

CENIT AG *5

Rating: KAUFEN

Kursziel: 7,50

aktueller Kurs: 4,87
12.8.2011 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005407100

WKN: 540710

Börsenkürzel: CSH

Aktienanzahl³: 8,368

Marketcap³: 40,78
EnterpriseValue³: 19,91
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 76,3 %

Transparenzlevel:
Prime Standard

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:
EQUINET AG

Analysten:

Felix Gode
gode@gbc-ag.de

Christoph Schnabel
schnabel@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite IV

Unternehmensprofil

Branche: Software

Fokus: Beratungs- und Softwarespezialist

Mitarbeiter: 652 Stand: 30.6.2011

Gründung: 1988

Firmensitz: Stuttgart

Vorstand: Kurt Bengel, Christian Pusch



Die CENIT AG ist seit 1988 am Markt aktiv und als Beratungs- und Softwarespezialist tätig. Dabei hat sich das Unternehmen auf die Optimierung von Geschäftsprozessen in den Bereichen Product Lifecycle Management (PLM), Enterprise Information Management (EIM) und Application Management Services (AMS) spezialisiert. Besonders im Bereich PLM konnte sich das Unternehmen in den vergangenen Jahren durch die Kooperationen mit Dassault Systèmes und SAP gut entwickeln und zu einem der führenden Beratungs- und Softwareunternehmen in diesem Bereich aufsteigen. Das Angebot reicht dabei von der Auswahl der geeigneten PLM-Software, über die Prozesskettenberatung und Einführungen von PLM-Lösungen beim Kunden, bis hin zu umfassenden Service-Leistungen. Aber auch im Bereich EIM ist CENIT durch Kooperationen, wie zum Beispiel mit IBM, gut positioniert. Mit der Übernahme der conunit GmbH wurde der Bereich EIM zudem durch das Thema Business Intelligence (BI) ergänzt. In beiden Bereichen bietet CENIT zudem über 20 eigene Softwarelösungen an. Der Bereich AMS rundet das Leistungsangebot ab.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011e	31.12.2012e
Umsatz	86,49	93,17	106,50	119,18
EBITDA	5,30	5,74	7,00	8,35
EBIT	3,89	3,97	5,00	6,10
Jahresüberschuss	2,73	3,01	3,59	4,35

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,33	0,36	0,43	0,52
Dividende je Aktie	0,30	0,15	0,20	0,25

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,22	0,21	0,19	0,17
EV/EBITDA	3,63	3,47	2,84	2,38
EV/EBIT	4,94	5,02	3,98	3,26
KGV	14,95	13,55	11,36	9,38
KBV		1,39		

Finanztermine:

Datum: Ereignis
10.11.2011: Veröffentlichung 9M-Bericht
21.-23.11.2011: Deutsches Eigenkapitalforum

****letztes Research von GBC:**

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating
23.5.2011: RS / 7,50 / KAUFEN
7.4.2011: RS / 7,00 / KAUFEN
7.12.2010: RG / 6,63 / KAUFEN
7.12.2010: RS / KAUFEN
11.11.2010: RS / 6,63 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;
** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

Gute Umsatz- und Ergebnisentwicklung im 1. HJ 2011 - Gesamtjahresprognosen angehoben - GBC-Prognosen, Kursziel von 7,50 € und Rating KAUFEN bestätigt

In Mio. €	HJ 2010*	in %	HJ 2011*	in %
CENIT Software	3,80	9,2 %	5,70	11,3 %
Fremdsoftware	12,50	30,2 %	18,60	37,0 %
Beratung/Services	24,60	59,4 %	25,90	51,5 %
Hardware	0,50	1,2 %	0,10	0,2 %
Umsätze Gesamt	41,40	100,0 %	50,30	100,0 %
EBITDA	1,58	3,8 %	2,93	5,8 %
EBIT	0,86	2,1 %	1,99	3,9 %
Periodenergebnis	0,67	1,6 %	1,45	2,9 %

Quelle: CENIT, Berechnungen GBC; * Werte sind gerundet

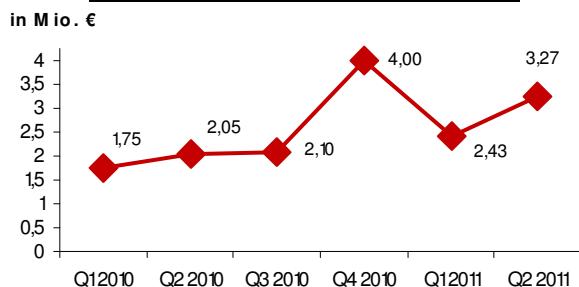
Umsatzdynamik im Q2 erhöht - Fremdsoftwaregeschäft stark - Eigensoftware mit +50 % Zuwachs

Den saisonalen Umsatzverlauf der CENIT AG über die letzten Jahre beobachtet, ist das Q2 im Vergleich zu den anderen Quartalen meist schwächer verlaufen. Im laufenden GJ zeichnete sich indes ein verändertes Bild. Gegenüber dem Vorjahresquartal konnte eine signifikante Umsatzsteigerung um +25,9 % auf 26,01 Mio. € erzielt werden. Auch das Umsatzniveau des bereits guten Q1 2011 wurde um +7,0 % übertroffen. Auf das gesamte 1. HJ 2011 gesehen, lag der Zuwachs gegenüber dem Vorjahreszeitraum damit bei +21,6 %. Hintergrund der guten Entwicklung ist dabei insbesondere eine zunehmende Nachfrage der Kunden aus der Fertigungs- und Automobilindustrie.

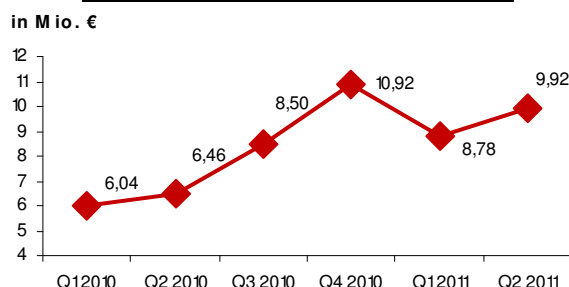
Erfreulich zeichnete sich die Entwicklung dabei in allen Bereichen. Insbesondere war das Wachstum getrieben von der Entwicklung in den Bereichen Eigensoftware und Fremdsoftware. Das Umsatzniveau im Bereich Eigensoftware kletterte um +50,0 % auf 5,70 Mio. €, wobei sich das Wachstum im Q2 2011 mit +59,5 % nochmals beschleunigte (siehe Grafik). Auch der Bereich Fremdsoftware wuchs kräftig um +48,9 % auf 18,60 Mio. €. Hier waren im Q2 2011 ebenfalls weitere Zuwächse gegenüber dem Q1 2011 zu beobachten. Im Vergleich mit dem Vorjahresniveau lag das Umsatzniveau im Q2 2011 um +53,6 % höher (siehe Grafik).

Insgesamt wird deutlich, dass sich die Wachstumsdynamik im Q2 2011 gegenüber dem Q1 2011 nochmals erhöht hat. Zum Wachstum beigetragen haben sollte indes auch die Mitte vergangenen Jahres übernommene conunit GmbH, deren Umsatzbeitrag im Vorjahreszeitraum noch nicht enthalten war. Die im Mai 2011 übernommene Transcat PLM AG sollte indes im 1. HJ 2011 noch keinen nennenswerten Umsatzbeitrag geleistet haben, da die Übernahme erst zum 16.05.2011 erfolgte. Wir schätzen dem anorganischen Wachstumseffekt im 1. HJ 2011 auf insgesamt 3,0 - 3,5 %.

Quartalsumsatzentwicklung Cenit Software



Quartalsumsatzentwicklung Fremdsoftware



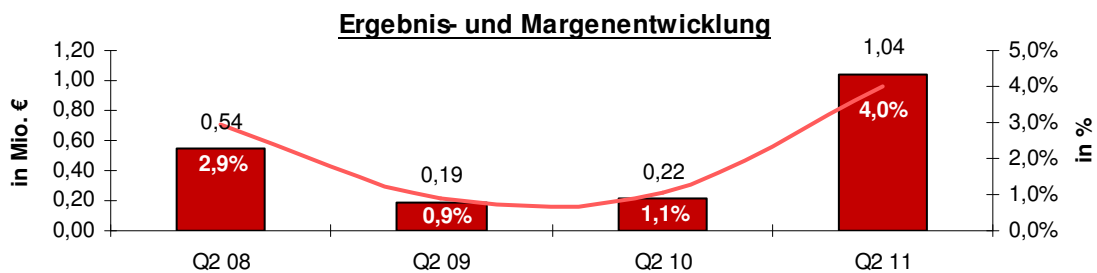
Quelle: Berechnungen GBC

Überproportionale Ergebnisentwicklung - EBIT-Marge im Q2 bei 4,0 % - Cashflow von 7,3 Mio. €

Die Ergebniskennzahlen konnten deutlich überproportional zu den Umsatzerlösen gesteigert werden. Zwar war die Rohertragsmarge auf Grund des gestiegenen Anteils der Fremdsoftwareumsätze sowohl im 1. HJ 2011, als auch im Q2 2011, leicht rückläufig, jedoch machte

sich die verbesserte Auslastung und die wirkende Fixkostendegression im Rahmen der steigenden Auftrags- und Umsatzsituation bemerkbar. So konnten bei den wichtigen Kostenpositionen Personalaufwand und sonstige betriebliche Aufwendungen rückläufige Kostenquoten verzeichnet werden.

Insgesamt wurde eine klare Verbesserung des EBIT erreicht. Im Quartalsvergleich wurde im Q2 2011 mit einem EBIT von 1,04 Mio. € der höchste Wert in einem Q2 seit vier Jahren erwirtschaftet. Dabei ist die Steigerung gegenüber den Vergleichswerten der Vorjahre signifikant (siehe Grafik). Auch die EBIT-Marge erreichte im Q2 2011 mit 4,0 % eine sehr zufriedenstellende Größenordnung, welche sogar den Wert des Q1 2011 leicht übertraf (Q1 2011: 0,95 Mio. €, 3,9 %). Auf das gesamte 1. HJ 2011 gesehen legte das EBIT um 131,6 % auf 1,99 Mio. € zu. Die EBIT-Marge verbesserte sich entsprechend von 2,1 % auf nunmehr 3,9 %.



Quelle: Berechnungen GBC

Ebenfalls sehr überzeugend fiel der operative Cashflow aus, welcher im 1. HJ 2011 mit 7,33 Mio. € deutlich oberhalb des EBIT-Niveaus lag. Dies unterstreicht die hohe Ergebnisqualität des Unternehmens einmal mehr. Nach Abzug der Investitionen, insbesondere der Kaufpreiszahlung für die Akquisition der Transcat PLM AG sowie der gezahlten Dividende, erhöhte sich der Bestand an liquiden Mitteln um 6,39 Mio. € auf nunmehr 19,69 Mio. €. Damit machen die liquiden Mittel nunmehr rund 38 % der Bilanzsumme aus und stellen weiterhin die größte Position der Aktivseite der Bilanz dar.

Unternehmen erhöht Prognose - GBC-Prognose bestätigt - Kursziel und Rating unverändert

In Mio. €	GJ 2010	GJ 2011e	GJ 2012e
Umsatz	93,17	106,50	119,18
EBITDA (Marge)	5,74 (6,2 %)	7,00 (6,6 %)	8,35 (7,0 %)
EBIT (Marge)	3,97 (4,3 %)	5,00 (4,7 %)	6,10 (5,1 %)
Jahresüberschuss	3,01	3,59	4,35

Quelle: Berechnungen GBC

Vor dem Hintergrund der guten Halbjahreszahlen und der zuletzt gestiegenen Umsatzdynamik hat das Management der GENIT AG die Umsatzprognose für das GJ 2011 erhöht. Nach einer Wachstumserwartung von vormals 10 % wird nun von 15 % ausgegangen.

Vor diesem Hintergrund lassen wir unsere Schätzungen unverändert. Bereits zu den überzeugenden Q1-Zahlen hatten wir unsere Prognosen für das GJ 2011 nach oben hin angepasst. Die Entwicklung im Q2 2011 veranlasst uns nicht zu einer Abweichung davon. Weiterhin gehen wir daher für das GJ 2011 von einem Wachstum in Höhe von 14,3 % auf 106,50 Mio. € sowie einem EBIT von 5,00 Mio. € aus. Auch die Prognosen für das kommenden Geschäftsjahr 2012 haben wir unverändert belassen.

Weiterhin schätzen wir die Aktie der GENIT AG als hochattraktiv ein. Auf dem aktuellen Kursniveau notiert die Aktie bei einem KBV von 1,4 sowie einem 2012er KGV von 9,4. Mit Hinblick auf die gute Rentabilität des Unternehmens sowie den soliden bilanziellen Relationen (EK-Quote von 54 %, keine Bankverschuldung, hohe Cashquote) halten wir eine deutlich höhere Bewertung für angemessen. Im Zuge dessen sowie der unveränderten Prognosen bestätigen wir auch das bisherige Kursziel von 7,50 €. Das Aufwärtspotenzial der Aktie errechnet sich entsprechend mit über 50 %. Daher behalten wir auch das bisherige Rating KAUFEN unverändert bei.

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 Angebotschreiben 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-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: **<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>**

§ 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/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 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 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), 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