

05.11.2015 - GBC Research Comment – CENIT AG

Unternehmen: CENIT AG^{*5a,11}

ISIN: DE0005407100

Anlass des Research Kommentars: 9-Monatszahlen 2015

Analysten: Felix Gode, CFA

Aktueller Kurs: 18,34 (XETRA 05.11.2015; 15:26)

Kursziel: 20,50 € (zuvor: 19,00 €)

Rating: KAUFEN

Fertigstellung/Veröffentlichung: 05.11.2015

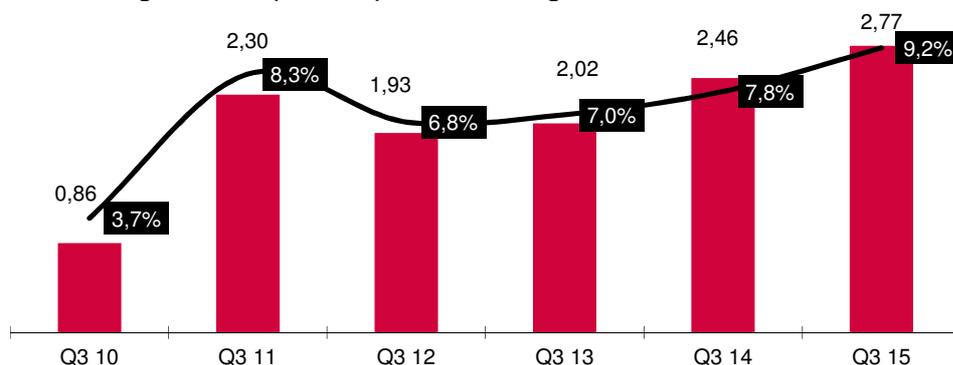
*Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 4

CENIT hebt Ergebnisprognosen für 2015 an – GBC-Ergebnisprognosen im Rahmen der Mehrheitsbeteiligung an Coristo für 2016 angehoben – Kursziel auf 20,50 € erhöht – Rating bleibt KAUFEN

Im Q3 2015 lagen die Umsatzerlöse der CENIT AG mit 30,24 Mio. € leicht unterhalb des Vorjahresniveaus. Damit konnte auch auf 9-Monatsbasis der leichte Umsatzrückstand gegenüber dem Vorjahr nicht aufgeholt werden, welcher sich nunmehr auf 2,1 % beläuft. Hintergrund dessen sind niedrigere Erlöse in den Bereichen Beratung und Fremdsoftware. Während der Bereich Fremdsoftware im Vorjahreszeitraum durch einen großen Abschluss geprägt war, wirkte sich im EIM-Segment die anhaltende Reorganisation aus, weshalb umsatzsteigernde Beiträge noch fehlten. Hier erwarten wir jedoch in 2016 wieder Erholungstendenzen. Bei den Eigensoftwareprodukten ist hingegen in den ersten drei Quartalen ein erfreulicher Zuwachs um 19,6 % auf 11,03 Mio. € zu verzeichnen gewesen.

Wenngleich der Umsatz leicht unter Vorjahresniveau lag, wirkte sich der Umsatzmix positiv auf die Ergebnisse aus, so dass im Q3 mit 2,77 Mio. € eine weitere EBIT-Verbesserung gegenüber den Vorquartalen erzielt werden konnte. Im Vergleich zu 2014 war eine Steigerung um 12,6 % zu verzeichnen. Auch die EBIT-Marge markierte mit 9,2 % im dritten Quartal einen neuen Hochpunkt. Auf 9-Monatsicht ist die Ergebnissituation mit, einem EBIT-Zuwachs um 13,6 % auf 7,63 Mio. € und einer EBIT-Marge von 8,5 %, ebenfalls als sehr zufriedenstellend einzuschätzen.

Entwicklung von EBIT (in Mio. €) und EBIT-Marge im Q3



Quelle: CENIT, GBC

Vor dem Hintergrund der guten Entwicklung im bisherigen Jahresverlauf hat das Management der CENIT AG die Ergebnisprognosen für das GJ 2015 angehoben. Nach einer bislang erwarteten 5 %igen EBIT-Steigerung wird nun davon ausgegangen, dass eine Steigerung um 8 % - 10 % erreicht wird. Demnach wird das EBIT zwischen 10,1 und 10,3 Mio. € erwartet. Die EBIT-Marge läge damit - angesichts einer unveränderten Umsatzerwartung auf Vorjahresniveau - zwischen 8,2 % und 8,3 %.

Wir hatten unsere EBIT-Prognosen für die CENIT AG bereits zum HJ 2015 nach oben hin angepasst und auf 10,10 Mio. € erhöht. Damit liegen wir innerhalb der neuen Prognosespanne des Unternehmens und belassen die EBIT-Erwartung daher unverändert. Nachdem jedoch im Q3 2015 keine zusätzlichen Umsatzimpulse kamen, passen wir unsere bisherige Umsatzprognose für 2015 von 127 Mio. € auf 124 Mio. € an. Als Effekt dieser Anpassung erhöht sich die erwartete EBIT-Marge auf nunmehr 8,2 %.

Erhöhte EBIT-Erwartung für 2016 durch Coristo-Beteiligung

Am 02.11.2015 hat die CENIT AG eine Mehrheitsbeteiligung an der Coristo GmbH gemeldet. Wenngleich keine genauen Angaben über die Beteiligungshöhe gemacht wurden, gehen wir von einer Beteiligung leicht oberhalb der 50 %-Schwelle aus. Die Coristo GmbH ist ein Beratungsunternehmen mit einer Kernkompetenz im Bereich des Produktstrukturmanagements auf SAP-Basis. Dabei weist das Unternehmen einen guten Zugang zu Kunden in der Automobil- und Automobilzuliefererindustrie sowie im Maschinen- und Anlagenbau auf. Zudem verfügt Coristo über eigene, ergänzende Softwaremodule, welche zukünftig den Bereich Eigensoftware der CENIT AG weiter stärken können.

Mit der Beteiligung tätigt die CENIT AG einen weiteren Schritt im Rahmen der „CENIT 2018“ – Strategie, indem nicht nur der Kundenkreis und die Beratungskompetenz erweitert, sondern auch das Eigensoftwaregeschäft weiter gestärkt wird. Die Erstkonsolidierung der Coristo wird zum 01.01.2016 erfolgen. Daher werden Umsatz und Ergebnis in 2015 nicht von der Übernahme beeinflusst sein, sondern erst in 2016.

Eckdaten zur Coristo GmbH wurden seitens des Unternehmens nicht genannt. Im GJ 2013 verfügte das Unternehmen jedoch nach Angaben aus dem Bundesanzeiger über ein Eigenkapital in Höhe von 1,15 Mio. € sowie liquide Mittel von 1,26 Mio. € und erzielte einen Jahresüberschuss in Höhe von 0,35 Mio. €. Angesichts der Tatsache, dass das Unternehmen unverschuldet ist und nur in sehr geringem Umfang über Sachanlagen verfügt, gehen wir davon aus, dass EBITDA- und EBIT-Beträge von rund 0,50 Mio. € generiert werden. Angesicht eines kleinen Teams und einer hohen Softwarekompetenz rechnen wir zudem mit EBIT-Margen von rund 30 %. Demnach dürfte der zu erwartende Umsatzbeitrag in 2016 bei rund 1,5 Mio. € liegen.

Entsprechend passen wir unsere bisherigen Prognosen für das GJ 2016 an und erwarten nunmehr Umsatzerlöse in Höhe von 129,22 Mio. €. Neben dem Umsatzbeitrag der Coristo wirkt sich dabei die etwas niedrigere Ausgangsbasis 2015 aus. Die organische Wachstumserwartung haben wir unverändert bei 3 % belassen. Ergebnisseitig sollte sich die Konsolidierung der Coristo ebenfalls positiv auswirken, so dass wir nunmehr von einem EBIT in Höhe von 10,80 Mio. € ausgehen, bei einer EBIT-Marge von 8,4 %. Beim Nettoergebnis sollte sich die Konsolidierung auf Grund der Minderheitenanteile hingegen kaum bemerkbar machen.

GuV (in Mio. €)	GJ 2014	GJ 2015e (alt)	GJ 2015e (neu)	GJ 2016e (alt)	GJ 2016e (neu)
Umsatzerlöse	123,39	127,00	124,00	130,81	129,22
EBITDA (EBITDA-Marge)	11,66 (9,5%)	12,42 (9,8%)	12,20 (9,8%)	12,90 (9,9%)	13,00 (10,0%)
EBIT (EBIT-Marge)	9,33 (7,6%)	10,10 (8,0%)	10,10 (8,2%)	10,60 (8,1%)	10,80 (8,4%)
Konzernjahresüberschuss	6,36	6,80	6,80	7,14	7,10
EPS in €	0,76	0,81	0,81	0,85	0,85

Quelle: CENIT, GBC

Die 9-Monatszahlen bestätigen, dass die CENIT AG unverändert auf dem Weg ist, die gesteckten Mittelfristziele zu erreichen. Dabei stehen insbesondere die Stärkung des Eigensoftwareanteils sowie die Steigerung der EBIT-Marge in Richtung der 10 %-Marke im Mittelpunkt. Auf Basis der überarbeiteten Schätzungen für 2016 passen wir auch unser Kursziel von bisher 19,00 € auf nunmehr 20,50 € nach oben an. Das Rating KAUFEN hat damit unverändert Bestand.

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: (5a,11)

§ 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) a) 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.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Emittenten
- (6) a) 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.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers.
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und 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.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Susanne Klebl, Email: klebl@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, CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Stellv. Chefanalyst

§ 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