

04.11.2016 - GBC Research Comment – CENIT AG

Unternehmen: CENIT AG*^{5a,6a,11}
 ISIN: DE0005407100
 Anlass des Research Kommentars: 9-Monatszahlen 2016
 Analysten: Felix Gode, CFA
 Aktueller Kurs: 21,295 € (XETRA 03.11.2016; 17:36)
 Kursziel: 22,00 € (bisher: 22,50 €)
 Rating: HALTEN (bisher: KAUFEN)
 Fertigstellung/Veröffentlichung: 04.11.2016
 *Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 4

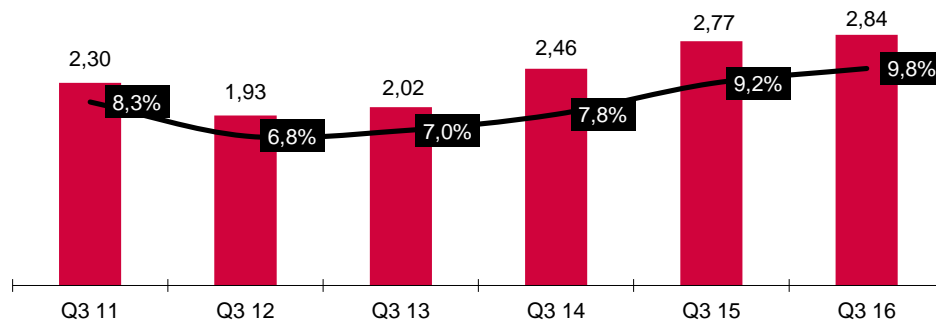
9,8 % EBIT-Marge im Q3 – EIM-Segment im Q3 mit deutlich verbesserter Rentabilität – GBC-Prognosen leicht adjustiert – Kursziel von 22,50 € auf 22,00 € korrigiert – Rating von KAUFEN auf HALTEN angepasst

Nachdem die CENIT AG im 1. HJ 2016 Rekordumsätze erwirtschaftete, lag das Umsatzniveau im Q3 2016 mit 28,90 Mio. € etwas unterhalb der Größenordnung der Vorquartale. Mit einem Umsatzvolumen von 90,32 Mio. € konnte die CENIT AG auf Sicht der ersten neun Monate jedoch eine leichte Steigerung gegenüber dem Vorjahreszeitraum in Höhe von 1,0 % erreichen.

Der größte Umsatztreiber war dabei im Neunmonatszeitraum, wie bereits im 1. HJ 2016, der Bereich Fremdsoftware, der 45,0 Mio. € Umsatz generierte und damit 13,4 % mehr als im Vorjahreszeitraum. Hier schlug sich die Gewinnung von neuen Kunden nieder, was sich auch im Q3 noch positiv auswirkte. Auch der Eigensoftwarebereich zeigte sich im Q3 stark, mit einem Wachstum um 9,3 % gegenüber dem Vorjahr.

Regional betrachtet, hat sich das Bild im Vergleich zum 1. HJ 2016 ebenfalls kaum verändert. In Japan ist auch bis Ende September das höchste Wachstumstempo zu verzeichnen gewesen. Gegenüber dem Halbjahr hat sich die Wachstumsrate in Japan sogar noch einmal von 29,8 % auf 42,7 % beschleunigt. Da in Japan größtenteils Softwareumsätze im PLM-Bereich generiert werden, dürfte Japan damit einen wichtigen Teil zur guten Entwicklung im Eigensoftwarebereich beigetragen haben.

Entwicklung des EBIT (in Mio. €) und der EBIT-Marge (in %) im Q3

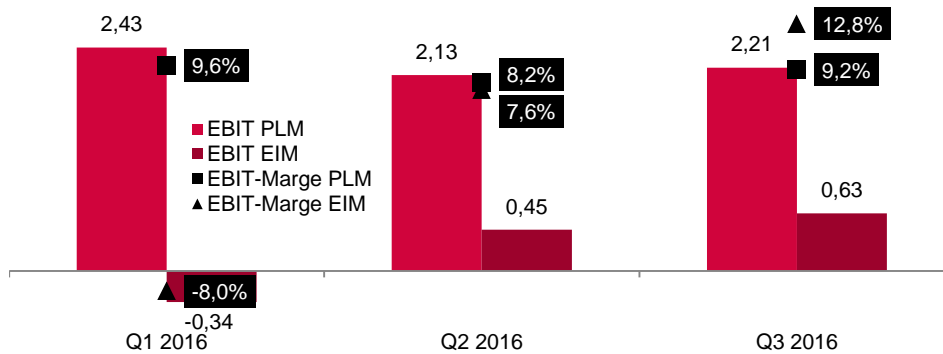


Quelle: CENIT, GBC

Während die Umsatzentwicklung im Q3 2016 etwas unter dem Vorjahr lag, entwickelte sich das EBIT im Gegensatz dazu sehr gut. Nachdem im Q2 2016 bereits ein Rekordwert auf Quartalsebene erzielt wurde, konnte dieser Erfolg im Q3 2016 nun wiederholt werden. So lag das EBIT im Q3 2016 bei 2,84 Mio. €, was einer EBIT-Marge von 9,8 % gleichkommt. Damit erzielte die CENIT AG die höchste EBIT-Marge auf Quartalsebene seit dem Q4 2009. Ein wesentlicher Grund hierfür dürfte die gute Entwicklung des Eigensoftwaresegments gewesen sein.

Ein wesentlicher Treiber des guten EBIT im Q3 war das EIM-Segment, welches auch im Q3 2016 ein nochmals verbessertes Ergebnis in Höhe von 0,63 Mio. € auswies. Damit wurde in dem Segment eine EBIT-Marge von 12,8 % erreicht, was auf eine fortgesetzte gute Entwicklung mit Softwareprodukten spricht. Seit Jahresbeginn liegt die EBIT-Marge im EIM-Segment zwar mit 4,9 % in etwa auf Vorjahresniveau, die Quartalsentwicklung lässt jedoch auf eine weitere Verbesserung in den kommenden Quartalen schließen.

Entwicklung des EBIT (in Mio. €) und der EBIT-Marge (in %) nach Segmenten



Quelle: CENIT, GBC

Prognosen leicht angepasst – Kursziel auf 22 € gesenkt - Rating HALTEN

GuV (in Mio. €)	GJ 2016e (alt)	GJ 2016e (neu)	GJ 2017e (alt)	GJ 2017e (neu)
Umsatzerlöse	126,75	124,40	132,37	130,00
EBITDA (Marge)	13,53 (10,7 %)	13,44 (10,8 %)	14,67 (11,1 %)	14,10 (10,9 %)
EBIT	11,53 (9,1 %)	11,24 (9,0 %)	12,57 (9,5 %)	12,00 (9,2 %)
Jahresüberschuss	7,97	7,77	8,70	8,29
EPS in €	0,95	0,93	1,04	0,99

Quelle: CENIT, GBC

Für das GJ 2016 hat der Vorstand der CENIT AG die Prognosen bestätigt und geht weiterhin von einem Wachstum in Höhe von rund 5 % sowie einer hohen einstelligen Steigerung des EBIT aus. Ungeachtet der Tatsache, dass typischerweise der Großteil der Softwareumsätze im Q4 erwirtschaftet wird und sich der Vorstand der CENIT AG zuversichtlich zeigt, auch in diesem Jahr ein starkes Q4 aufzuweisen, war unsere bisherige Erwartungshaltung etwas zu ambitioniert.

Daher haben wir eine leichte Adjustierung unserer Erwartungen für das GJ 2016 vorgenommen. Wir gehen damit nunmehr von einem EBIT in Höhe von 11,24 Mio. € aus und folglich von einer Steigerung um 6 % gegenüber 2015. Die EBIT-Marge erwarten wir bei 9,0 %. Auch für 2017 hat sich in der Folge eine leichte Korrektur der Prognosen ergeben. Nichtsdestotrotz bestätigen wir unsere Einschätzung, dass das GJ 2016 ein außerordentlich erfolgreiches Geschäftsjahr ist und das die CENIT AG vor allem auf einem guten Weg ist, das mittelfristige Ziel des Vorstands einer EBIT-Marge von 10 % zu erreichen.

Insgesamt betrachtet, hat die CENIT AG in den ersten neun Monaten 2016 eine sehr überzeugende Entwicklung vollzogen, was insbesondere für die Ergebnisse gilt. Angesichts der leicht adjustierten Schätzungen haben wir unser Kursziel von 22,50 € auf 22,00 € angepasst. Auf Grund des Kursniveaus der Aktie von inzwischen über 21 € ergibt sich daraus ein Kurspotenzial von rund 4 %. Daher nehmen wir das Rating von KAUFEN auf HALTEN zurück. Ungeachtet dessen schätzen wir die Aktien der CENIT AG unverändert als attraktiv ein, was nicht zuletzt auf die attraktive Dividendenausschüttung zurückzuführen ist, die auch für 2016 wieder zu erwarten ist.

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,6a,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

Sonstige an der Studiererstellung beteiligte Personen:

Cosmin Filker, 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