

## 12.11.2014 - GBC Research Comment – CENIT AG

Unternehmen: CENIT AG<sup>\*5</sup>

ISIN: DE0005407100

Anlass des Research Kommentars: Zahlen für den 9 Monatszeitraum 2014

Analysten: Felix Gode, CFA

Aktueller Kurs: 10,87 (XETRA 11.11.2014; 17:36)

Kursziel: 14,00 €

Rating: KAUFEN

Fertigstellung/Veröffentlichung: 12.11.2014

\*Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 4

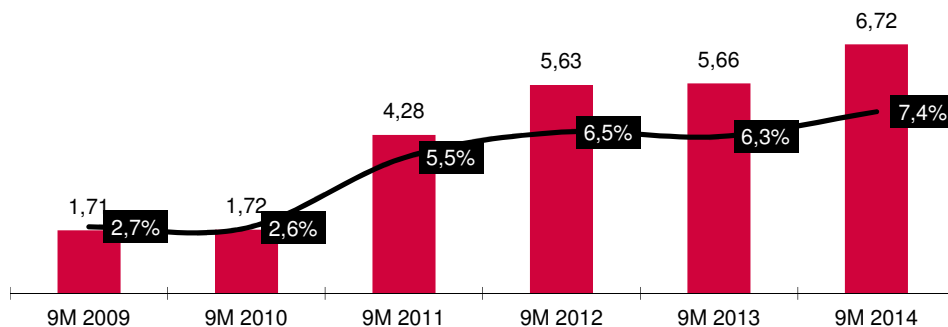
### **Fremdsoftware-Umsätze ziehen im Q3 an – EIM-Segment gewinnt wieder an Umsatz- und Ertragsstärke – Weitere EBIT-Verbesserung im Q3 – Kursziel unverändert bei 14,00 € und Rating KAUFEN bestätigt**

Im Q3 konnte die CENIT eine deutliche Umsatzsteigerung um 9,9 % auf 31,66 Mio. € erreichen. Damit steht nun auch auf Sicht des 9-Monatszeitraum 2014 ein Umsatzplus von 2,4 % zu Buche, nachdem zum HJ 2014 noch ein pari zum Vorjahr zu verzeichnen war.

Zur guten Umsatzentwicklung beigetragen hat dabei insbesondere der Bereich Fremdsoftware, der mit 15,00 Mio. € den höchsten Quartalsumsatz seit Einführung des VAR-Modells mit Dassault Systèmes beisteuerte. In den Bereichen Eigensoftware und Beratung waren hingegen im Q3 2014, als auch auf 9 Monatsbasis, rückläufige Umsatzerlöse zu verzeichnen.

Erfreulich ist dabei auch, dass das EIM-Segment auch im Q3 weiterhin an Dynamik gewonnen hat, nachdem bereits im Q2 positive Tendenzen zu sehen waren. Im Q3 konnte entsprechend ein Umsatzzuwachs um 11,0 % verbucht werden, bei einer Steigerung des Segment-EBIT von 0,36 Mio. € auf 0,99 Mio. €. Damit kann konstatiert werden, dass das EIM-Segment auf Quartalsbasis nach der Restrukturierung inzwischen sogar ein Rentabilitätsniveau erreicht hat, dass über den Werten der vergangenen Jahre liegt.

#### **Entwicklung des EBIT (in Mio. €) und der EBIT-Marge im 9-Monatszeitraum**



Quelle: CENIT, GBC

Trotz einer leicht niedrigeren Rohertragsmarge (60,2 % vs. 60,7 %) in Folge des erhöhten Umsatzanteils der Fremdsoftware konnte eine merkliche EBIT-Verbesserung erreicht werden. Dabei wirkten sich neben den höheren Umsatzerlösen insbesondere klar unterproportional steigende Fixkosten aus.

In der Konsequenz lag das EBIT nach 9 Monaten bei 6,72 Mio. € (+19,4 %) und damit auf dem höchsten Niveau im Betrachtungszeitraum seit 2009. Auch die EBIT-Marge markierte mit 7,4 % einen neuen Höchstwert. Dabei gewann die Ergebnisentwicklung im

Q3 nochmals an Dynamik hinzu. Nachdem zum HJ 2014 ein EBIT-Plus von 17,0 % zu verzeichnen war, lag der Zuwachs im Q3 2014 bei 22,1 %.

### **Ergebnisprognose für 2014 nach oben angepasst – Kursziel bleibt 14,00 €**

Für das Q4 2014 erwarten wir Umsatzerlöse in Höhe von rund 31,50 Mio. € und damit in etwa auf Niveau des Q3. Daher passen wir unsere Umsatzerwartung für das GJ 2014 leicht auf 123,00 Mio. € an.

Allerdings erwarten wir auch, dass unsere bisherige EBIT-Erwartung von 8,85 Mio. € übertroffen werden wird. Daher adjustieren wir unsere EBIT-Prognose für das GJ 2014 leicht nach oben, auf 9,00 Mio. €. Für das GJ 2015 haben wir keine Veränderungen der Erwartungen vorgenommen.

<b>GuV (in Mio. €)</b>	<b>GJ 2013</b>	<b>GJ 2014e (alt)</b>	<b>GJ 2014e (neu)</b>	<b>GJ 2015e (alt)</b>
Umsatzerlöse	118,92	125,00	123,00	131,25
EBITDA	10,63	11,10	11,40	11,70
EBITDA-Marge	8,9%	8,9%	9,3 %	8,9%
EBIT	8,33	8,85	9,00	9,50
EBIT-Marge	7,0%	7,1%	7,3 %	7,2%
Konzernjahresüberschuss	5,88	5,96	6,10	6,40
EPS in €	0,70	0,71	0,73	0,77

Quelle: CENIT, GBC

**Insgesamt schätzen wir die Umsatz- und Ergebnisentwicklung in den ersten 9 Monaten 2014 als zufriedenstellend ein, insbesondere auf der Ergebnisseite. Daher gehen wir davon aus, dass unsere bisherige Ergebnisprognose zu konservativ war und haben eine Anhebung der EBIT-Schätzung auf 9,00 Mio. € vorgenommen. Auf Grund der unveränderten Erwartungen für 2015 und den mittelfristigen Horizont haben wir das Kursziel von 14,00 € unverändert belassen. Auch die Bewertungskennzahlen, mit einem 2015er EV/EBITDA von 5,4 und einem KGV von 14,5 lassen für die Aktie weiteren Bewertungsspielraum nach oben. Daher bestätigen wir 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](mailto: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, CFA, 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](mailto:compliance@gbc-ag.de)