

13.11.08

CENIT AG Systemhaus\*5

**KAUFEN**

**Kursziel:**  
**7,25 €**

Kurs zum 13.11.2008,  
09:39 Uhr, XETRA:  
3,58 €

**Letztes Rating**  
**(Kursziel):**

**KAUFEN (7,25 €)**

**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

\*Katalog möglicher Inter-  
essenskonflikte auf S. 5

**Unternehmensprofil:**

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

**Mitarbeiter:** 726 (Stand: 30.09.08)

**Firmensitz:** Stuttgart, D

**Gründung:** 1988

**Vorstand:** Herr Kurt Bengel,  
Herr Christian Pusch

WKN: 540710

ISIN: DE0005407100

Börsenkürzel: CSH

Anzahl Aktien: 8,368 Mio.

Marktkap.: 29,96 Mio. €

Streubesitz: 64 %

52 W Hoch: 9,35 €

52 W Tief: 2,41 €

Durchs. Tagesvolumen: 179.849 €



In Mio. €	2005	2006	2007	2008e	2009e
Umsatz	74,14	82,73	76,97	75,00	78,75
EBITDA	10,23	11,14	9,45	5,21	7,74
EBIT	9,41	10,19	8,36	4,01	6,44
Jahresüberschuss	6,75	8,37	6,09	3,27	4,81
In Euro					
Gewinn je Aktie	1,61	1,00	0,73	0,39	0,58

**Rückläufige Ergebnisentwicklung des ersten Halbjahres gestoppt +++  
reduzierte Jahresprognosen weiterhin erreichbar**

Im dritten Quartal konnte die CENIT die negative Entwicklung des ersten Halbjahres beenden und zeigte eine deutlich verbesserte Tendenz im dritten Quartal. Während das erste Halbjahr noch geprägt war von Umsatzverschiebungen, löste sich dieser Stau nun auf und führte im dritten Quartal zu Umsatzerlösen in Höhe von 22,3 Mio. €, was einem Zuwachs von 21 % gegenüber dem zweiten Quartal und 41 % gegenüber dem ersten Quartal bedeutet. Gründe dafür waren zum einen der im Juli gestartete Großauftrag von Airbus, für den inzwischen 35 Mitarbeiter beschäftigt sind.

	9M 2007	Umsatzanteil	9M 2008	Umsatzanteil	Veränderung
CENIT Software	8,6	15,5%	7,7	13,6%	-10,5 %
Fremdsoftware	6,2	11,2%	9,4	16,6%	+51,6 %
Beratung/ Services	33,2	59,7%	37,1	65,5%	+11,7 %
Hardware	7,6	13,7%	2,4	4,2%	-68,4 %
<b>Gesamt</b>	<b>55,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>56,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>+1,8 %</b>
PLM	34,4	61,9%	39,0	68,8%	+13,4 %
EIM	21,1	38,1%	17,7	31,2%	-16,1 %
<b>Gesamt</b>	<b>55,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>56,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>+1,8 %</b>

Quelle: CENIT

Aber auch der Fremdsoftwareverkauf verlief sehr zufriedenstellend. Mit 9,4 Mio. € in diesem Segment konnten die Umsatzerlöse allein gegenüber dem Halbjahr mehr als verdoppelt werden. Hier ist insbesondere die CENIT Schweiz hervorzuheben, die durch den Vertrieb der IBM-Software „FileNet System Monitor“ mit 3,7 Mio. € maßgeblich zum Umsatz beitrug. Der Bereich Hardware fiel planmäßig gegenüber dem Vorjahr um 68 % auf 2,4 Mio. € zurück, da dieser auf Grund der Margenschwäche im ersten Halbjahr 2008 aufgegeben wurde.

Auch ergebnisseitig verlief das dritte Quartal zufriedenstellend. Das EBITDA lag im dritten Quartal bei 2,5 Mio. € und damit höher als im gesamten ersten Halbjahr 2008, wo nur 1,4 Mio. € erzielt wurden. Insgesamt beläuft sich das EBITDA in den ersten neun Monaten auf 3,9 Mio. €. Die Rohmarge lag im dritten Quartal mit 73,4 % etwas niedriger als im ersten Halbjahr, was aber darauf zurückzuführen ist, dass CATIA-Software in den Vorratsbestand gekauft wurde. Daher sind auch die Vorräte zum 30.09. stark gestiegen sowie der operative Cash-Flow negativ ausgefallen. Dies ist jedoch nur eine Stichtagsbetrachtung. Inzwischen ist die Software im Rahmen von Aufträgen bereits weiterverkauft, womit die genannten Effekte wieder ausgeglichen sein sollten.

Merklich erhöht haben sich im dritten Quartal zudem die sonstigen betrieblichen Aufwendungen, die gegenüber dem zweiten Quartal um 16,2 % auf 4,5 Mio. € anstiegen. Hierbei spielen vor allem personalnahe Aufwendungen eine Rolle. Zum einen wurden im dritten Quartal noch einmal knapp 40 Mitarbeiter eingestellt, was Personalakquisitionskosten verursachte. Zudem mussten durch die anhaltende Knappheit an qualifiziertem Personal Leiharbeiter beschäftigt werden, was ebenfalls Mehrkosten verursachte.

Unterm Strich belief sich das Periodenergebnis im dritten Quartal auf 1,6 Mio. €, nach 1,0 Mio. € im gesamten ersten Halbjahr. Gegenüber den ersten neun Monaten 2007 beträgt der Rückgang 44,1 %.

Trotz der Finanzkrise und der schwächelnden Konjunktur kann das Unternehmen dennoch positiv in die Zukunft blicken. Die Auftragseingänge im dritten Quartal beliefen sich auf über 20 Mio. € und kamen vor allem aus dem Umfeld der Automobilzulieferer. Dies ist damit zu begründen, dass im Automobilbereich, trotz der aktuell schwierigeren Lage, Entwicklungsarbeiten gemacht werden müssen, um gestärkt aus der Krise hervorzugehen. Eine Stornierung der bis dato erteilten Aufträge ist daher unwahrscheinlich. Der Auftragsbestand beläuft sich auf 26,2 Mio. € und liegt damit um rund 30 % über dem Vorjahresniveau.

Das dritte Quartal hat in die richtige Richtung gewiesen und deutet auf ein ebenfalls besseres viertes Quartal hin. Die unternehmenseigenen Prognosen von Umsatzerlösen in Höhe von 75,0 Mio. €, bei einem EBIT von mindestens 4,0 Mio. € halten wir für erreichbar. Sollte das vierte Quartal ähnlich gut verlaufen wie das dritte, könnte sogar noch ein wenig mehr möglich sein. Konservativ belassen wir unsere zum Halbjahresbericht nach unten angepassten Schätzungen jedoch unverändert. Damit bestätigen wir auch das Kursziel von 7,25 € und vergeben weiterhin das Rating KAUFEN.

Die Bewertung der CENIT ist auch auf der Basis der zum Halbjahr reduzierten Erwartungen weiterhin sehr günstig. Der Enterprise Value/EBITDA beläuft sich gerade einmal auf 2. Zudem notiert der Aktienkurs nur knapp über Buchwert und ist mit rund 1 € Cash pro Aktie unterfüttert. Für 2009 errechnet sich auf dem derzeitigen Kursniveau ein KGV von rund als 6.

# 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, Bankkaufmann, Finanzanalyst**

**§ 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](mailto:compliance@gbc-ag.de)



GBC AG<sup>®</sup>  
**- 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](mailto:office@gbc-ag.de)