

08.05.2009

CENIT AG Systemhaus *5, 7

Kursziel: 6,08 €

aktueller Kurs: 3,60
08.05.2009, XETRA

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005407100

WKN: 540710

Börsenkürzel: CSH

Aktienanzahl³: 8,368

Marketcap³: 30,13

Enterprise Value: 17,42
³ in Mio. / in Mio.

Freefloat: 64 %

Transparenzlevel:
Prime Standard

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:
Equinet

Analysten:

Felix Gode
gode@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite III

Unternehmensprofil

Branche: Software

Fokus: Beratungs- und Softwarespezialist für
die Optimierung von Geschäftsprozessen

Mitarbeiter: 710 Stand: 31.03.2009

Gründung: 1988

Firmensitz: Stuttgart

Vorstand: Herr Kurt Bengel, Herr Christian
Pusch



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.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009e	31.12.2010e
Umsatz	77,06	83,34	83,25	85,74
EBITDA	9,45	6,19	5,87	6,87
EBIT	8,36	4,78	4,47	5,37
Jahresüberschuss	6,09	3,33	3,45	4,10

Kennzahlen in				
Gewinn je Aktie	0,73	0,40	0,41	0,49
Dividende je ST Aktie	0,50	0,00	0,25	0,30

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,16	0,21	0,21	0,20
EV/EBITDA	1,28	2,81	2,97	2,53
EV/EBIT	1,44	3,64	3,90	3,24
KGV	4,95	9,04	8,74	7,36
KBV		1,19		

Finanztermine:

Datum: Ereignis

29.05.2009: Hauptversammlung
06.08.2009: Halbjahresbericht
09.11.2009: Q3-Bericht

****letztes Research von GBC:**

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

07.04.2009: RS / 6,08 / KAUFEN
13.11.2008: RS / 7,25 / KAUFEN
11.08.2008: RS / 7,25 / KAUFEN
14.07.2008: RG / 12,49 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;
** oben aufgeführte Researchstudie kann unter
www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG,
Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

Q1 mit starkem Wachstum „in Line“
CENIT AG Systemhaus
Geschäftsentwicklung Q1 2009: Deutliche Umsatz- und Ergebnisverbesserung gegenüber dem Vorjahr

Das erste Quartal im vergangenen Geschäftsjahr 2008 war geprägt gewesen von der Vorbereitung auf den Airbus-Auftrag, was mit einer verstärkten Aus- und Weiterbildung von Mitarbeitern sowie einer Restrukturierung des PLM-Bereiches einherging. Im Zuge dessen fielen die Umsatzerlöse auf Grund der gebundenen Kapazitäten im letzten Jahr deutlich schwächer aus als in 2007. Auch ergebnisseitig machten sich die Vorbereitungen auf den größten Auftrag der Unternehmensgeschichte bemerkbar. So lag das EBIT im ersten Quartal 2008 mit 0,33 Mio. € nur knapp im positiven Bereich und 89,1 % unter dem Vorjahreswert.

	Q1 2008	Umsatzanteil	Q1 2009	Umsatzanteil	Veränderung
CENIT Software	2,30	14,54 %	2,09	9,59 %	-9,13 %
Fremdsoftware	1,93	12,20 %	5,07	23,26 %	+162,69 %
Beratung/Services	10,55	66,70 %	14,45	66,30 %	+36,97 %
Hardware	1,04	6,55 %	0,19	0,85 %	-81,73 %
Gesamt	15,82	100,00 %	21,80	100,00 %	+37,80 %
PLM	10,58	66,87 %	15,74	72,20 %	+48,77 %
EIM	5,24	33,13 %	6,06	27,80 %	+15,65 %
Gesamt	15,82	100,00 %	21,80	100,00 %	+37,80 %
EBITDA	0,60		1,00		+66,67 %
EBIT	0,33		0,64		+93,94 %
Periodenergebnis	0,46		0,49		+6,52 %
EPS	0,05		0,06		

Quelle: CENIT

Diese Anstrengungen machten sich nun im ersten Quartal 2009 positiv bemerkbar. Trotz der spürbaren Konjunkturfalte konnte die CENIT die Umsatzerlöse im ersten Quartal 2009 um 37,8 % von 15,82 Mio. € auf 21,80 Mio. € steigern. Dabei spielte der Airbus-Auftrag eine wesentliche Rolle. So konnte der PLM-Bereich eine Verbesserung gegenüber dem Vorjahr von 48,8 % auf 15,7 Mio. € und der Dienstleistungsbereich eine Steigerung von 10,55 Mio. € um 37 % auf 14,45 Mio. € aufweisen. Auch die Value Added Reseller (VAR)-Kooperation mit Dassault Systèmes wirkte sich im ersten Quartal weiterhin umsatzbelebend aus. Im Bereich der Fremdsoftware wurde eine massive Steigerung gegenüber 2008 von 162,7 % auf 5,07 Mio. € erreicht.

Der Rohertrag konnte, trotz deutlich niedrigerer Bestandserhöhungen, um 14,2 % auf 15,75 Mio. € verbessert werden. Die Rohertragsmarge sank dagegen von 78,2 % auf 71,4 % ab. Dieser Rückgang ist auf das VAR-Modell zurückzuführen. Im Zuge der Partnerschaft kauft CENIT die Software von Dassault Systèmes, um diese dann direkt weiterzuveräußern. Eine Aufnahme in den Vorratsbestand findet dabei jedoch nicht statt.

Die Personalkosten zogen im ersten Quartal im Zuge des letztjährigen Mitarbeiteraufbaus von 9,54 Mio. € auf 11,14 Mio. € an. Im ersten Quartal verringerte sich der Personalbestand leicht um 11 Personen auf 710 Mitarbeiter. Dagegen fielen die sonstigen betrieblichen Aufwendungen mit 3,61 Mio. € trotz des gesteigerten Geschäftsvolumens leicht unter das Vorjahresniveau.

Entsprechend der Umsatz- und Kostenentwicklung wurden die Vorjahresergebnisse deutlich übertroffen. So lag das EBIT im ersten Quartal 2009 mit 0,64 Mio. € um 93,6 % über dem 2008er Niveau von 0,33 Mio. €. Beim Periodenergebnis betrug die Steigerung, auf Grund des gesunkenen Zinsergebnisses und der höher als im Vorjahr liegenden Steuerquote, noch 8,3 %. Damit lag das Periodenergebnis bei 0,49 Mio. €.

CENIT AG Systemhaus

Erfreulich entwickelte sich im ersten Quartal auch der Cash-Flow. Operativ konnten liquide Mittel in Höhe von 5,24 Mio. € erwirtschaftet werden. Auf Grund einer sehr geringen Investitionstätigkeit belief sich der Free-Cash-Flow auf 4,96 Mio. €. Entsprechend erhöhte sich der Finanzmittelbestand im Laufe des ersten Quartals um 4,92 Mio. € auf 18,14 Mio. €. Damit bleibt die bilanzielle Situation weiterhin sehr solide. CENIT verfügt über keinerlei Bankverbindlichkeiten und weist eine Eigenkapitalquote von 59,2 % auf. Diese bilanzielle Stabilität wirkt sich in der momentanen Phase sehr unterstützend aus, da Kunden derzeit verstärkt auf die Solvenz der Auftragnehmer achten.

Schätzungen und Kursziel für Gesamtjahr bestätigt +++ Aktie weiterhin unterbewertet

Insgesamt ist die CENIT nach dem guten Verlauf des ersten Quartals auf dem besten Wege unsere Prognosen für das Gesamtjahr 2009 zu erreichen. Weiterhin gehen wir davon aus, dass ein Umsatz- als auch Ergebnisniveau in der Größenordnung der Vorjahreswerte möglich ist.

Auch die Bewertung der Aktie spricht weiterhin für CENIT. Der Buchwert pro Aktie beträgt 3,09 € und zwei Drittel der Marktkapitalisierung sind mit Cash unterfüttert. Gemäß unseren Prognosen beläuft sich das 2009er KGV zudem auf günstige 8,7. Auch der EV/EBITDA von 3,0 deutet auf die niedrige Bewertung der Aktie hin. Wir behalten daher unser Kursziel von 6,08 € bei und bekräftigen unsere Kaufempfehlung für die Aktie der CENIT.

Disclaimer und Risikohinweis

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche die GBC AG für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, 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 die GBC AG 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 Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

Die GBC AG 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/>

Offenlegung

§ 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:

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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

<http://www.gbc-research.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 bestehen die jeweils in den Einzelanalysen angegebenen möglichen Interessenskonflikte.

Offenlegung

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC 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 oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC 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 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 die jeweils in den Einzelanalysen angegebenen Analysten.

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zur 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