

CENIT AG *5

Rating: KAUFEN

Kursziel: 9,20

aktueller Kurs: 7,00

14.5.2012 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005407100

WKN: 540710

Börsenkürzel: CSH

Aktienanzahl³: 8,368

Marketcap³: 58,53

EnterpriseValue³: 30,57

³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 75,8 %

Transparenzlevel:

Prime Standard

Marktsegment:

Regulierter Markt

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

EQUINET AG

Analysten:

Felix Gode

gode@gbc-ag.de

Philipp Leipold

leipold@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite IV

Unternehmensprofil

Branche: Software

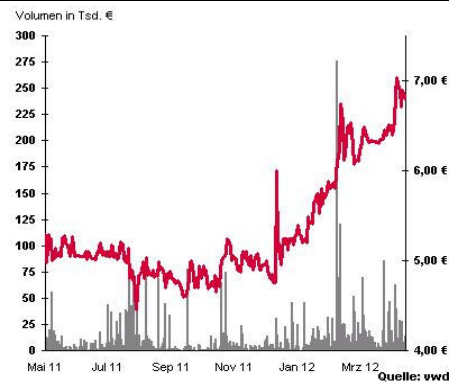
Fokus: Beratungs- und Softwarespezialist

Mitarbeiter: 653 Stand: 31.3.2012

Gründung: 1988

Firmensitz: Stuttgart

Vorstand: Kurt Bengel, Christian Pusch



Die CENIT AG 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. Mit der Übernahme der conunit GmbH wurde der Bereich EIM zudem durch das Thema Business Intelligence (BI) ergänzt. In beiden Bereichen bietet CENIT zudem über 20 eigene Softwarelösungen an. Der Bereich AMS rundet das Leistungsangebot ab.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012e	31.12.2013e
Umsatz	93,17	107,84	115,00	120,75
EBITDA	5,74	8,74	9,55	10,10
EBIT	3,97	6,26	6,90	7,45
Jahresüberschuss	3,01	4,35	4,90	5,28

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,36	0,52	0,59	0,63
Dividende je Aktie	0,15	0,30	0,35	0,40

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,44	0,28	0,27	0,25
EV/EBITDA	7,17	3,50	3,20	3,03
EV/EBIT	10,39	4,88	4,43	4,10
KGV	19,45	13,45	11,95	11,09
KBV		1,75		

Finanztermine:

Datum: Ereignis

15.05.2012: CENIT Investor Day 2012

10.08.2012: Veröffentlichung HJ-Bericht

09.11.2012: Veröffentlichung 9M-Bericht

****letztes Research von GBC:**

Datum: Veröffentl. / Kursziel in EUR / Rating

23.4.2012: RS / 9,20 / KAUFEN

22.2.2012: RS / 8,00 / KAUFEN

14.2.2012: RG / 8,00 / KAUFEN

11.11.2011: RS / 8,00 / KAUFEN

5.9.2011: RG / 7,50 / 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.

Wachstum über unseren Erwartungen - stärkste Ergebniszahlen seit 5 Jahren - Aktie weiterhin günstig bewertet - Kursziel von 9,20 € bestätigt - Rating bleibt KAUFEN

In Mio. €	Q1 2011*	Umsatzanteil	Q1 2012*	Umsatzanteil	Delta 11/12
CENIT Software	2,43	10,0 %	1,90	6,5 %	-21,8 %
Fremdsoftware	8,78	36,1 %	12,70	43,5 %	+44,6 %
Beratung/Services	13,08	53,8 %	14,50	49,7 %	+10,9 %
Sonstige	0,02	0,1 %	0,10	0,3 %	+400,0 %
Umsätze Gesamt	24,31	100,0 %	29,20	100,0 %	+19,8 %
EBITDA	1,39	5,7 %	2,30	7,9 %	+66,0 %
EBIT	0,95	3,9 %	1,65	5,7 %	+74,1 %
Periodenergebnis	0,73	3,0 %	1,25	4,3 %	+71,4 %

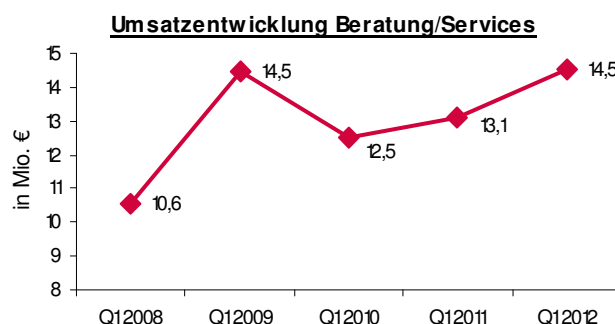
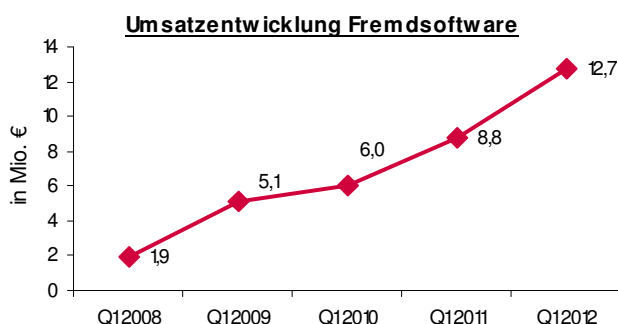
Quelle: CENIT, Berechnungen GBC; * Werte sind gerundet

19,8 % Wachstum im Q1 2012 - Fremdsoftware- und Beratungsgeschäft treiben Umsatz an

Die Umsatzentwicklung der CENIT AG lag im Q1 2012 klar über unseren Erwartungen. Mit einem Zuwachs um 19,8 % auf 29,20 Mio. € konnte der höchste Umsatz in einem ersten Quartal in der Unternehmensgeschichte erzielt werden. Zu berücksichtigen ist dabei, dass die Übernahme der Transcat PLM im Mai vergangenen Jahres zu einem anorganischen Effekt geführt hat, der sich im Q1 2012 mit 3,0 - 3,5 % niedergeschlagen haben sollte. Das organische Wachstum betrug entsprechend 16,3 - 16,8 %.

Hintergrund dieser starken Entwicklung war vor allem das Fremdsoftwaregeschäft, das sich bereits in den vergangenen Quartalen als einer der Hauptumsatztreiber gezeigt hat. Unter anderem aufgrund der Value Added Reseller-Kooperation mit Dassault Systèmes konnte auch im Q1 2012 ein neuer Höchstwert von 12,70 Mio. € erzielt werden. Der Zuwachs lag hierbei nicht nur bei 44,6 % gegenüber dem Vorjahresquartal, auch gegenüber dem Q4 2011, dem bislang stärksten Quartal in diesem Bereich, wurde ein neuerlicher Zuwachs um weitere 6,2 % erreicht. Ein wesentlicher Umsatztreiber waren dabei im Q1 2012 zwei Software-Großaufträge.

Aber auch der Bereich Beratung/Services entwickelte sich weiterhin gut und lag mit 14,50 Mio. € um 10,9 % über dem Vorjahresniveau. In den vergangenen Quartalen konnten verstärkt Wartungsaufträge gewonnen werden, was sich unter anderem mit den steigenden Umsatzzahlen im Bereich Fremdsoftware begründet, welche entsprechende Beratungs- und Wartungsdienstleistungen nach sich ziehen. Diese Tatsache spiegelt sich auch im Auftragsbestand wider, der zum Ende des Q1 2012 bei 51,50 Mio. € lag (Q1 2011: 33,40 Mio. €), was ebenfalls einen neuen Höchstwert für die CENIT AG darstellte.



Quelle: Berechnungen GBC

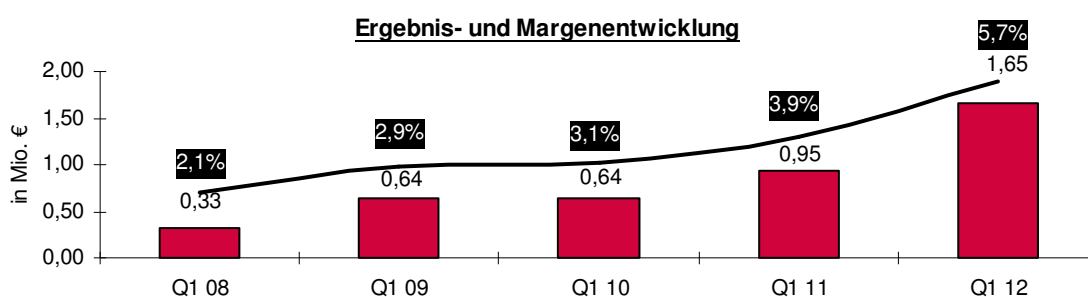
Etwas unterhalb des Vorjahresniveaus zeigte sich der Bereich Eigensoftware. Hier wurde ein Rückgang um 21,8 % gegenüber dem Vorjahresquartal verbucht. Der Rückgang in diesem Bereich konnte jedoch auf Grund des geringen Umsatzbeitrages zum Konzernumsatz von 6,5 % klar überkompensiert werden. Diesen absolut gesehen leichten Rückgang schätzen wir jedoch auf Quartalsbasis als nicht problematisch ein, da das Eigensoftwaregeschäft auf Projektbasis verläuft und quartalsweise Schwankungen daher nur eine geringe Aussagekraft haben.

Stärkstes EBIT und EBIT-Marge in einem Q1 seit 5 Jahren - hohe Cashposition in der Bilanz

Ergebnisseitig machte sich die starke Umsatzentwicklung ebenfalls positiv bemerkbar. Zudem war auch die anhaltend gute Auslastung im Bereich Beratung/Services ein ausschlaggebender Faktor. Zwar wurde auf Grund des erhöhten Umsatzanteils des Bereichs Fremdsoftware erneut ein Rückgang der Rohertragsmarge auf nunmehr 63,8 % verzeichnet (GJ 2011: 64,4 %), jedoch machten sich auf den anderen Ergebnisstufen deutliche Skaleneffekte bemerkbar.

So legten die Personalaufwendungen mit 10,6 % nur rund halb so stark zu wie die Umsatzerlöse. Noch deutlicher griffen Skaleneffekte bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen, welche mit 3,80 Mio. € nur geringfügig über dem Vorjahreswert von 3,61 Mio. € lagen.

Entsprechend dieser Entwicklung konnte das EBITDA deutlich überproportional zu den Umsatzerlösen um 66,0 % auf 2,30 Mio. € verbessert werden. Die EBITDA-Marge legte von 5,7 % auf nunmehr 7,9 % zu. Während die Abschreibungen bedingt durch die PPA-Abschreibungen im Zuge der Übernahme der Transcat PLM im Vorjahr um 48,9 % auf 0,66 Mio. € zulegten, kletterte das EBIT um 74,1 % auf 1,65 Mio. €. Die EBIT-Marge lag bei 5,7 % und damit auf dem höchsten Niveau in einem ersten Quartal seit fünf Jahren. Positiv hervorzuheben ist zudem, dass die in 2011 neu gegründete Tochtergesellschaft in Japan bereits im Q1 2012 ein ausgeglichenes EBIT beisteuerte, nachdem im Jahr 2011 noch ein Verlust von 0,18 Mio. € angefallen war.



Quelle: Berechnungen GBC

Bilanziell ist die nach wie vor starke Situation zu betonen. Dank eines hohen operativen Cashflows von 8,09 Mio. € im Q1 2012 erhöhten sich die liquiden Mittel, inklusive kurz- und langfristiger Wertpapiere, auf 27,85 Mio. €, bzw. 3,33 € je Aktie. Damit sind über 40 % der Bilanzsumme und fast 50 % des Börsenkurses durch Cash abgedeckt. Dies ist ein hervorragender Wert, der ein starkes Argument für das Unternehmen und die Aktie ist.

Prognosen für 2012 und Kursziel von 9,20 € bestätigt - Aktie mit EV/EBITDA 3,2 günstig bewertet

in Mio. €	GJ 2011	GJ 2012e	GJ 2013e
Umsatzerlöse	107,84	115,00	120,75
EBITDA (Marge)	8,74 (8,1 %)	9,55 (8,3 %)	10,10 (8,4 %)
EBIT (Marge)	6,26 (5,8 %)	6,90 (6,0 %)	7,45 (6,2 %)
Jahresüberschuss	4,35	4,90	5,28
EPS	0,52	0,59	0,63

Quelle: Berechnungen GBC

Vor dem Hintergrund der starken Zahlen für das Q1 2012 erwarten wir einen guten weiteren Jahresverlauf, belassen unsere Prognosen für das GJ 2012 dennoch vorerst unverändert und gehen weiterhin von einem Wachstum in Höhe von 6,6 % aus, bei einer gleichzeitig überproportionalen EBIT-Steigerung um 10,2 % auf 6,90 Mio. €. Vor dem Hintergrund der hohen Dynamik im Q1 2012 sind unsere Erwartungen jedoch als konservativ zu werten.

Entsprechend der unverändert belassenen Schätzungen bestätigen wir auch unser Kursziel von 9,20 €. Ausgehend vom aktuellen Kursniveau entspricht dies einem Kurspotenzial in Höhe von 30 %. Auch die Bewertungskennzahlen reflektieren dieses Potenzial. So beträgt das 2012er KGV 12,0 sowie das EV/EBITDA lediglich 3,2, was eine weitere Aufwärtsbewegung der Aktie rechtfertigt. Unser Rating lautet daher ebenfalls unverändert KAUFEN.

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 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 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), Stellv. Chefanalyst

Philipp Leipold, Dipl. Volkswirt, 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