

## Cenit AG Systemhaus <sup>\*5</sup>

**Rating: Kaufen**  
**Kursziel: 6,08 €**

aktueller Kurs: 4,45 €  
19.11.2009 / XETRA

Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE0005407100

WKN: 540710

Börsenkürzel: CSH

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 8,368

Marketcap<sup>3</sup>: 37,24  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 24,53  
<sup>3</sup> 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](mailto:gode@gbc-ag.de)

Cosmin Filker  
[filker@gbc-ag.de](mailto:filker@gbc-ag.de)

\* Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite V

### Unternehmensprofil

Branche: Software

Fokus: Beratungs- und Softwarespezialist

Mitarbeiter: 705 Stand: 30.9.2009

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 Services (AMS) 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 AMS 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	5,45	6,66
EBIT	8,36	4,78	4,05	5,26
Jahresüberschuss	6,09	3,33	2,96	3,92

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,73	0,40	0,35	0,47
Dividende je Aktie	0,50	0,00	0,25	0,30

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,25	0,29	0,29	0,29
EV/EBITDA	2,03	3,96	4,50	3,68
EV/EBIT	2,29	5,13	6,05	4,66
KGV	6,11	11,17	12,58	9,51
KBV		1,47		

### Finanztermine:

Datum: Ereignis

### \*\*letztes Research von GBC:

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

9.9.2009: RG / KAUFEN

6.8.2009: RS / 6,08 / KAUFEN

8.5.2009: RS / 6,08 / KAUFEN

7.4.2009: RS / 6,08 / KAUFEN

13.11.2008: RS / 7,25 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

\*\* oben aufgeführte Researchstudie kann unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

## Q3 mit deutlicher Verbesserung der Rohmarge und des EBIT - Prognosen für 2009 und 2010 leicht angepasst - Kursziel von 6,08 € bestätigt

### Wiederaufnahme von Investitionsentscheidungen erkennbar - Umsätze nach 9M um 12 % über Vorjahr

Nach 9 Monaten im Geschäftsjahr 2009 lagen die Umsatzerlöse der CENIT AG um 12,0 % über dem Vorjahresniveau. Weiterhin trug hierzu vor allem die Value Added Reseller (VAR)-Kooperation mit Dassault Systèmes maßgeblich bei, wohingegen die Automobilindustrie auf Grund der Konjunkturkrise weiterhin zurückhaltend agierte. Insgesamt war im Q3 ein leichtes Absinken des Umsatzniveaus gegenüber den Q1 und Q2 spürbar, was im Wesentlichen saisonal durch die Ferienzeit und die anhaltende Kurzarbeit bei den Automobilherstellern bedingt war.

In Mio. €	9M 2008	Umsatzanteil	9M 2009	Umsatzanteil	Veränderung 9M vs. 9M
CENIT Software	6,30	11,1 %	5,72	9,0 %	-9,2 %
Fremdsoftware	10,81	19,1 %	16,92	26,7 %	+56,5 %
Beratung/Services	36,90	65,2 %	40,24	63,5 %	+9,1 %
Hardware	2,61	4,6 %	0,50	0,8 %	-80,8 %
<b>Gesamt</b>	<b>56,62</b>	<b>100,0 %</b>	<b>63,39</b>	<b>100,0 %</b>	<b>+12,0 %</b>
PLM	38,96	68,8 %	43,70	68,9 %	+12,2 %
EIM	17,67	31,2 %	19,69	31,1 %	+11,4 %
<b>Gesamt</b>	<b>56,62</b>	<b>100,0 %</b>	<b>63,39</b>	<b>100,0 %</b>	<b>+12,0 %</b>
<b>EBITDA</b>	<b>3,88</b>		<b>2,77</b>		<b>-28,6 %</b>
<b>EBIT</b>	<b>2,80</b>		<b>1,71</b>		<b>-39,1 %</b>
<b>Periodenergebnis</b>	<b>2,56</b>		<b>1,73</b>		<b>-32,5 %</b>
<b>EPS</b>	<b>0,31</b>		<b>0,21</b>		<b>-32,5 %</b>

Die VAR-Kooperation mit Dassault Systèmes verursachte einen Anstieg des Anteils der Fremdsoftware am Gesamtumsatz auf 26,7 %. Im Vorjahreszeitraum betrug der Anteil der Fremdsoftware dagegen noch 19,1 %. Der Anteil der Eigensoftware nach neun Monaten lag mit 9,0 % nur geringfügig unter dem Vorjahresniveau von 11,1 %. Auch wenn eine maßgebliche Belebung der Orderaktivitäten noch nicht zu spüren gewesen ist, konnten im Q3 erstmalig wieder wichtige Softwareerlöse erzielt und die Wiederaufnahme von Investitionsentscheidungen beobachtet werden.

### Rohmarge und EBIT im Q3 mit klaren Steigerungen - Free-Cashflow weiterhin positiv

Im Q3 wurde zudem eine Verbesserung der Rohmarge auf 69,0 %, ausgehend von 67,5 % im Q2 erreicht. Allerdings konnten die seit Jahresbeginn wirkenden Effekte aus der Unterauslastung im Servicebereich und dem anhaltenden Preisdruck auf die Tagessätze im Servicebereich nicht kompensiert werden, so dass nach neun Monaten noch immer eine deutlich unter Vorjahresniveau liegende Rohmarge verbucht werden muss. Mit 69,4 % liegt diese noch immer um 6,7 Prozentpunkte unter dem 2008er-Wert.

Maßgeblich verbessert wurde im Q3 das EBIT, dass mit 0,92 Mio. € deutlich über den erzielten Ergebnissen im Q1 als auch Q2 lag. Ein wesentlicher Grund hierfür ist in den gesenkten Kosten im Personalbereich zu sehen, die von 11,14 Mio. € im Q1 auf nunmehr 9,39 Mio. € im Q3 gesenkt werden konnten. Hierbei waren vor allem Kurzarbeit und verringerten Gesamtkosten in den Bereichen Reisekosten und Marketing ausschlaggebend. Zu beachten ist beim EBIT auch die Ergebnisbelastung aus der amerikanischen Tochtergesellschaft CENIT North America Inc., die ein negatives EBIT von -0,60 Mio. € beisteuerte. Hintergrund dieser Entwicklung ist die weiterhin schwache Auslastung im Nordamerikageschäft. Sowohl im Automobil-, als auch Luftfahrtbereich ist dort die anhaltende Nachfrageschwäche zu beobachten. Ohne den negativen Effekt des Amerikageschäftes wäre das EBIT nochmals höher ausgefallen.

## CENIT AG Systemhaus

### Finanzielle Ausstattung weiterhin sehr komfortabel

Zu betonen ist, dass auch im Q3 der Free-Cashflow weiter gesteigert werden konnte. Dieser beläuft sich nach neun Monaten auf inzwischen 2,35 Mio. €. Die finanzielle Ausstattung der CENIT bleibt damit weiterhin hervorragend. Knapp ein Drittel der Bilanzsumme ist durch Cash abgedeckt.

### Schätzungen für 2009 und 2010 leicht angepasst - Kursziel von 6,08 € bestätigt

In Mio. €	2009e (alt)	2009e (neu)	2010e (alt)	2010e (neu)
Umsatz	83,25	83,25	85,74	85,74
EBITDA	5,87	5,45	6,87	6,66
EBITDA-Marge	7,1 %	6,6 %	8,0 %	7,8 %
EBIT	4,47	4,05	5,37	5,26
EBIT-Marge	5,4 %	4,9 %	6,3 %	6,1 %
Jahresüberschuss	3,45	2,96	4,10	3,92

Wir gehen davon aus, dass sich die konjunkturelle Lage im Q4 weiterhin belebt. Sowohl die gesamtwirtschaftliche Situation, als auch die Lage auf dem Software- und IT-Markt, sollte sich weiter entspannen. Daher bestätigen wir unsere Umsatzprognose für das laufende Geschäftsjahr 2009 in Höhe von 83,25 Mio. €.

Dagegen hat sich der Produktmix im laufenden Geschäftsjahr etwas anderes entwickelt als zunächst von uns angenommen. Während das VAR-Modell mit Dassault Systèmes zwar zu einer maßgeblichen Umsatzbelebung führt, werden margenträchtige Erträge daraus aber erst in den Folgequartalen generiert werden können, wenn das Service- und Wartungsgeschäft für die installierten Systeme zum Tragen kommt. Auch bei der Eigensoftware haben sich die Belegungstendenzen bisher nicht so stark ausgewirkt wie zunächst von uns angenommen. Zwar ist inzwischen wieder eine verbesserte Investitionsbereitschaft der Kunden erkennbar, jedoch bislang erst sehr zögerlich.

Wir passen daher unsere Ergebnisprognosen für das laufende Geschäftsjahr 2009 leicht nach unten an. Nach einem erwarteten EBIT in Höhe von 4,47 Mio. € gehen wir nun davon aus, dass sich das EBIT auf 4,05 Mio. € belaufen wird. Die Erwartungen für den Jahresüberschuss senken wir ebenfalls leicht von 3,45 Mio.€ auf 2,96 Mio. € ab. Auch für 2010 nehmen wir leichte Adjustierungen der bisherigen Erwartungen nach unten vor (siehe Tabelle oben), gehen aber weiterhin davon aus, dass in 2010 das 2008er Niveau bei Umsatz und Ergebnis wieder übertroffen werden kann.

Weiterhin schätzen wir die Aktie der CENIT als attraktiv bewertet ein. Mit einem KBV von 1,4 und einem erwarteten 2010er KGV von unter 10 sehen wir auf Basis der Multiple-Bewertung noch deutlichen Spielraum nach oben für die Aktie. Nicht zuletzt wird diese Einschätzung durch eine zweistellige Eigenkapitalrendite sowie eine für 2009 über 30 % liegende Gesamtkapitalrendite (ROCE) unterstützt.

Das Kursziel in Höhe von 6,08 € behalten wir trotz der leichten Absenkung der Prognosen bei. Hierbei wirkt sich der Roll-over-Effekt des fairen Wertes aus. Während sich das Kursziel bislang auf 2009 bezog, wird das Kursziel nun für den Zeitraum bis Ende 2010 prolongiert. Das Rating „Kaufen“ wird damit bestätigt.

## 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 Interessenskonflikten 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](mailto:compliance@gbc-ag.de)