

13.05.2014 - GBC Research Comment – CENIT AG

Unternehmen: CENIT AG^{*5}

ISIN: DE0005407100

Anlass des Research Kommentars: Zahlen zum Q1 2014

Analysten: Felix Gode, Christoph Schnabel

Aktueller Kurs: 12,38 (XETRA 13.05.2014; 15:40)

Kursziel: 14,00 €

Rating: KAUFEN

Fertigstellung/Veröffentlichung: 13.05.2014

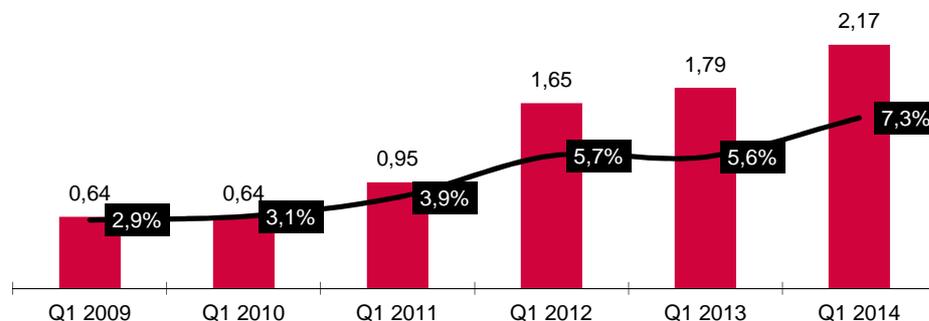
*Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 4

Verbesserter Umsatzmix steigert Rohertragsmarge – deutlich verbesserte EBIT-Marge im Q1 2014 – Prognosen für GJ 2014, Kursziel von 14,00 € und Rating KAUFEN bestätigt

Die CENIT AG absolvierte ein erfolgreiches Q1 2014. Zwar waren die Umsatzerlöse um 6,4 % auf 29,79 Mio. € rückläufig, dies war insbesondere auf eine schwächere Entwicklung im EIM-Segment zurückzuführen. Hier wurden im 2. HJ 2013 Restrukturierungsmaßnahmen begonnen, die zu vorübergehenden Umsatzeinbußen führen. Bis Jahresende soll sich dies jedoch wieder ausgleichen. Auch im Fremdsoftwaregeschäft war im Q1 2014, nach einem starken Jahresauftakt im Vorjahr, ein leicht rückläufiger Umsatz zu verzeichnen. Hingegen entwickelte sich der Eigensoftwarebereich sehr positiv, mit einem weiteren Umsatzanstieg um 5,2 % auf 3,39 Mio. €. Diese Entwicklung ist vor allem vor dem Hintergrund überzeugend, dass der Eigensoftwareumsatz bereits im Vorjahresquartal auf Grund von erfolgreichen Projektabschlüssen besonders hoch ausgefallen war.

Insgesamt, mit einem erhöhten Eigensoftwareanteil von 11,4 % (VJ 10,1 %), ergab sich damit ein günstiger Umsatzmix, der dazu beitrug, dass die Rohertragsmarge mit 61,9 % deutlich verbessert ausfiel (VJ 59,9 %). Hinzu kam, dass bei den weiteren operativen Kosten Personalaufwand und sonstige betriebliche Aufwendungen absolute Rückgänge erreicht wurden. Im Personalaufwand machte sich ein gegenüber dem Vorjahr leicht reduzierter Personalbestand sowie das im Vorjahr noch anteilig enthaltene Vorstandsgehalt des ausgeschiedenen Vorstandsmitglied Christian Pusch bemerkbar. Bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen waren reduzierte Aufwendungen für Marketing und externe Dienstleister verantwortlich.

Entwicklung des EBIT (in Mio. €) und der EBIT-Marge im Q1



Quelle: CENIT, GBC

Insgesamt konnte die CENIT AG im Q1 2014 eine deutliche EBIT-Steigerung um 21,9 % auf 2,20 Mio. € herbeiführen und erzielte das höchste operative Ergebnis in einem Q1 seit 2007. Die EBIT-Marge verbesserte sich ebenfalls deutlich auf 7,3 %.

Bemerkenswert ist auch der nochmals verbesserte operative Cashflow. Dieser lag im Q1 2014 bei 9,85 Mio. € und übertraf den bereits hohen Vorjahreswert um 9,6 %. Im Zuge dessen erhöhten sich die liquiden Mittel der CENIT AG zum 31.03.2014 auf 36,88 Mio. € bzw. 4,41 € pro Aktie. Der Cashbestand der CENIT AG deckt damit rund 36 % der gesamten Marktkapitalisierung ab.

Prognosen für 2014 bestätigt – Kursziel bleibt bei 14,00 €

Im Rahmen der starken Entwicklung im Q1 2014 hat das Management der CENIT AG seine Prognosen für das Gesamtjahr bestätigt und geht unverändert von einem Umsatzzuwachs um rund 5 % aus. Dabei soll insbesondere der Rückstand im EIM-Segment in Folge der Restrukturierung wieder Wachstum aufweisen und somit das Umsatzminus des Q1 kompensieren.

Das EBIT soll darüber hinaus proportional zum Umsatz zulegen, was insbesondere auf anhaltende Entwicklungsanstrengungen im Eigensoftwarebereich zurückzuführen sein sollte, was im Q1 2014 noch nicht in dem Maße reflektiert war.

Vor diesem Hintergrund bestätigen wir unsere bisherigen Schätzungen vom 14.04.2014 und gehen unverändert von einer Umsatzsteigerung auf 125,00 Mio. € sowie einer nur leicht überproportionalen EBIT-Verbesserung auf 8,85 Mio. € aus, was einer EBIT-Marge von 7,1 % entspricht.

Vor diesem Hintergrund bestätigen wir auch unser bisheriges Kursziel von 14,00 €, was ein weiteres Aufwärtspotenzial für die Aktie von rund 15 % eröffnet. Daraus leitet sich das Rating KAUFEN ab, das damit ebenfalls unverändert belassen wird.

GuV (in Mio. €)	GJ 2013	GJ 2014e	GJ 2015e
Umsatzerlöse	118,92	125,00	131,25
EBITDA	10,63	11,10	11,70
EBITDA-Marge	8,9%	8,9%	8,9%
EBIT	8,33	8,85	9,50
EBIT-Marge	7,0%	7,1%	7,2%
Konzernjahresüberschuss	5,88	5,96	6,40
EPS in €	0,70	0,71	0,77

Quelle: CENIT, GBC

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 Angebotsschreiben 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-ag.de/de/Disclaimer.htm>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 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/de/Offenlegung.htm>

§ 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
Christoph Schnabel, Dipl. Betriebswirt (FH), Vorstand

§ 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