

03.11.2017 - GBC Research Comment – CENIT AG

Unternehmen: CENIT AG^{*5a,6a,11}

ISIN: DE0005407100

Anlass des Research Kommentars: 9-Monatszahlen 2017

Analyst: Cosmin Filker

Aktueller Kurs: 20,32 € (XETRA 02.11.2017; 17:10 Uhr)

Kursziel: 23,20 € (bisher: 23,20 €) / Rating: KAUFEN

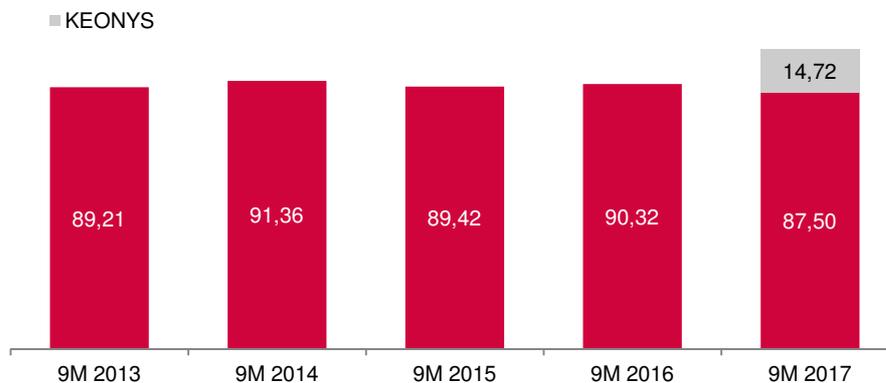
Fertigstellung/Veröffentlichung: 02.11.2017 / 03.11.2017

*Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 4

Anorganische Effekte beeinflussen Umsatzentwicklung, Prognosen und Kursziel bestätigt, Rating auf KAUFEN angehoben

Insbesondere die Umsatzentwicklung der CENIT AG war im dritten Quartal 2017 von der erstmaligen Konsolidierung der im Juli 2017 erworbenen KEONYS S.A.S geprägt. Durch den anorganischen Umsatzbeitrag in Höhe von 14,72 Mio. € kletterten die Gesamtumsätze der CENIT AG im dritten Quartal um 48,6 % auf 42,94 Mio. € (VJ: 28,90 Mio. €). Damit kletterten die Umsätze in den ersten drei Quartalen um 13,2 % auf einen neuen Rekordwert von 102,22 Mio. € (VJ: 90,32 Mio. €), nachdem noch in den Vorjahren eine vergleichsweise konstante Umsatzentwicklung aufgezeigt wurde.

Umsatzentwicklung auf 9-Monatsbasis (in Mio. €)



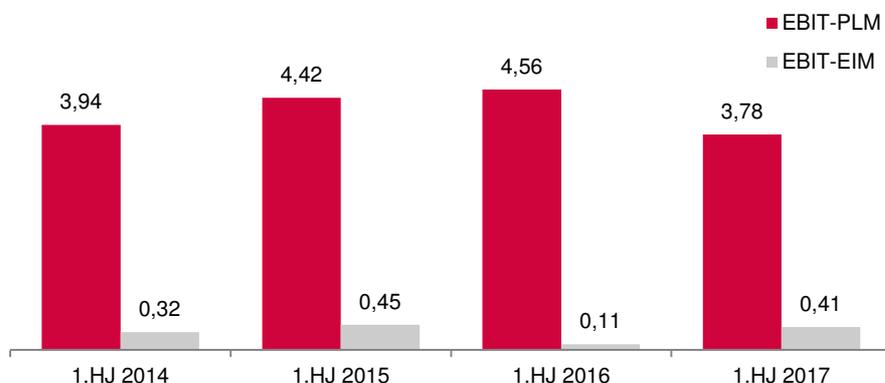
Quelle: CENIT AG; GBC AG

Da die KENOYS-Gruppe ein in den Bereichen Product Lifecycle Management (PLM) sowie 3D-Design auf Basis der Softwareprodukte von Dassault Systèmes tätiges Unternehmen ist, entfällt das größte Umsatzwachstum auf das deutlich größere CENIT-Segment PLM. Hier legten die Umsätze um 19,9 % auf 90,32 Mio. € (VJ: 75,30 Mio. €) zu, was in etwa dem hinzugekommenen KEONYS-Umsätzen entspricht. Analog dazu lagen die Umsätze des deutlich kleineren EIM-Segments (Enterprise Information Management) mit 11,90 Mio. € (VJ: 15,02 Mio. €) um -20,8 % unterhalb des Vorjahreswertes. Dieser Rückgang ist wie auch schon in den Vorperioden auf eine selektivere Auswahl an margenstarken Projekten zurückzuführen, was zwar zu einem Rückgang der Umsätze, jedoch zu einem Ergebnisanstieg geführt hatte.

Infolge der damit margenstärkeren Projekte kletterte das Segments-EBIT im EIM-Segment in den ersten drei Quartalen 2017 deutlich um 32,2 % auf 0,98 Mio. € (VJ: 0,74 Mio. €). Das EBIT des von anorganischen Effekten geprägten PLM-Segments lag im Gegensatz hierzu mit 5,95 Mio. € (VJ: 6,77 Mio. €) um -12,1 % unterhalb des Vorjahreswertes. Insgesamt weist die CENIT AG damit ein rückläufiges EBIT auf 6,93 Mio. € (VJ:

7,52 Mio. €) auf. Hier sind insbesondere die Integrationsaufwendungen der neu erworbenen KEONYS sowie ein höherer Anteil an margenschwächeren Umsätzen mit Fremdsoftware zu erwähnen.

Segmentbezogene EBIT-Entwicklung (in Mio. €)



Quelle: CENIT AG; GBC AG

Prognosen bestätigt; Kursziel 23,20 € unverändert; Rating KAUFEN

in Mio. €	GJ 2016	GJ 2017e	GJ 2018e
Umsatzerlöse	123,77	150,00	186,27
EBITDA	14,06	14,45	15,69
EBIT	11,85	12,05	13,18
Jahresüberschuss	8,08	8,21	8,98

Quelle: GBC AG

Im Rahmen unserer letzten Researchstudie (siehe Researchstudie vom 02.08.2017) hatten wir eine Prognoseanpassung unter Berücksichtigung der KEONYS-Akquisition vorgenommen. Diese orientieren sich an die zum Halbjahr 2017 aktualisierte und nun nochmals bestätigte Unternehmensguidance, wonach ein Umsatzwachstum in Höhe von 25 % sowie ein etwa gleichbleibendes EBIT in Aussicht gestellt werden. Erst ab dem kommenden Geschäftsjahr 2018 unterstellen wir, aufgrund des erstmalig ganzjährigen Einbezugs der KEONYS-Umsätze, einen anorganischen Wachstumsbeitrag in Höhe von 57,5 Mio. €, was zu einem weiteren signifikanten Umsatzsprung führen sollte.

Nachdem das laufende Geschäftsjahr noch von Integrationsaufwendungen geprägt sein wird, sollte das EBIT im kommenden Geschäftsjahr wieder sichtbar ansteigen. KEONYS ist von der Rentabilität her noch nicht auf dem CENIT-Niveau, soll aber in den kommenden Geschäftsjahren an das von der CENIT AG ausgegebene Rentabilitätsziel einer EBIT-Marge in Höhe von 10,0 % herangeführt werden. Dies wird zunächst einen EBIT-Margenrückgang zur Folge haben, ehe aufgrund der komplementären Produkt- und Kundenpalette erhebliche Synergiepotenziale gehoben werden können.

Angesichts der unveränderten Prognosen lassen wir auch unser DCF-Modell unverändert und damit bestätigen wir unser Kursziel in Höhe von 23,20 €. Die CENIT-Aktie hat gegenüber unserer letzten Researchstudie um 8,3 % nachgegeben und nun ergibt sich gegenüber unserem Kursziel ein Kurspotenzial in Höhe von 14,2 %. Damit heben wir Rating von zuvor HALTEN auf KAUFEN an. Erwähnenswert ist hier zudem die hohe Dividendenrendite, welche beim aktuellen Aktienkurs einem hohen Wert von rund 5,0 % entspricht.

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), Marie-Curie-Str. 24-28, 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:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst

Sonstige an der Studiererstellung beteiligte Personen:

Jörg Grunwald, 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