

NorCom Information Technology AG

Kaufen (unverändert)

Zusammenfassung

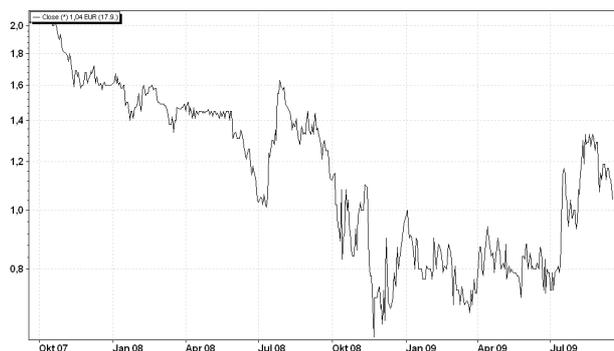
- **Umsatz im ersten Halbjahr gesteigert:** Dank eines starken ersten Quartals hat der Münchener IT- und Softwarespezialist seine Einnahmen trotz der Krise gesteigert. Der Halbjahresumsatz liegt mit 15 Mio. Euro drei Prozent über dem Vorjahr und fast genau bei der Hälfte unserer Jahresprognose.
- **Wachstumstreiber Consulting:** Dabei profitiert NorCom weiterhin von einem Großauftrag der Bundesagentur für Arbeit, in dessen Folge die Consulting-Erlöse der Konzernmutter um fast 25 Prozent zugelegt haben.
- **Softwareverkäufe krisenbedingt schwach:** Demgegenüber musste im Geschäft mit Softwarelizenzen bedingt durch die ausgeprägte Investitionszurückhaltung der krisengeplagten Medienindustrie ein deutlicher Umsatzrückgang gemeldet werden.
- **Gewinn geschrumpft:** Da zuletzt zudem verstärkt auf externe Kräfte zurückgegriffen werden musste und die Weiterentwicklung der NCPower-Produktfamilie weiterhin hohe Vorleistungen erfordert, ging der Gewinn trotz der Umsatzsteigerung deutlich zurück.
- **Trotz Kursanstieg unterbewertet:** Obwohl die Aktie seit unserem letzten Update rund 50 Prozent zugelegt hat, sehen wir weiterhin ein hohes Kurspotential.

Kursziel

3,15 Euro

Aktueller Kurs

1,04 Euro (Xetra)



Kurshistorie	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	1,33	1,33	1,33
Tief (Euro)	1,04	0,73	0,62
Performance	-15,5%	25,2%	-9,9%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	45.150	24.948	13.219

Stammdaten

ISIN / WKN	DE0005250302 / 525030
Branche	IT-Dienstleistung, Software
Sitz der Gesellschaft	München
Internet	www.norcom.de
Ausstehende Aktien	9,98 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	Oktober 1999
Marktsegment	General Standard
Marktkapitalisierung	10,4 Mio. Euro
Free Float	57,3 %
Rechnungslegung	IFRS

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2007	2008	2009e	2010e		
Umsatz (Mio. Euro)	28,7	27,7	30,5	38,1	CAGR Umsatz 07-10 (e)	9,9%
Umsatzwachstum	-3,9%	-3,6%	10,2%	25,0%	CAGR EBIT 07-10 (e)	349,6%
EBIT (Mio. Euro)	0,0	-2,4	0,6	2,0	CAGR EpS 07-10 (e)	36,6%
EBIT-Marge	0,1%	-8,7%	2,0%	5,2%		
EpS	0,09	-0,21	0,03	0,24	Enterprise Value (Mio. Euro)	5,6
Dividende je Aktie	-	-	-	-	Buchwert (Mio. Euro)	20,3
KUV	0,36	0,38	0,34	0,27	EV / Umsatz 09 (e)	0,2
KGV	11,0	-	34,0	4,3	EV / EBIT 09 (e)	9,3
Dividendenrendite	-	-	-	-	Kurs / Buchwert	0,5

Jüngste Geschäftsentwicklung

Consultinggeschäft sorgt für Auftrieb

Dank der komfortablen Auftragslage der Consultingsparte hat NorCom das erste Halbjahr mit einem Umsatzplus von 3 Prozent auf 15 Mio. Euro abgeschlossen. Hierbei profitierte der Münchener IT-Konzern von dem starken ersten Quartal mit einem Plus von 8,6 Prozent, während zwischen April und Juni im Vorjahresvergleich ein geringer Erlösrückgang hingenommen werden musste. Heruntergebrochen auf die einzelnen Konzerngesellschaften zeigte sich einmal mehr die AG selbst als Wachstumsmotor. Sie erhöhte in dem Sechsmonatszeitraum ihre Einnahmen um 6,2 Prozent auf 8,9 Mio. Euro und profitierte dabei hauptsächlich von ihrem Consultinggeschäft im Bereich der öffentlichen Verwaltung, in dem eine Umsatzsteigerung um fast ein Viertel auf 7,6 Mio. Euro erzielt werden konnte. Demgegenüber blieben die Einnahmen aus Verkäufen der Software NCPower mit 1,34 Mio. Euro klar hinter dem Vorjahr (2,3 Mio. Euro). Auch die seit längerem kriselnde Frankfurter Tochter Value & Risk musste einen – erneuten – Umsatzrückgang von 1,9 auf 1,6 Mio. Euro hinnehmen, während die norwegische Beteiligung NSA trotz einer ungünstigen Währungsentwicklung einen geringfügig höheren Beitrag zum Konzernumsatz leistete.

Geschäftszahlen (Mio. Euro)	HJ 2008	HJ 2009	Änderung
Umsatz	14,54	14,98	3,0%
- NorCom AG (Consulting)	6,10	7,60	24,6%
- NorCom AG (Software)	2,30	1,34	-41,7%
- Value & Risk	1,86	1,59	-14,5%
- NSA	4,25	4,44	4,5%
EBITDA	1,36	0,67	-50,6%
EBIT	0,94	0,02	-98,4%
Periodenergebnis	1,25	0,10	-92,0%

Umsatz- und Gewinnentwicklung von NorCom; Quelle: Unternehmen

Ergebnis trotz Rückgang im Plus

Wesentlich deutlichere Spuren hat die aktuelle Wirtschaftskrise allerdings beim Gewinn hinterlassen. Bedingt durch die ausbleibenden margenstarken Lizenzverkäufe in Kombination mit weiterhin hohen Investitionen in die Produktentwicklung und den Vertrieb sowie durch den erneut ausgeweiteten Fehlbetrag bei Value & Risk musste bei sämtlichen Ergebniskennzahlen ein starker Rückgang ausgewiesen werden. So erreichte das EBITDA mit 0,7 Mio. Euro lediglich die Hälfte des vorjährigen Wertes; da gleichzeitig die Abschreibungen investitionsbedingt deutlich erhöht wurden, blieb das EBIT mit gerade mal 15 Tsd. Euro nur noch minimal im Plus. Dank des nach wie vor positiven Finanzergebnisses konnte aber beim Nettoergebnis dennoch ein Überschuss in Höhe von 0,1 Mio. Euro erzielt werden. Neben den oben genannten Aspekten hat sich im abgelaufenen Halbjahr auch der verstärkte Rückgriff auf externe Berater belastend ausgewirkt, der zur Abwicklung des Großauftrags der Bundesagentur für Arbeit

erforderlich wurde und in dessen Folge die Aufwendungen für bezogene Leistungen von 3,8 auf 6,2 Mio. Euro hochschnellten. Um hier entgegenzusteuern, bemüht sich NorCom nach eigener Aussage nun um den Ausbau eigener Kapazitäten, mit denen höhere Margen erzielbar sein sollen.

Ausblick

Bereit für den Aufschwung

In seinem Ausblick auf den restlichen Jahresverlauf hat NorCom die bisherige Prognose weitgehend bestätigt und geht damit weiterhin von einem erhöhten Umsatz und einem positiven operativen Ergebnis aus. Zum Letzteren soll neben einer Margensteigerung im Consultinggeschäft (siehe voriger Absatz) auch ein reduzierter Fehlbetrag bei der Tochter Value & Risk beitragen, für die das NorCom-Management von einer Trendumkehr ausgeht. Mit Spannung können zudem die Ergebnisse einiger Ausschreibungen im Bereich des öffentlichen Rundfunks erwartet werden, die im Erfolgsfall zu einer sprunghaften Belegung der Lizenzerlöse mit NCPower führen könnten.

Schätzungen leicht angehoben

Insgesamt entspricht die jüngste Entwicklung weitgehend unseren Erwartungen und gibt somit wenig Anlass, unsere Schätzungen einer größeren Überprüfung zu unterziehen. Als einzige Anpassung heben wir nun das Gewinnziel für 2009 geringfügig an, da NorCom schon zum Halbjahr über der unterstellten Marke liegt und es derzeit keine Anhaltspunkte dafür gibt, warum es operativ im zweiten Halbjahr schlechter aussehen sollte. Deswegen gehen wir nun von einem Nettoüberschuss in Höhe von 0,3 Mio. Euro aus, womit wir implizit annehmen, dass trotz der immer noch enttäuschenden Entwicklung von Value & Risk auch dieses Jahr keine Abschreibungen auf den Firmenwert dieser Beteiligung erforderlich sind. Wir rechnen demnach mit dem folgenden modellhaften Geschäftsverlauf:

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Erlöse (Mio. Euro)	30,5	38,1	45,8	52,6	57,9	63,7	70,0	77,0
Erlöswachstum		25,0%	20,0%	15,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Nettorendite	1,0%	6,3%	6,0%	5,7%	5,2%	4,9%	4,5%	4,4%
Gewinn (Mio. Euro)	0,31	2,40	2,75	3,00	3,01	3,12	3,15	3,39
Gewinnwachstum		687%	14,3%	9,2%	0,4%	3,7%	1,0%	7,6%

Fairer Wert 3,15 Euro je Aktie

Damit ergibt sich aus unserer Kalkulation ein Unternehmenswert von 31,5 Mio. Euro. Die Erhöhung gegenüber unserem letzten Update ist dabei vor allem dem zwischenzeitlichen Rückgang der Umlaufrendite geschuldet, in deren Folge sich auch unser Diskontierungssatz auf 11,0 Prozent ermäßigt hat (die langfristige Risikoprämie für Aktieninvestitionen von 5,3 Prozent und Betafaktor von 1,5 sind ebenso unverändert geblieben wie das sich ab 2017 anschließende „ewige“

Ertragswachstum von 2 Prozent p.a.). Je Aktie entspricht das Ergebnis einem fairen Wert von 3,15 Euro, womit das Papier trotz der zuletzt sehr erfreulichen Performance immer noch ein Aufwärtspotenzial von rund 200 Prozent aufweist.

Fazit

Unser Anlageurteil: „Kaufen“

Mit den Halbjahreszahlen hat NorCom erneut gezeigt, dass die Gesellschaft dank des komfortablen Auftragsbestandes im Consulting-Geschäft recht gelassen durch die Krise kommt. Gleichzeitig investieren die Münchener weiterhin in die Erweiterung und Verbesserung ihres Produktportfolios, mit dem im nächsten Aufschwung wieder deutlich höhere Expansionsraten und Margen erzielbar sein sollten. Insofern sehen wir das aktuelle Kursniveau trotz der zuletzt positiven Performance nach wie vor als eine gute Einstiegschance und bewerten die Aktie weiterhin mit „Kaufen“. Unser Kursziel liegt trotz zurückhaltender Annahmen bei 3,15 Euro je Aktie und damit 200 Prozent über dem derzeitigen Niveau.

Über Performaxx

Die Performaxx Research GmbH betreibt unabhängige Wertpapier- und Finanzmarktanalyse. Unsere Leistungen umfassen das gesamte Spektrum unternehmens- und kapitalmarktbezogener Analyseprodukte, von maßgeschneiderten Research-Projekten für institutionelle Kunden bis zur regelmäßigen Coverage börsennotierter Unternehmen.

Wir betreuen ausschließlich professionelle Marktteilnehmer. Durch die projektbezogene Arbeit gehen wir konkret auf die individuelle Themenstellung des Kunden ein und garantieren eine schnelle, flexible und kostenbewusste Abwicklung.

Unser Leistungskatalog umfasst:

- Pre-IPO-Research
- IPO-Research
- Follow-up-Research
- Markt-Research

Weiterführende Informationen geben wir Ihnen gerne in einem persönlichen Gespräch.

Sie erreichen uns unter:

Performaxx Research GmbH
Innere Wiener Strasse 5b
81667 München

Telefon: + 49 (0)89 / 44 77 16-0

Fax: + 49 (0)89 / 44 77 16-20

Internet: <http://www.performaxx.de>

E-Mail: kontakt@performaxx.de

Disclaimer

Diese Finanzanalyse wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Diese Finanzanalyse stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Performaxx Research GmbH für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Performaxx Research GmbH jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. **Weder die Ersteller noch die Performaxx Research GmbH haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.**

Angaben gemäß §34b WpHG i.V.m. FinAnV

Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum. Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienten die übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte des Unternehmens sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z. B. Newsagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden.

Ersteller der Studie ist Dipl.-Volkswirt Dr. A. Jakubowski (Finanzanalyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH. Die Performaxx Research GmbH erstellt und veröffentlicht zu dem hier analysierten Unternehmen pro Jahr voraussichtlich eine Studie und zwei Updates. **Die genauen Zeitpunkte der nächsten Veröffentlichungen stehen noch nicht fest.** In den vorausgegangenen zwölf Monaten hat die Performaxx Research GmbH folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht:

<u>Datum der Veröffentlichung</u>	<u>Kurs bei Veröffentlichung</u>	<u>Anlageurteil</u>
27.05.2009	0,77 Euro	Kaufen
08.12.2008	0,74 Euro	Kaufen
16.09.2008	1,36 Euro	Kaufen

Sofern im Studientext nicht anders angegeben, bezieht sich das Anlageurteil in dieser Studie auf einen langfristigen Anlagezeitraum von mindestens zwölf Monaten. Innerhalb dieses Zeitraums bedeutet das Anlageurteil „Kaufen“ eine erwartete Steigerung des Börsenwertes von über 25 Prozent, „Übergewichten“ eine erwartete Wertsteigerung zwischen 10 und 25 Prozent, „Halten“ eine erwartete Wertsteigerung bis zu 10 Prozent, „Untergewichten“ eine erwartete Wertminderung um bis zu 10 Prozent und „Verkaufen“ eine erwartete Wertminderung von über 10 Prozent. „Spekulativ kaufen“ bedeutet eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko, "Spekulatives Investment" eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei sehr hohem Anlagerisiko bis zum Totalverlust.

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studiererstellung mitwirkenden Personen bindend ist, die notwendigen organisatorischen und regulativen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Folgende Interessenkonflikte können bei der Performaxx Research GmbH im Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen grundsätzlich auftreten:

- 1) Die Finanzanalyse ist im Auftrag des analysierten Unternehmens entgeltlich erstellt worden.
- 2) Die Finanzanalyse wurde dem analysierten Unternehmen vor Veröffentlichung vorgelegt und hinsichtlich berechtigter Einwände geändert.
- 3) Die Performaxx Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 4) Der Ersteller und/oder an der Erstellung mitwirkende Personen/Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 5) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, führt Aktien des hier analysierten Unternehmens in einem (virtuellen) Musterdepot ihres Börsenbriefs „Performaxx-Anlegerbrief“.

In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o.g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: 1)

Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung der Performaxx Research GmbH unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen. Alle Charts dieser Finanzanalyse wurden mittels Market-Maker (www.market-maker.de) erstellt.