

13.08.2014 - GBC Research Comment – CENIT AG

Unternehmen: CENIT AG⁵

ISIN: DE0005407100

Anlass des Research Kommentars: Zahlen zum HJ 2014

Analysten: Felix Gode, Christoph Schnabel

Aktueller Kurs: 10,99 (XETRA 12.08.2014; 17:36)

Kursziel: 14,00 €

Rating: KAUFEN

Fertigstellung/Veröffentlichung: 13.08.2014

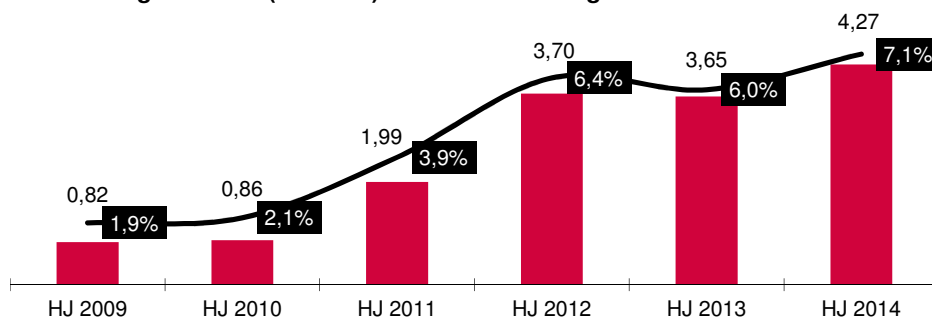
*Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 4

1. HJ 2014 mit umsatz- und ergebnisseitigen Höchstwerten – EIM-Segment mit gesteigertem Ergebnis – Prognosen für GJ 2014 beibehalten – Kursziel von 14,00 € sowie Rating KAUFEN bestätigt

Nachdem im Q1 2014 ein Umsatzrückgang um 6,4 % verzeichnet wurde, konnte im Q2 2014 ein Großteil dessen wieder aufgeholt werden. Dabei schlugen sich insbesondere Nachholeffekte im Fremdsoftwarebereich nieder, nachdem sich diese im Q4 2013 zunächst verschoben hatten. Als Resultat lagen die Umsatzerlöse im Q2 2014 bei 29,91 Mio. € und markierten damit ein erneutes Rekordniveau für ein zweites Quartal der letzten Jahre. Auf das gesamte 1. HJ 2014 gesehen, war der Umsatzrückgang gegenüber dem Vorjahr mit 1,1 % auf 59,70 Mio. € (VJ: 60,39 Mio. €) damit nur noch marginal.

Ergebnisseitig konnte im 1. HJ 2014 eine deutlich überproportionale Steigerung herbeigeführt werden. So lag das EBIT mit 4,27 Mio. € um 17,0 % oberhalb des Vorjahresniveaus und die EBIT-Marge bei 7,1 % (VJ: 6,0 %). Hintergrund der deutlichen Verbesserung des EBIT und der EBIT-Marge sind insbesondere eine höhere Rohertragsmarge, als auch die anhaltende Kostendisziplin. Während die Personalaufwendungen gegenüber dem Vorjahreszeitraum konstant blieben, war bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen sogar ein Rückgang um 5,3 % auf 6,89 Mio. € zu verzeichnen. Ergebnisseitig konnte damit im 1. HJ 2014 ein neuer Höchstwert der jüngeren Vergangenheit erzielt werden.

Entwicklung des EBIT (in Mio. €) und der EBIT-Marge im 1. HJ



Quelle: CENIT, GBC

Auf Segmentebene ist insbesondere die Entwicklung im EIM-Bereich erfreulich. Zwar ist hier gegenüber dem Vorjahreszeitraum noch immer ein Umsatzrückgang zu verbuchen, jedoch wurde dieser im Q2 2014 bereits merklich auf rund 15 % verringert. Entscheidender ist jedoch die Ergebnisentwicklung. Nachdem im Q2 2013 noch ein EBIT von -0,10 Mio. € zu Buche stand, konnten im Q2 2014 bereits wieder 0,29 Mio. € erwirtschaftet werden. Dies indiziert, dass die im vergangenen Jahr eingeleiteten Restrukturierungsmaßnahmen Wirkung zeigen. Vor diesem Hintergrund rechnen wir auch für die kommenden Perioden wieder mit steigenden Umsatz- und Ergebnisbeiträgen aus dem EIM-Segment.

Prognosen für 2014 bestätigt – 2015 Belebung im Softwaregeschäft

Mit den Resultaten für das 1. HJ 2014 hat die CENIT AG unsere Erwartungen voll erfüllt und befindet sich damit auf einem guten Weg die für 2014 gesteckten Ziele zu erreichen. Vor diesem Hintergrund hat auch der Vorstand seine Planungen bestätigt, im GJ 2014 Umsatzerlöse von 125 Mio. € sowie ein EBIT-Steigerung um 5 % zu erreichen, was einem absoluten Wert von 8,75 Mio. € entspräche.

Wir belassen unsere Umsatzprognosen zunächst unverändert, wengleich zum Halbjahr ein leichter Rückstand gegenüber dem Vorjahr bestand. Um das Wachstumsziel von 5 % zu erreichen sollte die Umsatzdynamik im 2. HJ 2014 jedoch noch etwas zulegen. Dabei wird entscheidend sein, dass sich unter anderem positive Tendenzen im EIM-Segment zeigen, nachdem ergebnisseitig zuletzt bereits positive Effekte erkennbar waren. Auf Ebene der Produktbereiche sollten insbesondere im Eigensoftwarebereich im 2. HJ 2014 höhere Erlöse erzielt werden.

Insbesondere gehen wir aber weiterhin davon aus, dass das EBIT-Niveau deutlich über dem Vorjahreswert liegt und das die gute EBIT-Marge des Vorjahres von 7,0 % gehalten wird. Vor diesem Hintergrund ist auch von einem leicht erhöhten Jahresüberschuss auszugehen, der erneut eine attraktive Dividendenausschüttung ermöglicht.

Deutlichere Ergebniszuwächse erwarten wir dann für 2015 und die darauffolgenden Jahre. Dann sollte die neu entwickelte Softwarelösung *FASTSUITE edition 2* im Bereich der Digitalen Fabrik erste nennenswerte Umsatzerlöse generieren. Der Vertriebsstart erfolgte Ende Juli. Auch die mit der Übernahme der SPI Numérique erworbene PLM-Softwarelösung *cenitSPIN* sollte in 2015 umsatzseitig bedeutsam werden.

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

Aktie mit weiterem Aufwärtspotenzial – Kursziel bleibt 14,00 € – KAUFEN

Insgesamt betrachtet, erachten wir die Halbjahreszahlen der CENIT AG als überzeugend und sehen das Unternehmen auf einen guten Weg die Prognosen für das GJ 2014 zu erreichen, insbesondere ergebnisseitig. Angesichts der soliden Bilanz, der hohen Cashflow-Stärke und Dividendenausschüttungen sowie der positiven Aussichten im Bereich der Eigensoftware über die kommenden Jahre, messen wir der Aktie der CENIT AG weiteres Aufwärtspotenzial bei. Dies gilt insbesondere nach dem Kursrückgang im Zuge der jüngsten Marktverwerfungen. Unser Kursziel von 14,00 € behalten wir vor dem Hintergrund der bestätigten Prognosen bei und bestätigen auch das Rating 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 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 oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person 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), 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