

Cenit AG Systemhaus*5

Kursziel: 6,08 €

aktueller Kurs: 4,70 €
06.08.2009 / XETRA

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005407100

WKN: 540710

Börsenkürzel: CSH

Aktienanzahl³: 8,368

Marketcap³: 39,33

EnterpriseValue³: 26,62

³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 64,0 %

Transparenzlevel:

Prime Standard

Marktsegment:

Regulierter Markt

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

EQUINET AG

Analyst:

Felix Gode

gode@gbc-ag.de

Cosmin Filker

filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite V

Unternehmensprofil

Branche: Software

Fokus: Beratungs- und Softwarespezialist

Mitarbeiter: 705 Stand: 30.6.2009

Gründung: 1988

Firmensitz: Stuttgart

Vorstand: Kurt Bengel, 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	83,57	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 EUR				
Gewinn je Aktie	0,73	0,40	0,41	0,49
Dividende je Aktie	0,50	0,00	0,25	0,30

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,28	0,32	0,32	0,31
EV/EBITDA	2,25	4,30	4,54	3,87
EV/EBIT	2,54	5,57	5,96	4,95
KGV	6,46	11,80	11,41	9,60
KBV		1,55		

Finanztermine:

Datum: Ereignis

09.11.2009: Veröffentlichung 9M-Bericht
08./09.12.2009: MKK

**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffentl. / Kursziel in EUR / Rating

8.5.2009: RS / 6,08 / KAUFEN
7.4.2009: RS / 6,08 / KAUFEN
13.11.2008: RS / 7,25 / KAUFEN
4.11.2008: RG / 7,25
11.8.2008: RS / 7,25 / 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.

HJ 2009 trotz schwächerem Ergebnis im Q2 im Rahmen unserer Erwartungen - Schätzungen und Kursziel für 2009 bestätigt

Starke Umsatzentwicklung im Q2 2009 fortgesetzt

Wie schon im Q1 2009 konnte die CENIT auch im Q2 2009 eine gute Umsatzsteigerung gegenüber dem Vorjahresquartal erzielen. Mit einer Steigerung gegenüber dem Vorjahr um 15,2 % lagen die Umsatzerlöse im Q2 bei 21,27 Mio. € und damit leicht um 2,4 % unter dem Wert im Q1. Kumuliert über das 1. HJ 2009 belaufen sich die Umsätze damit auf 43,06 Mio. €, was einer Steigerung gegenüber dem Vorjahr von 25,6 % entspricht. Dieser Anstieg konnte trotz der anhaltenden Konjunkturschwäche, insbesondere bei den Kunden aus der Automobilindustrie, erreicht werden, welche sich vor allem im Servicebereich belastend auswirkte.

In Mio. €	HJ 2008	Umsatzanteil	HJ 2009	Umsatzanteil	Veränderung
CENIT Software	4,51	13,16 %	4,00	9,39 %	-11,31 %
Fremdsoftware	4,66	13,59 %	10,93	25,38 %	+134,55 %
Beratung/Services	23,24	67,79 %	27,83	64,63 %	+19,75 %
Hardware	1,87	5,46 %	0,30	0,70 %	-83,96 %
Gesamt	34,28	100,00 %	43,06	100,00 %	+25,61 %

PLM	23,10	67,39 %	30,23	70,21 %	+30,87 %
EIM	11,18	32,61 %	12,83	29,79 %	+14,76 %
Gesamt	34,28	100,00 %	43,06	100,00 %	+25,61 %

EBITDA	1,43		1,54		+7,69 %
EBIT	0,87		0,82		-5,75 %
Periodenergebnis	1,00		0,74		-26,00 %
EPS	0,12		0,09		-

Wesentlich zum Umsatzanstieg beigetragen hat im 1. HJ 2009 weiterhin die Value Added Reseller (VAR)-Kooperation mit Dassault Systèmes. Im Bereich der Fremdsoftware wurde im Zuge der Kooperation eine starke Steigerung gegenüber dem Vergleichszeitraum 2008 von 134,6 % auf 10,93 Mio. € erreicht. Der Anteil an Fremdsoftware an den Gesamtumsatzerlösen erhöhte sich auf Grund dessen stark von 13,6 % auf 25,4 %.

Dagegen ist im Bereich der Eigensoftware unverändert zum Q1 noch keine Belebung zu verspüren. Zwar ist das Feedback der Kunden zu den Produkten der CENIT laut Unternehmensaussagen weiterhin positiv, jedoch werden die Investitionsbudgets derzeit weiterhin schlank gehalten.

VAR-Kooperation führt erst in den kommenden Quartalen zu merklichen Ergebnisbeiträgen

Auf der Ertragsseite konnte das Niveau des Q1 2009 nicht gehalten werden. Dies ist auf verschiedene Faktoren zurückzuführen. Zum Einen ist dies bedingt durch die derzeit schwächeren Umsätze mit der margenstarken Eigensoftware und zum Anderen durch die VAR-Kooperation mit Dassault Systèmes. Diese führt derzeit zwar zu hohen Umsatzerlösen, jedoch ist der Margenbeitrag noch sehr gering. Dies soll sich allerdings in den kommenden Quartalen ändern, wenn das Service- und Wartungsgeschäft für die installierten Systeme zum Tragen kommt. Des Weiteren resultiert das schwache Ergebnis aus der temporären Unterauslastung im Servicebereich im Zuge der noch immer geringeren Nachfrage, vor allem aus der Automobilindustrie. Nicht zuletzt herrscht im Servicebereich weiterhin ein hoher Preisdruck auf die Tagessätze. Diese Faktoren belasteten insbesondere das Rohergebnis. Die Rohmarge war von 77,7 % im 1. HJ 2008 auf 69,5 % rückläufig.

CENIT AG Systemhaus

Insgesamt lag das EBIT im Q2 2009 bei 0,19 Mio. € und damit deutlich unter dem Vorjahreswert von 0,54 Mio. €. Auch gegenüber dem Q1 ist ein Rückgang von 0,45 Mio. € zu verzeichnen gewesen. Auf das gesamte 1. HJ 2009 gesehen lag das EBIT auf Grund des stärkeren Q1 mit 5,5 % dagegen nur leicht unter dem Niveau des Vorjahreszeitraums. Unterm Strich wurde im 1. HJ 2009 ein Periodenergebnis von 0,74 Mio. € erreicht, nach 1,00 Mio. € im Vergleichszeitraum 2008.

Der Cash-Flow konnte auch nach dem Q2 mit 3,93 Mio. € deutlich im positiven Bereich ausgewiesen werden. Bereinigt um den Investitions-Cash-Flow beläuft sich der Free-Cash-Flow im 1. HJ auf 1,53 Mio. €

Schätzungen und Kursziel für Gesamtjahr erneut bestätigt - Kaufempfehlung bekräftigt

Im Zuge der sich abzeichnenden Belebung der Konjunktur sollte sich auch die Investitionszurückhaltung der Kunden der CENIT langsam auflösen. Dies gilt insbesondere für die Automobilindustrie. Mitte Juli hat beispielsweise BMW bereits eine Reduzierung der Kurzarbeit in den kommenden Monaten angekündigt. Schon für das 1. HJ 2010 wird wieder mit einem Wachstum gerechnet. Mit Hinblick darauf könnten auch schon bald wieder aufgestaute Investitionen im Softwarebereich getätigt werden.

Wir gehen davon aus, dass das niedrige Ergebnisniveau im Q2 2009 einen Boden darstellt, der in den beiden kommenden Quartalen nicht mehr unterschritten werden sollte. Vielmehr erwarten wir im 2. HJ 2009 eine Belebung der Geschäftstätigkeit im Zuge der sich aufhellenden gesamtwirtschaftlichen Lage. Vor allem im Produktbereich rechnen wir deshalb im 2. HJ 2009 mit größeren Umsatz- und Ergebnisbeiträgen.

Wir halten unsere bestehenden Schätzungen daher weiterhin aufrecht und erwarten Umsatzerlöse von 83,25 Mio. € sowie ein EBIT von 4,47 Mio. €. Dafür setzen wir aber im 2. HJ eine weitere Belebung der Geschäftsdynamik, vor allem im Bereich der Eigensoftware, voraus.

Nicht zuletzt ist das bilanzielle Bild der CENIT weiterhin intakt. Während die Eigenkapitalausstattung mit 61,0 % sehr solide ist, ist der Kurs der Aktie zudem mit 2,00 € Cash pro Aktie unterfüttert. Bankverbindlichkeiten existieren weiterhin nicht.

Wir behalten daher unsere bisherige Einschätzung weiterhin bei und bestätigen erneut unser Kursziel von 6,08 €. Auch die Kaufempfehlung für die Aktie der CENIT wird bekräftigt.

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