auf eine erfreuliche Geschäftsentwicklung im Geschäftsjahr 2006 zurückblicken.



Quelle: CENIT, GBC

Auch in 2007 konnte die positive Entwicklung fortgesetzt werden. Trotz der rückläufigen Umsatzerlöse wurde in 2007 nur ein leicht niedrigerer Rohertrag von 58,44 Mio. € erzielt. Die Rohertragsmarge kletterte damit von 71,3 % in 2006 auf nunmehr 75,9 % an. Diese erfreuliche Entwicklung ist vor allem auf die Reduktion des Hardwaregeschäfts zurückzuführen. Dieses leistet traditionell nur einen sehr geringen Margenbeitrag.

Auf den weiteren Ergebnisstufen konnten die Verbesserungen der Margen jedoch nicht gehalten werden. So sank das EBITDA im Geschäftsjahr 2007 auf 9,45 Mio. € ab, nach 11,14 Mio. € im Vorjahr. Dies entspricht einem Rückgang um 15,2 %. Die Marge reduzierte sich von 13,5 % auf 12,3 %. Der Ergebnisrückgang basierte vor allem auf Verzögerungen im IBM Produktvertrieb für die FileNet System Monitor Softwarelösung.

Das verminderte Umsatzvolumen führte dazu, dass sich die Kostenquoten in Relation zu den Umsätzen erhöhten. So kletterte die Personalkostenquote von 41,9 % in 2006 auf 45,7 % in 2007 an. Absolut gesehen wurde jedoch lediglich ein Anstieg um 1,5 % verbucht, obwohl sich der Mitarbeiterbestand um 10,4 % ausgeweitet hat. Das lag zum einen daran, dass das Lohnniveau für die neuen Mitarbeiter am neuen Standort Rumänien vergleichsweise gering ist. Zum anderen wurden 26 Auszubildende und Absolventen der Berufsakademie nach dem Abschluss ihrer Ausbildungen übernommen, die als Berufseinsteiger entsprechend niedrigere Löhne erhalten.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen legten um 0,62 Mio. € auf 13,84 Mio. € zu. Der Anstieg ist vor allem auf erhöhte Vertriebs- und Marketinganstrengungen zurückzuführen, die aber dennoch die Verzögerungen im Softwareverkauf nicht verhindern konnten. Die Kostenquote legte daher um 2,0 % auf 17,98 % zu.

Die Abschreibungen erhöhten sich von 0,96 Mio. € in 2006 auf nunmehr 1,09 Mio. €. Der Anstieg folgte aus einer leicht erhöhten Investitionstätigkeit in 2007. Während in 2006 noch 1,06 Mio. € in Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte des Anlagevermögens investiert wurden, belief sich diese Zahl im gleichen Zeitraum 2007 auf 1,50 Mio. €.

Entsprechend fiel der Ergebnisrückgang beim EBIT noch ein wenig stärker aus. Mit einem Wert von 8,36 Mio. € wurde ein Rückgang um 17,90 % verbucht.

Das Zinsergebnis verbesserte sich in 2007 deutlich von -0,15 Mio. € auf 0,60 Mio. €. Die Verbesserung ist vor allem darauf zurückzuführen, dass in 2006 Wertpapier-Leihgeschäfte abgeschlossen wurden, dessen Kompensationszahlungen steuerlich abzugsfähig waren. Seit 2007 ist diese Möglichkeit der steuerlichen Gestaltung nicht mehr gegeben. Aber auch das Zinsergebnis aus dem operativen Geschäft verbesserte sich in 2007 von 0,12 Mio. € auf 0,28 Mio. € merklich.

Der durch den Wegfall der Wertpapier-Leihgeschäfte in 2007 deutlich gestiegene Steuersatz gegenüber dem Vorjahr führte schließlich dazu, dass sich der Jahresüberschuss im Geschäftsjahr 2007 um 27,2 % auf 6,12 Mio. € reduzierte. Während sich die Steuerquote in 2006 auf lediglich 16,3 % belief, fiel 2007 ein Satz von 31,8 % an. Pro Aktie entsprach der Jahresüberschuss einem Wert von 0,73 €, nach 1,00 € im Vorjahr.

Folgende Übersicht zeigt die Entwicklung der CENIT AG über die einzelnen Quartale und verdeutlicht, dass ein Quartalsvergleich nur bedingt aussagekräftig ist. Durch den Projektcharakter vieler Aufträge und die bedingte Visibilität dieser, sind die einzelnen Quartalsumsätze- und ergebnisse erheblichen Schwankungen unterworfen. Die Ableitung einer Entwicklungstendenz ist daher auf Quartalsebene nicht leicht möglich.

in Mio. €	Q1 06	Q2 06	Q3 06	Q4 06	Q1 07	Q2 07	Q3 07	Q4 07	Q1 08
Umsatzerlöse	19,18	18,23	20,91	24,03	17,61	20,44	17,50	21,50	15,82
EBITDA	2,88	2,38	2,74	3,14	3,29	1,92	2,10	2,14	0,60
EBIT	2,61	2,15	2,53	2,90	3,03	1,66	1,83	1,85	0,33
Überschuss	1,97	1,51	2,11	2,79	2,00	1,11	1,49	1,52	0,46

Bisherige Entwicklung im Geschäftsjahr 2008

Durch die quartalsweisen Schwankungen bedingt (*siehe Seite 19 unten*), fiel auch das erste Quartal des neuen Geschäftsjahres 2008 schwächer aus, als im Vergleichszeitraum 2007. Hinsichtlich kommender Projekte und Aufträge wurden Vorinvestitionen getroffen, die einen Vergleich mit dem Vorjahresquartal verfälschen.

Mit Hinblick auf erwartete Großaufträge im zweiten Quartal 2008 wurden Mitarbeiter weiter ausgebildet und der PLM-Bereich wurde restrukturiert. Diese Maßnahmen führten zu einer Unterauslastung, die sich entsprechend auf die Umsätze und Ergebnisse auswirkte.

Die Umsatzerlöse lagen mit 15,82 Mio. € um 10 % unter dem Vorjahresniveau. Stärkster Umsatzlieferant war dabei der Dienstleistungsbereich mit einem Anteil von 68 %, der jedoch gegenüber dem Vorjahr um 3 % rückläufig war. Auch die Bereiche Eigensoftware und Hardware waren rückläufig, wobei der Rückgang im Hardwarebereich mit dem geplanten Rückzug aus diesem Segment in Zusammenhang steht. Das Geschäft mit Fremdsoftware verlief dagegen sehr erfreulich und legte um 21 % auf 1,9 Mio. € zu. Regional gesehen waren die Umsatzrückgänge überwiegend auf den deutschen Markt zurückzuführen. Die Tochtergesellschaften in den USA und der Schweiz konnten die Vorjahresniveaus jeweils halten. Die Töchter in Rumänien und Frankreich steigerten ihre Umsätze von einem geringen Niveau ausgehend auf 0,2 Mio. € bzw. 0,07 Mio. €. Die seit Januar 2008 neu konsolidierte cad scheffler steuerte im ersten Quartal planmäßig einen Umsatzbeitrag von 0,6 Mio. € bei. Das Unternehmen wurde für einen Gesamtkaufpreis von 2,43 Mio. € erworben.

Ergebnisseitig machten sich die Vorleistungen ebenfalls bemerkbar. So fiel das EBIT von 3,03 Mio. € in Q1 2007 auf nunmehr 0,33 Mio. €. Auch das Konzernergebnis konnte entsprechend nicht gehalten werden und sank um 1,54 Mio. € auf 0,46 Mio. €.

Großauftrag von Airbus über zweistelligen Millionenbetrag

Die Vorbereitungen, die getroffen wurden, haben sich nun bezahlt gemacht. Die erwarteten Großaufträge im zweiten Quartal konnten schließlich gewonnen werden. Ende Mai publizierte CENIT einen Großauftrag von Airbus über einen zweistelligen Millionenbetrag, der sich über fünf Jahre erstreckt. Der Application Service-Rahmenvertrag beinhaltet unter anderem den länderübergreifenden 'First Level Support' für sämtliche PLM-Systeme für über 20.000 Airbus-Mitarbeiter. Daneben wird CENIT für EADS Servicedienstleistungen in den Bereichen Support, Schulung sowie Methoden- und Toolentwicklung erbringen, womit sich das Aufgabenfeld von der Prozessentwicklung auf die Fertigung und die gesamte Prozesskette ausweitet.

Bereits im kommenden Jahr erwartet CENIT, dass bis zu 100 Mitarbeiter in den Projekten aus dem Auftrag eingesetzt werden. Daher rechnen wir damit, dass sich der Auftrag von Airbus auf ein jährliches Umsatzvolumen von 10-15 Mio. € beläuft.

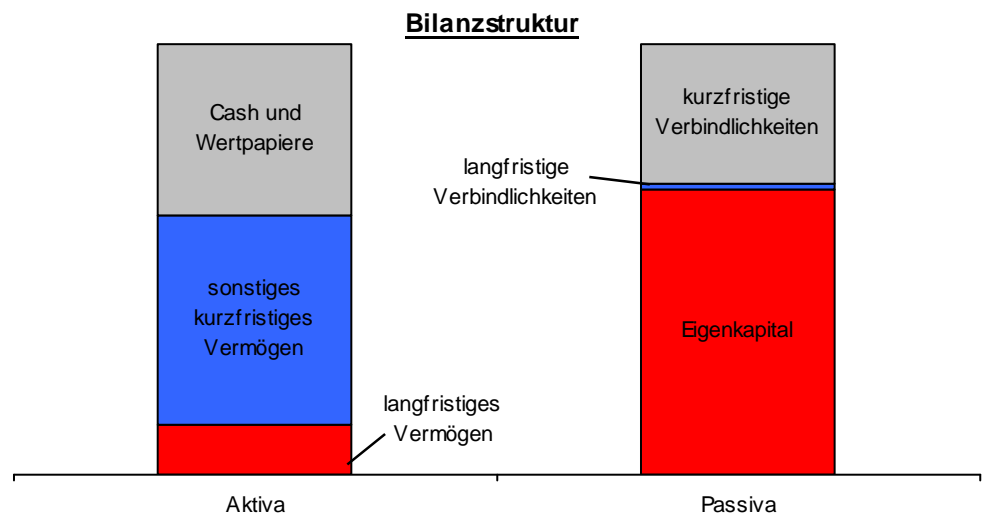
Mit dem Auftrag festigt CENIT seine Position in der Luft- und Raumfahrtindustrie und weitet die Marktanteile weiter aus.

Bilanzielle und finanzielle Situation

Das Eigenkapital der Gesellschaft belief sich zum 31.03.2008 auf 26,65 Mio. €, was einer Eigenkapitalquote von 66,29 % entspricht. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten bestanden zum Stichtag nicht. Auch weitere Positionen, aus denen wesentliche Risiken hervorgerufen werden könnten, sind auf der Passivseite nicht ersichtlich.

Auf der Aktivseite sind ebenfalls keine nennenswerten Risiken erkennbar. Vielmehr verfügt das Unternehmen über liquide Mittel und kurzfristig angelegte Wertpapiere in Höhe von insgesamt 16,00 Mio. €, was rund 40 % der Bilanzsumme abdeckt. Eine weitere große Position sind die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, die sich auf 14,40 Mio. € belaufen und damit leicht mit 5,00 % über dem Vorjahresniveau liegen.

Die Bilanz der CENIT unterstreicht somit die solide operative Entwicklung der Gesellschaft. Die Bilanz ist frei von belastenden Faktoren und bietet ausreichend Möglichkeiten für die zukünftige Entwicklung der Gesellschaft.



Quelle: CENIT, GBC

Auch die erwirtschafteten Cash-Flows der CENIT zeigen den positiven Geschäftsverlauf auf. Der operative Netto-Cash-Flow aus der betrieblichen Tätigkeit betrug 2007 5,39 Mio. €, nach 2,66 Mio. € im Vorjahreszeitraum. Damit ist dem Unternehmen eine beachtliche Steigerung gelungen.

Da die Investitionen zum Stichtag nur von 1,06 Mio. € auf 1,50 Mio. € angestiegen sind, ergibt sich ein deutlich positiver Free-Cash-Flow in Höhe von 5,56 Mio. €. Im Vorjahreszeitraum lag der Free-Cash-Flow noch bei 3,59 Mio. €.

Der hohe Cash-Bestand des Unternehmens, gepaart mit der guten Profitabilität, ermöglicht es dem Unternehmen eine hohe Dividende zu zahlen. Nachdem für das Geschäftsjahr 2006 bereits eine Dividende in Höhe von 0,50 € gezahlt wurde, wurde nun auch für 2007 eine Dividende in Höhe von 0,50 € ausgeschüttet. Auf dem aktuellen Kursniveau entspricht dies einer Dividendenrendite von 6 %. Damit ist die CENIT eines der dividendenstärksten Unternehmen in der deutschen Börsenlandschaft. Für die kommenden Jahre gehen wir davon aus, dass eine Dividende in Höhe von 50 % des Jahresüberschusses, mindestens jedoch 0,50 € ausgeschüttet wird.

Wachstumsaussichten und Strategie

Das zentrale Bestreben der CENIT in den kommenden Jahren bis 2010 ist es, den Umsatzanteil der eigenen Softwareprodukte auf 20-30 % zu erhöhen. Derzeit liegt dieser Beitrag noch bei rund 12 %. Gleichzeitig soll der Anteil der Hardwareerlöse von aktuell rund 11 % gegen Null reduziert werden. Beide Ziele haben den Hintergrund der Margensteigerungen. Während das Hardwaregeschäft kaum einen positiven Margeneffekt auf das EBIT hat, sind mit den eigenen Softwareprodukten EBIT-Margen von 20 % - 28 % erzielbar. Entsprechend hätte die Verschiebung der Umsatzanteile einen insgesamt sehr positiven Einfluss auf die Konzernmargen.

Während CENIT in Deutschland bereits eine starke Marktdurchdringung vorweisen kann, ist für die zukünftige Entwicklung zum einen die Ausweitung des Geschäftsbetriebes in den USA und zum anderen in Frankreich, im wichtigen Bereich Luft- und Raumfahrttechnik, von Bedeutung.

In den USA konnte CENIT bereits in den vergangenen beiden Geschäftsjahren ein sehr dynamisches Wachstum vorweisen. Gemeinsam mit den Partnern Dassault Systèmes und SAP sollen in diesem Markt jedoch weitere Geschäftsanteile generiert werden. Auch die jüngste Kooperation mit Right Hemisphere sollte diese Entwicklung unterstützen. CENIT ist Value Added Reseller, SAP Integrationsentwicklungspartner und bevorzugter SAP-PLM Integrationspartner für Right Hemisphere, wodurch sich zusätzliche Umsätze generieren lassen sollten. Auch könnte die Expertise in der Luft- und Raumfahrtindustrie auf dem amerikanischen Markt Fuß fassen. Erste Aufträge auf dem US-Markt von Boeing stellen daher ein wichtiges Ziel des Unternehmens dar.

Der junge Standort in Frankreich dient der näheren Anbindung an den wichtigen Kunden Airbus, um die zukünftigen Wachstumschancen in der Luft- und Raumfahrtindustrie zu nutzen. Immerhin wurde in 2007 weltweit ein neues Rekordvolumen an Flugzeugen geordert, was sich in den nächsten Jahren positiv auf die Flugzeugbauer auswirken sollte. Die Gründung des Joint Ventures CenProCS Airliance GmbH mit zwei wichtigen Wettbewerbern sollte dazu beitragen, wichtige Aufträge von EADS zu erlangen. Als Bietergemeinschaft kann das Joint Venture wesentlich attraktivere und maßgeschneiderte Angebote unterbreiten als jedes einzelne Unternehmen für sich allein.

Jüngst hat sich das Engagement in Frankreich bereits bezahlt gemacht, indem ein Großauftrag von Airbus gewonnen werden konnte. Schätzungsweise umfasst der fünf Jahre laufende Rahmenvertrag ein Volumen von 10 -15 Mio. € jährlich.

Weiterhin bleiben die großen Softwareunternehmen IBM, SAP und Dassault Systèmes wichtige Partner für CENIT. Ein zentrales Ziel ist es daher, die Kooperationen zu vertiefen und zu festigen.

Um das erwartete Wachstum erreichen zu können, soll auch der Mitarbeiterstamm ausgeweitet werden. Für 2008 plant das Unternehmen 10 % mehr Mitarbeiter einzustellen. Allerdings sind qualifizierte Fachkräfte derzeit schwer zu finden. Daher könnte auch ein weiteres anorganisches Wachstum von Bedeutung sein. Zum 01.01.2008 wurde zum Beispiel der Wettbewerber im PLM-Bereich cad scheidler übernommen und damit 20 PLM-Experten hinzugekauft. Auch im weiteren Jahresverlauf 2008 schließen wir weitere Zukäufe kleinerer Wettbewerber nicht aus.

Prognose für die Unternehmensentwicklung

Umsatzprognosen

In den kommenden beiden Jahren erwartet die CENIT wieder steigende Umsätze. Während in 2008 von einer leichten Steigerung ausgegangen wird, soll in 2009 entsprechend dem Markt gewachsen werden. In 2008 erwarten wir daher ein Wachstum von 3 % auf 79,37 Mio. €. In 2009 gehen wir von Zuwächsen in Höhe von 5,0 % auf 83,34 Mio. € aus. Damit haben wir unsere Schätzungen konservativ gestaltet und sind von einem schwächeren Wachstum als der Markt ausgegangen. Die Märkte für EIM und PLM entwickeln sich derzeit sehr dynamisch (siehe Seite 9) und sollten das Wachstum auch in den kommenden beiden Jahren fortsetzen. Auch die Finanzkrise in den USA sollte zu keinen Einbußen führen, obwohl CENIT rund 20 % der Umsätze in der Finanzbranche erzielt. Während die Schwierigkeiten bei den Banken dazu führen, dass Personal entlassen wird und Ersatzinvestitionen ausfallen, profitieren EIM-Lösungen. Denn gerade auf Grund der Finanzkrise implementieren Banken und andere Finanzdienstleister Anwendungen für Compliance, Risikocontrolling, Dokumentation usw. Nicht zuletzt sind seit November 2007 europaweit die Bestimmungen des Finanzmarkt-Richtlinien-Umsetzungsgesetzes (MiFID) einzuhalten, welche neue organisatorische Anforderungen an die Finanzdienstleister stellt.

Auch der Ausbau der Aktivitäten mit EADS bzw. Airbus ist in den Wachstumsprognosen berücksichtigt. Durch den jüngst gewonnenen Großauftrag von Airbus sollten nach unseren Schätzungen ab 2009 10 - 15 € jährlich aus diesem Auftrag generiert werden können.

In den Umsatzschätzungen haben wir, mit Ausnahme der bereits übernommenen cad scheffler GmbH, kein anorganisches Wachstum berücksichtigt.

in Mio. €	2007	in %	2008e	in %	2009e	in %	2010e	in %
Cenit Software	9,18	11,91 %	11,91	15,00 %	16,67	20,00 %	21,88	25,00 %
Fremdsoftware	12,60	16,35 %	15,87	20,00 %	16,67	20,00 %	16,63	19,00 %
Beratung/Services	46,60	60,47 %	45,24	57,00 %	45,84	55,00 %	46,38	53,00 %
Hardware	8,68	11,26 %	6,35	8,00 %	4,17	5,00 %	2,63	3,00 %
Gesamt	77,06	100,00 %	79,37	100,00 %	83,34	100,00 %	87,51	100,00 %

Quelle: GBC

Bei den Bereichen Eigensoftware, Fremdsoftware und Beratung/Services gehen wir in den kommenden drei Jahren von steigenden Umsatzerlösen aus. Dabei sollte vor allem die Eigensoftware eine besondere Wachstumsdynamik erfahren. Hier werden die Vertriebsanstrengungen intensiviert und der Anteil am Gesamtumsatz laut Unternehmensangaben auf 20-30 % in 2010 ausgebaut, da in diesem Segment die höchsten Margen erzielbar sind. Konservativ rechnen wir zunächst damit, dass bis 2010 lediglich ein Umsatzanteil der Eigensoftware von 25 % erreicht wird.

Gleichzeitig soll der Hardwareanteil auf Grund des schwachen Margenbeitrages bis 2010 auf 0 % reduziert werden. Auch hier gehen wir vorsichtig davon aus, dass auch in 2010 noch ein kleiner Anteil von 3 % verbleiben wird, da bestehende Kunden weiterhin mit Hardware versorgt werden dürften, falls diese dies wünschen.

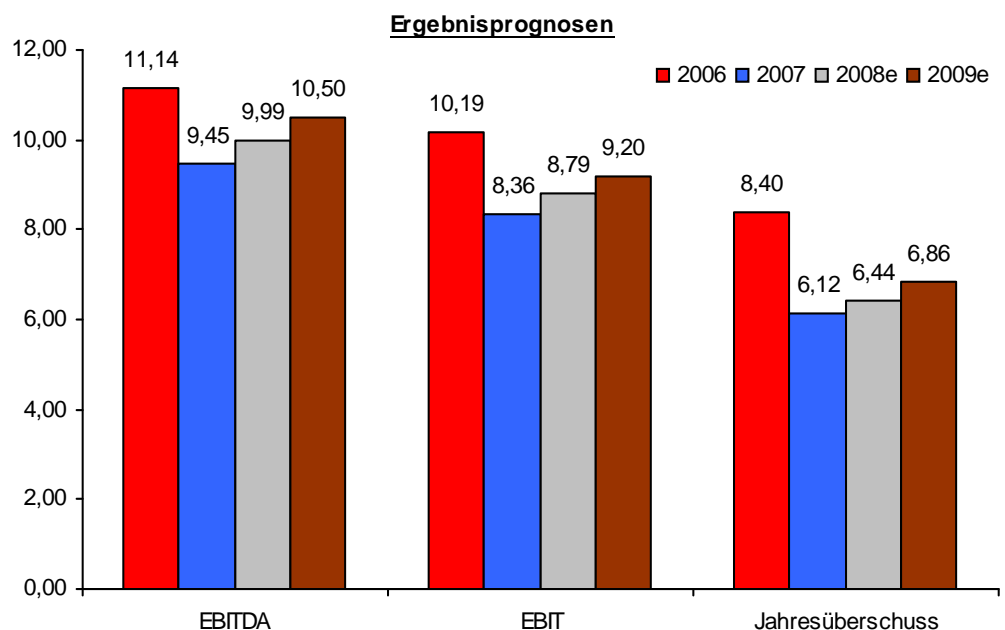
Ergebnisprognosen

Der sich verändernde Umsatzmix sollte sich in den kommenden Jahren auch auf die Margen auswirken. So erwarten wir bis 2010 einen signifikanten Anstieg der Rohmarge von derzeit 76 % auf rund 80 %. Der erhöhte Anteil an Eigensoftware und der reduzierte Hardwareanteil sind hierbei die ausschlaggebenden Faktoren.

Der wesentliche Kostenfaktor wird auch in Zukunft der Personalaufwand bleiben. In 2008 soll der Personalbestand, wie schon in 2007, noch einmal um 10 % erhöht werden. In 2007 führten der Ausbau des Personalbestandes nur zu einer Steigerung des Personalaufwandes um rund 0,53 Mio. €. Auf Grund der zahlreichen Neueinstellungen in Rumänien und von Absolventen fiel der Anstieg der Personalaufwendungen moderat aus. Dies wird sich in 2008 nicht in der Form halten lassen. Zum einen gehen wir davon aus, dass in Frankreich erste hoch qualifizierte Mitarbeiter beschäftigt werden und zum anderen dürften die Gehälter der neu eingestellten Auszubildenden und Studenten zum ersten Mal ganzjährig zum Tragen kommen. Nicht zu vernachlässigen ist auch der Recruitingaufwand. Wir rechnen daher in 2008 mit einem Anstieg der Personalaufwendungen um rund 2 Mio. € auf 37,09 Mio. €. Die Kostenquote ist damit mit 46,72 % leicht steigend.

Bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen erwarten wir in 2008 eine moderate Steigerung um rund 3 % auf 14,29 Mio. €, kongruent zum Umsatzwachstum, da in der Position unter anderem umsatzbezogene Kosten wie KfZ-Kosten, Reisekosten, Werbekosten und Telekommunikations- und Bürokosten enthalten sind. Entsprechend dem erwarteten starken Wachstum in 2009 erwarten wir auch ein Anwachsen der sonstigen betrieblichen Aufwendungen auf dann 15,59 Mio. €.

Eine positive Auswirkung sollte dies auf das EBITDA haben. Nach 9,45 Mio. € in 2007 erwarten wir in 2008 ein EBITDA von 9,99 Mio. €. Damit wird die Marge mit 12,59 % zum Vorjahr gemäß unserer Planung wieder steigen. Für 2009 erwarten wir eine EBITDA-Marge auf dem selben Niveau wie 2008, was dann einem absoluten EBITDA von 10,50 Mio. € entspricht.



Quelle: GBC

Die Investitionen in Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte des Anlagevermögens sind bei der CENIT historisch niedrig. Als personalintensives Unternehmen beschränken sich solche Investitionen in der Regel auf die Ausstattung von Arbeitsplätzen und Ersatzinvestitionen. In den kommenden beiden Jahren sollte sich dies nicht wesentlich ändern. Daher gehen wir davon aus, dass die Abschreibungen nur leicht ansteigend verlaufen werden. Dabei ist auch die Übernahme der cad scheffler, von der auch eine Immobilie mit erworben wurde, berücksichtigt.

Entsprechend sollte das EBIT auch leicht unterproportional zum EBITDA ansteigen. Für 2008 gehen wir von einem Anstieg des EBIT um 5,10 % auf 8,79 Mio. € aus. Die Marge liegt nach unseren Schätzungen entsprechend bei 11,08 %. Auch beim EBIT gehen wir für 2009 von einer konstanten Marge von 11,04 % aus. In den Folgejahren ab 2010 erwarten wir Ziel-EBIT-Margen in Höhe von 15 %. Diese Annahme beruht auf der Reduktion des Hardwareanteils und der Stärkung des Vertriebs von Eigensoftware. Eine schnellere Erreichung des Margenziels halten wir daneben aber auch nicht für ausgeschlossen.

Beim Zinsergebnis gehen wir ebenfalls von einer leichten Steigerung über die kommenden beiden Jahre aus. Der hohe Anteil an liquiden Mitteln und kurzfristig investierten Geldern von rund 50 % der Bilanzsumme, der sich durch die steigenden Gewinne in den nächsten Jahren noch erhöhen sollte, wird nach unserer Einschätzung zu weiteren moderaten Zuwächsen beim Zinsergebnis führen. Jedoch sind hierbei keine Zukäufe berücksichtigt, die zu Abflüssen von liquiden Mitteln führen könnten und damit das Zinsergebnis entsprechend niedriger ausfallen würde.

Die Steuerquote erwarten wir in den kommenden Jahren bei rund 32 %. Zwar wurde der Körperschaftssteuersatz in Deutschland zum 01.01.2008 auf 15 % und damit die Gesamtsteuerbelastung von derzeit leicht unter 40 % auf rund 30 % gesenkt. Jedoch fallen in den USA, wo CENIT derzeit rund 7,36 % der Umsätze erwirtschaftet, höhere Sätze an, was die Konzerntarifbelastung über die 30 %-Marke heben sollte. Verlustvorträge, welche die Steuerbelastung senken würden, sind nicht vorhanden.

Den Jahresüberschuss erwarten wir gemäß unseren Schätzungen in 2007 bei 6,44 Mio. € und für 2008 bei 6,86 Mio. €. Pro Aktie entspricht dies Ergebnissen von 0,77 € bzw. 0,82 €.

Aufgrund der bisherigen Dividendenpolitik gehen wir davon aus, dass auch in 2008 und 2009 Dividenden in Höhe von 0,50 € ausgeschüttet werden. Nachdem in 2006 die Hälfte des Jahresüberschusses an die Aktionäre verteilt wurde, ist die Höhe der Dividende in 2007 konstant geblieben, auch wenn die Ausschüttung mehr als 50 % des Überschusses entspricht. Daher prognostizieren wir auch in den kommenden beiden Jahren gleiche Ausschüttungssummen.

Bewertung

DCF Bewertung

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der CENIT werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Als risikoloser Zinssatz wird der Zinssatz für 10-jährige Bundesanleihen verwendet. Dieser beträgt derzeit ca. 4,5 %.

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,5 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,18.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 11,00 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus 10-jähriger Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 11,00 %.

Kapitalkosten von
11,00 % ermittelt

Kapitalkosten	
Eigenkapitalkosten	11,00 %
Gewicht in %	100,00 %
Fremdkapitalkosten	7,00 %
Gewicht in %	0,00 %
Taxshield in %	22,50 %
WACC	11,00 %

Werttreiber - DCF Bewertung ab 2010 - Phase 2

Umsatzwachstum	5,00 %
EBITDA-Marge	15,00 %
Steuerquote	32,00 %
Working Capital in % vom Umsatz	13,50 %
Umsatz zu OAV	3221,2
Abschreibungen vom OAV	47,30 %

Werttreiber - DCF Bewertung Endwert - Phase 3

Umsatzwachstum	2 %
Kapitalrendite	58,5 %

Discounted Cashflow-Modell

Die CENIT AG wurde von uns an Hand eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2008 und 2009 in Phase 1 (siehe Seiten 22-25), erfolgt von 2010 bis 2014 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 5,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 15,0 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 32 % in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2%.

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 11,00 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2008 entspricht als **Kursziel 12,49 Euro**.

DISCOUNTED CASHFLOW Modellszenario CENIT AG Systemhaus								
in Mio. EUR	GJ 2008e	GJ 2009e	GJ 2010e	GJ 2011e	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	Endwert
Umsatz	79,372	83,340	87,507	91,883	96,477	101,301	106,366	
Umsatzveränderung	3,1%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,0%
EBITDA-Marge	12,6%	12,6%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	
Abschreibungen/Zuschreibungen	-1,200	-1,300	-1,301	-1,285	-1,349	-1,417	-1,487	
Abschreibungen vom OAV	47,0%	47,3%	47,3%	47,3%	47,3%	47,3%	47,3%	
EBITA	8,794	9,202	11,825	12,497	13,122	13,778	14,467	
EBITA-Marge	11,1%	11,0%	13,5%	13,6%	13,6%	13,6%	13,6%	
Steuerquote (effektive auf Gewinne)	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	
EBI (NOPLAT)	5,980	6,257	8,041	8,498	8,923	9,369	9,838	10,332
Working Capital	10,360	12,000	11,814	12,404	13,024	13,676	14,359	
Working Capital zu Umsatz	13,1%	14,4%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	
Operatives Anlagevermögen	2,552	2,750	2,717	2,852	2,995	3,145	3,302	
Umsatz zu operativen Anlagevermögen	31,102	30,306	32,212	32,212	32,212	32,212	32,212	
Investiertes Kapital (IK)	12,912	14,750	14,530	15,257	16,019	16,820	17,661	
Kapitalrendite	73,7%	48,5%	54,5%	58,5%	58,5%	58,5%	58,5%	58,5%
Free Cashflows:								
EBITDA	9,994	10,502	13,126	13,782	14,472	15,195	15,955	
Steuern auf EBITA	-2,814	-2,945	-3,784	-3,999	-4,199	-4,409	-4,630	
Investitionen in OAV	-1,690	-1,498	-1,267	-1,421	-1,492	-1,566	-1,645	
Veränderung des Working Capital	-430,4%	-164,0%	18,6%	-59,1%	-62,0%	-65,1%	-68,4%	
Investitionen in Goodwill	-2,34	-	-	-	-	-	-	
Freier Cashflow	-1,15	4,42	8,26	7,77	8,16	8,57	9,00	111,10

VALUATION in Mio. EUR	GJ 2007	GJ 2008e	GJ 2009e	GJ 2010e
Barwert expliziter FCFs	27,485	31,657	30,714	25,826
Barwert des Continuing Value	53,570	59,453	65,983	73,229
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	81,055	91,111	96,697	99,055
Nettoschulden (Net debt)	-18,059	-13,471	-14,706	-19,784
Barwert aller Optionsrechte	-	-	-	-
Wert des Eigenkapitals	99,114	104,581	111,403	118,839
Fremde Gewinnanteile	-0,026	-0,027	-0,029	-0,031
Wert des Aktienkapitals	99,088	104,554	111,374	118,808
Ausstehende Aktien in Mio.	8,368	8,368	8,368	8,368
Fairer Wert der Aktie in EUR	11,84	12,49	13,31	14,20

FINANZCASHFLOW in Mio. EUR	GJ 2008e	GJ 2009e	GJ 2010e	GJ 2011e
Dividendenzahlung	-4,184	-4,184	-4,184	-4,184
Aktienrückkäufe	-	-	-	-
Zinsaufwand/ertrag	0,750	1,000	1,000	1,000

Sensitivitätsanalyse Fairer Wert je Aktie in Euro

		WACC				
		10,0%	10,5%	11,0%	11,5%	12,0%
Kapitalrendite	54,5%	13,23	12,57	11,99	11,48	11,02
	56,5%	13,53	12,85	12,24	11,71	11,23
	58,5%	13,83	13,12	12,49	11,94	11,45
	60,5%	14,13	13,39	12,75	12,17	11,66
	62,5%	14,43	13,67	13,00	12,40	11,88

Fairer Wert pro Aktie liegt bei 12,49 €

Peer-Group-Vergleich

Unternehmen	Kurs vom 05.06.08	EV/EBITDA		EV/Sales		KGV	
		2008	2009	2008	2009	2008	2009
Realtech AG	14,00	6,53	5,60	0,75	0,69	16,56	15,85
Syskoplan AG	7,60	2,65	2,49	0,32	0,29	9,72	9,22
Orbis AG	1,01	2,64	2,34	0,12	0,12	18,48	15,40
S&T AG	33,55	6,62	5,93	0,29	0,28	13,22	10,57
itelligence AG	4,55	4,80	4,20	0,43	0,39	11,97	9,93
IDS Scheer AG	8,40	4,41	3,74	0,49	0,45	10,35	8,68
GFT AG	2,56	2,39	2,03	0,13	0,12	7,29	6,13
AC-Service AG	4,39	2,92	2,50	0,25	0,24	14,74	8,13
USU Software AG	3,88	5,10	4,15	0,76	0,70	10,19	8,86
Pironet AG	3,01	1,94	2,40	0,28	0,26	12,03	11,02
Median		3,67	3,12	0,31	0,29	12,00	9,57
Arithmetisches Mittel		4,00	3,54	0,38	0,36	12,46	10,38
Cenit AG	7,50	4,47	4,25	0,56	0,54	9,75	9,15

Quellen: Thomson Financial, GBC

Als Vergleichsunternehmen für den Peer-Group-Vergleich haben wir deutsche und österreichische Unternehmen gewählt, die in derselben Branche tätig sind wie CENIT. Die Vergleichsunternehmen sind dabei ebenso im Bereich der IT-Dienstleistung tätig, zum Teil auch mit eigener Software.

IT-Dienstleistungsunternehmen zeichnen sich aktuell fast durchgehend durch eine günstige Bewertung an den Börsen aus. Dazu haben nicht zuletzt die jüngsten Börsenturbulenzen beigetragen, die zum Teil zu starken Kursrückgängen führten. Auch die Aktie der CENIT büßte in den vergangenen Monaten kräftig ein und verlor seit Juli 2007 über 30 % an Wert.

Wie dem Multiple-Vergleich mit den Peer-Group-Unternehmen zu entnehmen ist, liegen die Bewertungskenngrößen weitestgehend auf ähnlichen Niveaus im Vergleich zur Peer-Group. Zwar liegen die Multiples auf EV/Sales-Basis leicht über dem Median und dem arithmetischen Mittel der Vergleichsunternehmen, jedoch ist bereits in 2009 eine Annäherung an die Peer-Group-Werte festzustellen. Die Multiples EV/EBITDA indizieren ebenfalls eine Annäherung zur Peer-Group in den kommenden beiden Jahren. Zu berücksichtigen ist auch der starke Kursanstieg vom Tiefpunkt aus gesehen von knapp 20 %.

Allerdings ist auf Basis des KGV bereits in 2008 eine deutlich günstigere Bewertung der CENIT im Vergleich zur Peer-Group festzustellen. Während CENIT schon in 2008 mit einem KGV von unter 10 aufwarten kann, liegt das durchschnittliche KGV der Vergleichsunternehmen für 2008 bei rund 12. Auch in 2009 sollte sich an dieser Relation nichts ändern. Hierbei wird deutlich, dass die derzeitige Marktkapitalisierung der CENIT im Verhältnis zu den erwarteten Gewinnen deutlich niedriger ist, als bei vergleichbaren Unternehmen.

Auch hier ist zu berücksichtigen, dass die Schätzungen für die CENIT konservativ getroffen worden sind. Umsatzerlöse und Ergebnisse könnten auch deutlich höher ausfallen, was sich positiv auf den Bewertungsvergleich mit den Peer-Group-Unternehmen auswirken würde.

Fazit

Die operative Entwicklung der CENIT war im vergangenen Geschäftsjahr geprägt durch Verzögerungen im Softwarevertrieb im PLM-Bereich und die planmäßige Rückführung der Hardwareumsätze. Diese beiden Effekte führten maßgeblich dazu, dass die Umsatzerlöse in 2007 rückläufig waren. Entsprechend schlug sich dies auch in den Margen nieder, die ebenfalls zum Vorjahr rückläufig waren.

Auch das erste Quartal 2008 war durch besondere Einflüsse geprägt. Hinsichtlich geplanter Aufträge wurden Vorinvestitionen getätigt, Mitarbeiterschulungen durchgeführt sowie Restrukturierungsarbeiten im PLM-Bereich durchgeführt, was zu einer Unterauslastung führte. Entsprechend fiel auch das erste Quartal 2008 unter dem Niveau des Vorjahres aus.

Aber die Anstrengungen haben sich bereits kurz darauf bezahlt gemacht und das Unternehmen konnte einen Großauftrag mit Airbus verkünden. Der über fünf Jahre laufende Rahmenvertrag sieht umfangreiche Dienstleistungen der CENIT für Airbus vor. Es wird damit gerechnet, dass in der Spitze bis zu 100 Mitarbeiter der CENIT für das Projekt eingesetzt werden. Wir rechnen daher damit, dass ab dem Geschäftsjahr 2009 jährliche Umsatzerlöse zwischen 10 und 15 Mio. € aus diesem Auftrag generiert werden können.

Zudem wird das Unternehmen in den kommenden Quartalen einen verstärkten Fokus darauf legen, eigene Softwareprodukte zu vertreiben. Dieses Segment ist mit Abstand das margenstärkste bei der CENIT. Bis zum Jahr 2010 soll die Eigensoftware bis zu 30 % der Umsatzerlöse ausmachen. Gleichzeitig wird das Hardwaregeschäft weiter zurückgeführt werden, welches im Gegensatz zur Eigensoftware, kaum einen Margenbeitrag leistet. Ziel ist es, sich vollständig vom Hardwaregeschäft zu trennen. Diese beiden Maßnahmen werden dazu führen, dass sich die Rohmarge merklich erhöhen wird.

Die Bewertung der CENIT ist auf dem aktuellen Kursniveau als günstig zu erachten, auch wenn die Aktie, ausgehend von ihrem Tiefpunkt im Januar 2008, bereits wieder knapp 20 % zulegen konnte. Das erwartete KGV für 2008 beläuft sich gerade einmal auf 9,75. Auch der EV/EBITDA für 2008 von 4,47 unterstreicht die günstige Bewertung der Aktie. Zudem zahlt CENIT eine Dividende von 0,50 €, was auf dem aktuellen Kursniveau einer Dividendenrendite von über 6 % entspricht. Auch dem Bewertungsvergleich mit der Peer-Group hält das Unternehmen ohne weiteres Stand.

Die erwartete Entwicklung in den kommenden Geschäftsjahren erachten wir als sehr interessant. Nicht zuletzt hebt der jüngste Airbus-Großauftrag die CENIT in eine neue Dimension. Entsprechend den Aussichten ist das Unternehmen gemäß unserer Einschätzung merklich unterbewertet. Die beim DCF-Verfahren verwendeten Prognosen sind zudem konservativ getroffen worden und könnten, bei einer wie erwartet guten Geschäftsentwicklung, auch übertroffen werden. Der von uns errechnete faire Wert pro Aktie beläuft sich auf 12,49 €, was auf dem momentanen Kursniveau einem Potenzial von 65 % entspricht. Wir vergeben daher für die Aktien der CENIT das Rating KAUFEN.

Anhang

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwendet, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

http://www.gbc-ag.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

(1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.

(2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.

(3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.

(4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.

(5) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.

(6) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.

(7) Der zuständige Analyst hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.

(8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.

(9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de.**

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Finanzanalyst

Cosmin Filker, Finanzanalyst (junior)

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30

Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG[®]
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de