

CENIT AG Systemhaus *5

Rating: Kaufen

Kursziel: 6,63

aktueller Kurs: 5,45

11.5.2010 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005407100

WKN: 540710

Börsenkürzel: CSH

Aktienanzahl³: 8,368

Marketcap³: 45,61

EnterpriseValue³: 24,05

³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 78,4 %

Transparenzlevel:

Prime Standard

Marktsegment:

Regulierter Markt

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

EQUINET AG

Analysten:

Felix Gode

gode@gbc-ag.de

Christoph Schnabel

schnabel@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite 6

Unternehmensprofil

Branche: Software

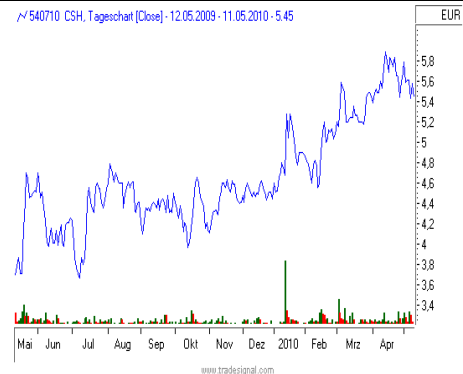
Fokus: Beratungs- und Softwarespezialist

Mitarbeiter: 669 Stand: 31.3.2010

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	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010e	31.12.2011e
Umsatz	83,38	86,49	87,00	91,35
EBITDA	6,19	5,30	5,60	6,64
EBIT	4,78	3,89	4,25	5,34
Jahresüberschuss	3,33	2,73	3,01	3,78

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,40	0,33	0,36	0,45
Dividende je Aktie	0,00	0,30	0,30	0,35

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,39	0,28	0,28	0,26
EV/EBITDA	5,22	4,54	4,30	3,62
EV/EBIT	6,76	6,18	5,66	4,50
KGV	13,68	16,72	15,14	12,06
KBV		1,62		

Finanztermine:

Datum: Ereignis

28.05.2010: Hauptversammlung

11.08.2010: Veröffentlichung HJ-Bericht

November 2010: Deutsches Eigenkapitalforum

09.11.2010: Veröffentlichung 9M-Bericht

**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffentl. / Kursziel in EUR / Rating

8.4.2010: RS / 6,63 / KAUFEN

19.11.2009: RS / 6,08 / KAUFEN

6.11.2009: RG / 6,08 / KAUFEN

21.9.2009: RS / KAUFEN

9.9.2009: RG / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

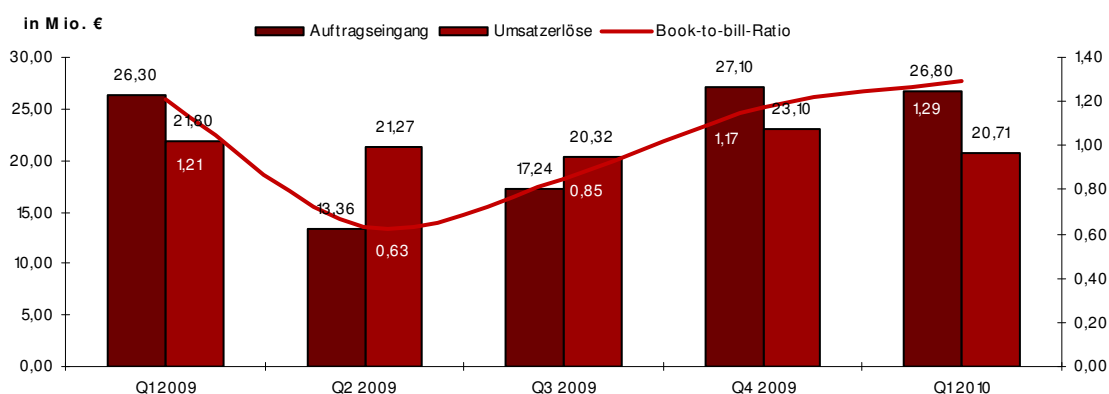
** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

Stabile Umsatz- und Ergebnisentwicklung im Q1 - Auftragseingang weiter verbessert - Prognosen, Kursziel und Rating bestätigt

Auftragseingang im Q1 über Vorjahresniveau - Book-to-bill-Ratio bei 1,29

Das Q1 2010 zeigte sich bei CENIT, verglichen mit dem gleichen Zeitraum des Vorjahres, sehr stabil. So lagen die Umsatzerlöse im Q1 mit 20,71 Mio. € nur leicht um 5,0 % unter denen des Q1 2009, als 21,80 Mio. € angefallen waren. Der leichte Rückgang ist im Wesentlichen auf den Bereich Beratung/Services zurückzuführen, wo 1,93 Mio. € weniger an Umsatzerlösen erzielt wurde als im Vorjahr. Der Hintergrund der noch schwächeren Entwicklung in diesem Bereich ist die anhaltende Kurzarbeit bei CENIT im Automobilbereich. Da die Automobilhersteller die Kontingente noch nicht wieder im alten Umfang abrufen, herrscht hier nach wie vor eine Unterauslastung.

Entwicklung Auftragseingänge und Umsatzerlöse



Quelle: CENIT, GBC

Erfreulich entwickelte sich der Auftragseingang, der mit 26,80 Mio. € über dem Vorjahresniveau lag und auch nahezu die Größenordnung des Q4 2009 erreichte. Das Book-to-bill-Ratio belief sich damit im Q1 auf 1,29 und setzte nicht nur den im Q2 2009 eingeleiteten Aufwärtstrend fort, sondern markierte gleichzeitig den höchsten Wert seit Beginn der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise.

Anhaltende Unterauslastung im Servicebereich - EBIT des Vorjahres dennoch erreicht

In Mio. €	Q1 2009	Umsatzanteil	Q1 2010	Umsatzanteil	Delta Q1/09 vs. Q1/10
CENIT Software	2,09	9,6 %	1,75	8,5 %	-16,3 %
Fremdsoftware	5,07	23,2 %	6,04	29,1 %	+19,1 %
Beratung/Services	14,45	66,3 %	12,52	60,4 %	-13,4 %
Hardware	0,19	0,9 %	0,41	2,0 %	+115,8 %
Gesamt	21,80	100,0 %	20,71	100,0 %	-5,0 %
		Marge		Marge	
EBITDA	1,00	4,5 %	0,99	4,7 %	-1,0 %
EBIT	0,64	2,9 %	0,64	3,0 %	+/-0,0 %
Periodenergebnis	0,49	2,2 %	0,49	2,3 %	+/-0,0 %
EPS	0,06		0,06		+/-0,0 %

Quelle: CENIT, GBC

Insbesondere die anhaltende Unterauslastung im Servicebereich führte im Q1 2010 zu einem Rückgang der Rohmarge um 68,3 %, nach 71,4 % im VJ. Dennoch erreichte CENIT ein EBIT von 0,64 Mio. € und damit das Vorjahresniveau. Die stabile EBIT-Entwicklung, trotz des leichten Umsatzrückgangs, ist insbesondere Resultat der im VJ umgesetzten Kostensenkungs-

US-Geschäft wieder profitabel - erneut starker Cashflow - 2,39 € Nettocash pro Aktie

maßnahmen. So konnten die operativen Kosten (Personalkosten und sonstige betriebliche Aufwendungen) gegenüber dem VJ um 1,38 Mio. € auf 13,37 Mio. € gesenkt werden. Neben der Reduktion des Mitarbeiterbestandes im Zuge von Fluktuation führten auch Einsparungen in den Bereichen Marketing, Reisekosten und Fuhrpark zu dem genannten Erfolg. Ebenfalls zum stabilen Ergebnis beitragen konnte die CENIT North America Inc. Die us-amerikanische Tochtergesellschaft konnte die Unterauslastung entscheidend verringern und steuerte im Q1 damit wieder einen positiven EBIT-Beitrag in Höhe von 0,07 Mio. € bei, nach einem Verlust von -0,07 Mio. € im Vorjahresquartal. Zur besseren Auslastung im US-Geschäft trug eine Belebung im Aerospace-Geschäft bei, wo entscheidende Aufträge gewonnen werden konnten.

Angesichts des stabilen Ergebnisses, bei leicht rückläufigen Umsatzerlösen, verbesserte sich die EBIT-Marge um 2,9 % auf nunmehr 3,0 %. Entsprechend dem stabilen EBIT fiel auch das Periodenergebnis mit 0,49 Mio. € auf Vorjahresniveau aus.

Hervorzuheben ist im Q1 einmal mehr die starke Cashflow-Generierung der CENIT. Während der operative Cashflow bei 2,61 Mio. € lag, betrug der Investitionscashflow (vor Wertpapiertransaktionen) -0,28 Mio. €. Bei einem EBIT von 0,64 Mio. € lag der Clean-Free-Cashflow demnach bei 2,32 Mio. €. Dies entspricht einer Cash Conversion Rate von starken 3,63. Bilanzell ist damit ebenfalls eine weitere Verbesserung erzielt worden. Die Nettofinanzposition wurde entsprechend von 21,56 Mio. € zum 31.12.2009 auf 23,88 Mio. € gestärkt. Das Nettocashpolster der CENIT deckt damit weiterhin rund 40 % der Marktkapitalisierung des Unternehmens ab, bzw. liegt bei 2,39 € pro Aktie.

Umsatz- und Ergebnisprognosen bestätigt - Kursziel bleibt 6,63 € - Rating KAUFEN unverändert

In Mio. €	2009	2010e	2011e
Umsatz	86,49	87,00	91,35
EBITDA	5,30	5,60	6,64
EBITDA-Marge	6,2 %	6,4 %	7,3 %
EBIT	3,89	4,25	5,34
EBIT-Marge	4,5 %	4,9 %	5,9 %
Jahresüberschuss	2,73	3,01	3,78

Quelle: GBC

Angesichts der stabilen Entwicklung im Q1 belässt der Vorstand der CENIT die Prognosen für das Gesamtjahr 2010 unverändert und geht weiterhin von Resultaten in der Größenordnung des Vorjahres aus. Auch wir belassen unsere bisherigen Schätzungen gegenüber der Researchstudie (Anno) vom 08.04.2010 unverändert und gehen für das GJ 2010 weiterhin von einem leichten Umsatz- und Ergebniswachstum aus. Insbesondere erwarten wir eine Verbesserung der Margensituation.

Mit den Zahlen des Q1 sehen wir uns in unseren Annahmen bestätigt. Die aufwärtsgerichtete Tendenz bei CENIT wird durch die gezeigten Resultate im Q1 klar unterstrichen, wenngleich weiterhin vor allem in der Automobilindustrie noch verhaltene Investitionsaktivitäten zu beobachten sind. Jedoch sollte sich die Investitionszurückhaltung auch hier erwartungsgemäß über die Sommermonate hinweg abbauen, so dass bereits im Q3 mit einer verbesserten Auslastung im Servicebereich zu rechnen ist. Auch der Anteil der Eigensoftware am Umsatz sollte sich im Zuge dessen erhöhen, so dass insgesamt mit einer nochmals verbesserten Margensituation im 2. HJ zu rechnen ist.

Im Zuge der unverändert belassenen Prognosen für das Geschäftsjahr 2010, als auch 2011, bestätigen wir unser bisheriges Kursziel von 6,63 €. Das sich daraus ergebende Kurspotenzial beträgt beim aktuellen Kurs von 5,45 € rund 20 %. Damit bleibt das Rating unverändert mit KAUFEN bestehen.

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 Wertpapierte 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 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:

Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Finanzanalyst

Christoph Schnabel, Dipl. Betriebswirt (FH), 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