

03.08.2016 - GBC Research Comment – CENIT AG

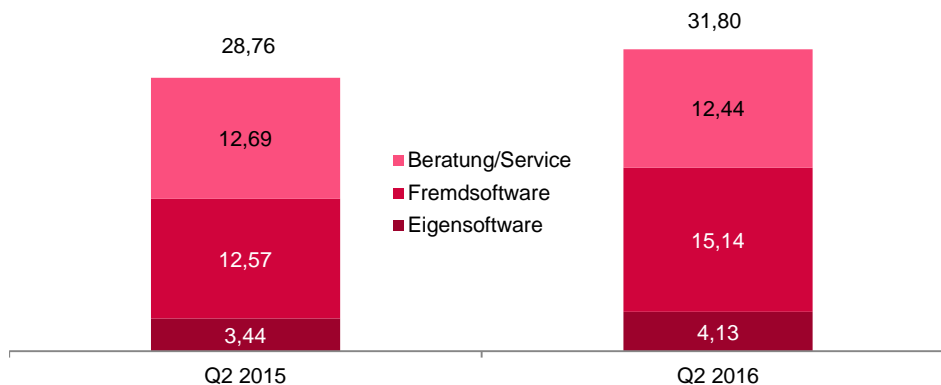
Unternehmen: CENIT AG^{*5a,6a,11}
 ISIN: DE0005407100
 Anlass des Research Kommentars: 6-Monatszahlen 2016
 Analysten: Felix Gode, CFA
 Aktueller Kurs: 19,87 (XETRA Schlusskurs 02.08.2016; 17:36)
 Kursziel: 22,50 €
 Rating: KAUFEN
 Fertigstellung/Veröffentlichung: 03.08.2016
 *Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 4

Rekordumsatz in einem Q2 – Ergebnis im EIM-Bereich im Q2 wieder deutlich im positiven Bereich – Prognosen für das GJ 2016 bestätigt – Kursziel bleibt mit 22,50 € unverändert – Rating: KAUFEN

Mit 61,42 Mio. € konnte die CENIT AG im 1. HJ 2016 die höchsten Umsatzerlöse in den ersten sechs Monaten eines Geschäftsjahres in der Unternehmensgeschichte erzielen. Die Steigerung gegenüber dem Vorjahreszeitraum lag bei 3,8 %. Insbesondere das Q2 2016 war dabei sehr stark, mit einer Steigerung gegenüber dem Vorjahr um 10,6 %. Damit markierte auch das Q2 2016 mit 31,80 Mio. € Umsatz das stärkste Q2 seit Gründung der CENIT AG. Nach der leicht schwächeren Umsatzentwicklung im Q1 2016 konnte damit ein deutlicher Aufholeffekt im Q2 2016 realisiert werden.

Getragen wurde das Wachstum im Q2 insbesondere von den Produktbereichen Fremdsoftware und Eigensoftware. Während im Bereich Fremdsoftware gegenüber dem Vorjahr eine Steigerung um 20,4 % auf 15,14 Mio. € erreicht wurde, war der Zuwachs bei der Eigensoftware ebenfalls klar zweistellig bei 20,1 %. In beiden Bereichen konnte damit die etwas verhaltene Entwicklung des Q1 2016 kompensiert werden, so dass zum Halbjahr jeweils höhere Werte als im Vorjahreszeitraum ausgewiesen wurden.

Umsatzentwicklung nach Bereichen (in Mio. €)



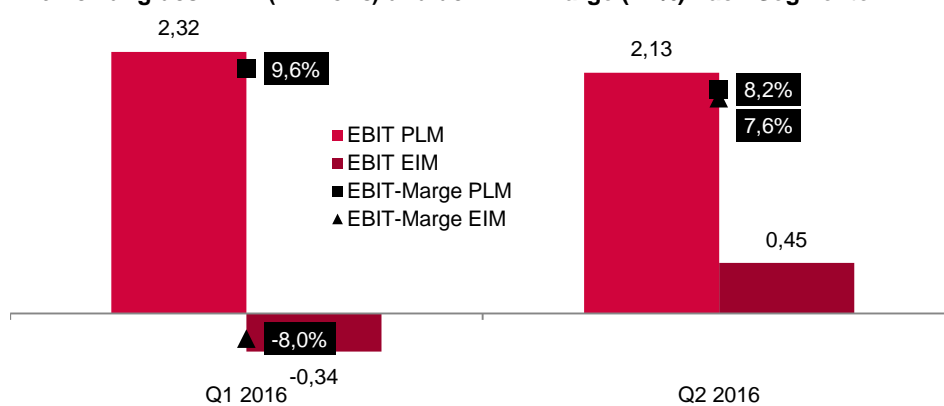
Quelle: CENIT, GBC

Im Eigensoftwarebereich entwickelte sich unter anderem, wie schon im Q1 2016, der japanische Markt positiv. Hier lagen die Umsatzerlöse im 1. HJ 2016 bei 0,83 Mio. €, nach 0,64 Mio. € im Vorjahr (+29,8 %), wobei in Japan zu großen Teilen Softwareumsätze im PLM-Bereich generiert werden. Auch in Nordamerika ist die Entwicklung im 1. HJ 2016 außerordentlich gut gewesen, mit einer Umsatzsteigerung um 20,3 % auf 8,52 Mio. €. Hierbei schlugen sich vor allem Projekte im Bereich der *Digitalen Fabrik* nieder. Die gute Dynamik im Fremdsoftwarebereich im 1. HJ 2016 ist auf die Gewinnung von größeren Kunden zurückzuführen, was im Vorjahreszeitraum in dem Maße nicht zu Buche schlug.

Auch das EIM-Segment zeigte sich im Q2 2016 wieder stärker, wobei ebenfalls Umsätze mit Eigensoftware ein wichtiger Treiber gewesen sein dürften. Dies zeigt sich insbesondere bei der Ergebnisentwicklung des Segments. Nachdem im EIM-Segment im Q1 2016 noch ein Verlust in Höhe von 0,34 Mio. € erwirtschaftet wurde, lag das EBIT im Q2 2016 nunmehr bei 0,45 Mio. €, was einer EBIT-Marge von 7,6 % entspricht.

Im PLM-Segment fiel die Ergebnisentwicklung im Q2 etwas unterhalb des Vorjahresniveaus aus. Hierbei dürfte sich die leichte Verschiebung des Umsatzmixes zu Gunsten des Bereichs Fremdsoftware bemerkbar gemacht haben, welcher niedrigere Margen generiert als der Eigensoftwarebereich. Insgesamt ist im PLM-Segment jedoch auf Grund des guten ersten Quartals 2016 ein Zuwachs beim EBIT um 3,3 % auf 4,57 Mio. € zu verzeichnen gewesen, bei einer nur leicht niedrigeren EBIT-Marge (8,9 % vs. 9,3 %).

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



Quelle: CENIT, GBC

Prognosen für 2016 unverändert – Kursziel bleibt 22,50 € - Rating KAUFEN

GuV (in Mio. €)	GJ 2015	GJ 2016e	GJ 2017e
Umsatzerlöse	121,48	126,75	132,37
EBITDA (Marge)	12,70 (10,5 %)	13,53 (10,7 %)	14,67 (11,1 %)
EBIT	10,60 (8,7 %)	11,53 (9,1 %)	12,57 (9,5 %)
Konzernjahresüberschuss	7,32	7,97	8,70
EPS in €	0,87	0,95	1,04

Quelle: CENIT, GBC

Insgesamt schätzen wir die Halbjahreszahlen 2016 der CENIT AG als sehr gut ein und sehen das Unternehmen auf einem guten Weg die Ziele für das Gesamtjahr 2016 zu erreichen. Nach wie vor geht das Management davon aus, dass 2016 ein EBIT-Anstieg im hohen einstelligen Bereich erreicht werden kann. Dabei ist auch zu bedenken, dass das erste Halbjahr bei CENIT typischerweise ergebnisseitig etwas schwächer ist als das zweite Halbjahr.

Vor allem die jüngste Entwicklung im EIM-Segment stimmt uns sehr positiv, so dass wir davon ausgehen, dass im 2. HJ 2016 wesentliche Ergebnisimpulse auch aus diesem Segment heraus generiert werden. Neben dem EIM-Segment sollte aber auch das PLM-Segment im 2. HJ 2016 eine nochmals verbesserte Entwicklung aufweisen. Wir erwarten dabei insbesondere, dass die Eigensoftwareprodukte der CENIT AG eine entscheidende Rolle spielen werden. Voraussichtlich wird aber ein wesentlicher Teil der Eigensoftwareerlöse wieder im Q4 erzielt werden, mit einem entsprechenden Ergebniseffekt zum Jahresende.

Wir bestätigen vor dem Hintergrund der Halbjahreszahlen unsere Prognosen für das GJ 2016 sowie das GJ 2017 und behalten unser Kursziel von 22,50 € entsprechend unverändert bei. Das Rating KAUFEN wird ebenfalls erneuert.

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