

## 02.08.2017 - GBC Research Comment – CENIT AG

Unternehmen: CENIT AG<sup>\*5a,6a,11</sup>

ISIN: DE0005407100

Anlass des Research Kommentars: 6-Monatszahlen 2017

Analyst: Cosmin Filker

Aktueller Kurs: 22,15 € (XETRA 01.08.2017 Schlusskurs)

Kursziel: 23,20 € (bisher: 22,50 €) / Rating: HALTEN

Fertigstellung/Veröffentlichung: 02.08.2017

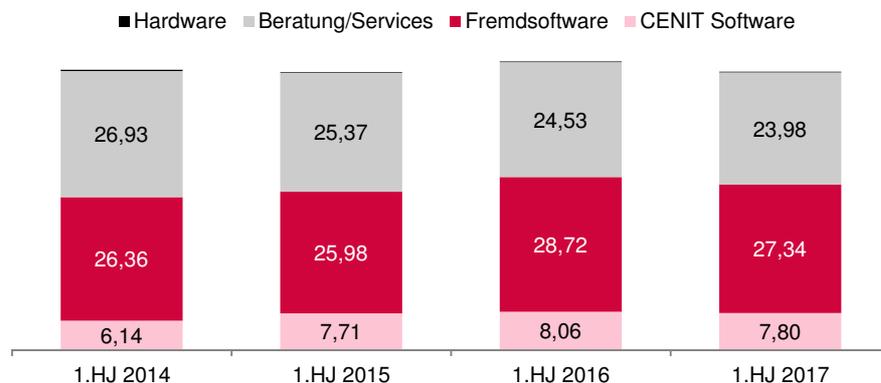
\*Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5

### Leichter Umsatz- und Ergebnisrückgang im ersten Halbjahr 2017; Prognosen und Unternehmensbewertung um anorganische Effekte angepasst; Rating HALTEN

In den ersten sechs Monaten 2017 weist die CENIT AG einen leichten Umsatzrückgang um -3,5 % auf 59,28 Mio. € (1HJ 16: 61,42 Mio. €) auf. Nachdem im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres ein leichtes Umsatzwachstum erzielt wurde, lagen die Umsätze des zweiten Quartals 2017 mit 29,32 Mio. € um 7,8 % deutlich unterhalb des sehr starken Vorjahreswertes in Höhe von 31,80 Mio. €. Sowohl auf Halbjahresbasis als auch auf Quartalsbasis zeichnen hauptsächlich die rückläufigen Umsätze mit Fremdsoftware für diese Entwicklung verantwortlich.

Im ersten Halbjahr 2017 lagen die Umsätze mit Fremdsoftware absolut um 1,39 Mio. € unterhalb des Vorjahreswertes. Gemäß Unternehmensangaben waren hier unter anderem Projektverschiebungen in das zweite Halbjahr hinein für das niedrigere Umsatzniveau verantwortlich. Dementsprechend ist diese Entwicklung nur als temporär einzustufen und sollte im weiteren Jahresverlauf wieder ausgeglichen werden. Analog dazu verminderten sich die margenstarken Umsätze mit der eigenen CENIT-Software um 0,26 Mio. € auf 7,80 Mio. € (1.HJ 16: 8,06 Mio. €) sowie darüber hinaus die Beratungsumsätze um 0,56 Mio. € auf 23,98 Mio. € (1.HJ 16: 24,53 Mio. €):

#### Umsatzentwicklung nach Bereichen (in Mio. €)

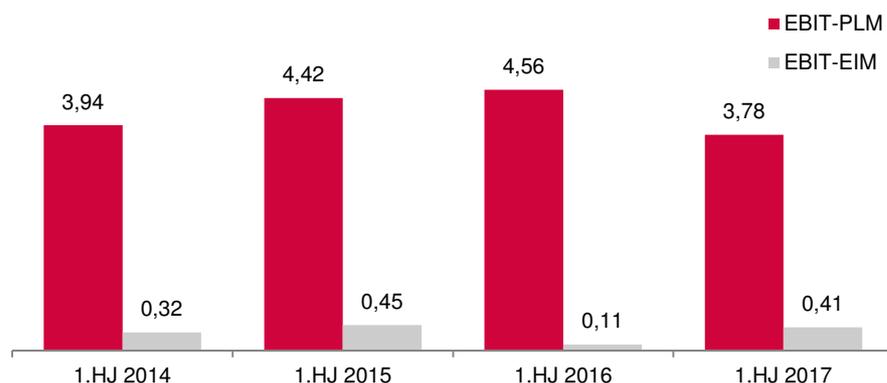


Quelle: CENIT AG; GBC AG

Getrennt nach den beiden Berichtssegmenten PLM (Product Lifecycle Management) und EIM (Enterprise Information Management) wird insbesondere im letztgenannten ein Umsatzrückgang auf 8,01 Mio. € (VJ: 10,10 Mio. €) ersichtlich, während im PLM eine weitestgehend konstante Umsatzentwicklung erreicht wurde. Das niedrigere Umsatzniveau im EIM-Segment ist unter anderem auf eine selektivere Auswahl margenstärkerer

Projekte zurückzuführen. Folglich kletterte das Segments-EBIT auf 0,41 Mio. € (1.HJ 16: 0,11 Mio. €) und markierte damit den zweitbesten Halbjahreswert der Unternehmenshistorie. Im Gegensatz hierzu minderte sich das EBIT des PLM-Segments, da hier marginenschwächere Umsätze erzielt wurden, auf 3,78 Mio. € (1.HJ 16: 4,56 Mio. €). Konzernweit reduzierte sich das EBIT daher auf 4,19 Mio. € (1.HJ 16: 4,68 Mio. €), was einer EBIT-Marge von 7,1 % (1.HJ 16: 7,6 %) entspricht.

#### EBIT-Entwicklung nach Berichtssegmenten (in Mio. €)



Quelle: CENIT AG; GBC AG

#### Prognoseerhöhung unter Berücksichtigung anorganischer Effekte nach Vollzug des KEONYS-Akquisition

in Mio. €	GJ 2017e (alt)	GJ 2017e (neu)	GJ 2018e (alt)	GJ 2018e (neu)
Umsatzerlöse	126,25	150,00	128,77	186,27
EBITDA	14,40	14,45	14,69	15,69
EBIT	12,00	12,05	12,19	13,18
Jahresüberschuss	8,18	8,21	8,29	8,98

Quelle: GBC AG

Aufbauend auf den nur leicht unterhalb der Erwartungen ausgefallenen Umsatz- und Ergebnisentwicklung der ersten sechs Monate 2017, hat die CENIT AG die mit Veröffentlichung des Geschäftsberichtes 2016 ausformulierten Prognosen bestätigt. Unverändert werden dabei aus Stand-Alone-Sicht ein leichtes Umsatzwachstum sowie eine konstante EBIT-Entwicklung für 2017 erwartet.

Erstmalig berücksichtigen wir jedoch in unseren Prognosen die Übernahme der französischen KEONYS S.A.S., welche in 2016 einen Umsatz in Höhe von rund 56 Mio. € erwirtschaftet hatte. Aus dem zum 01. Juli 2017 erfolgten Erwerb des in den Bereichen Product Lifecycle Management (PLM) sowie 3D-Design auf Basis der Softwareprodukte von Dassault Systèmes tätigen Unternehmens, rechnen wir für das laufende Geschäftsjahr mit einem anorganischen Umsatzbeitrag in Höhe von 23,75 Mio. €. Im kommenden Geschäftsjahr 2018 unterstellen wir aufgrund des erstmalig ganzjährigen Einbezugs der KEONYS-Umsätze einen anorganischen Umsatzbeitrag in Höhe von 57,5 Mio. € und dementsprechend haben wir unsere Umsatzprognosen für 2017 und 2018 deutlich nach oben angepasst.

Beim KEONYS-Erwerb handelt es sich um die größte Unternehmensakquisition der Unternehmensgeschichte. Das französische Softwarehaus beschäftigt rund 150 Mitarbeiter und ist eines der wichtigsten Partner von Dassault Systèmes. Mit der Integration dieser Gesellschaft dürfte die CENIT die Marktstellung im PLM-Bereich zu einem der europäischen Marktführer erheblich ausbauen. Gleichzeitig sehen wir aufgrund der kom-

plementären Produkt- und Kundenpalette erhebliche Synergiepotenziale, welche mittelfristig gehoben werden können. Zunächst unterstellen wir, analog zur Unternehmenserwartung, noch keinen Ergebnisbeitrag aus dieser Unternehmensakquisition. Erst für das kommende Geschäftsjahr 2018 beziehen wir ein anorganisches EBIT in Höhe von ca. 1,00 Mio. € ein und heben dementsprechend unsere Ergebnisprognose für 2018 an.

Mittelfristig ist es geplant, die neue Gesellschaft an das von der CENIT AG ausgegebene Rentabilitätsziel einer EBIT-Marge in Höhe von 10,0 % heranzuführen. In den kommenden Geschäftsjahren wird die noch niedrige EBIT-Marge der französischen Gesellschaft zunächst aber mit einem konzernweiten Margenrückgang einhergehen. Dies haben wir in unserem angepassten DCF-Bewertungsmodell entsprechend berücksichtigt. Zugleich haben wir einen Kaufpreis in Höhe von rund 6,00 Mio. € unterstellt. Im Rahmen des um anorganische Effekte angepassten DCF-Bewertungsmodells haben wir ein neues Kursziel in Höhe von 23,20 € je Aktie (bisher: 22,50 €) ermittelt. Ausgehend vom aktuellen Kursniveau in Höhe von 22,15 € ergibt sich ein Kurspotenzial in Höhe von 4,7 % und daher vergeben wir weiterhin das Rating HALTEN.

## 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:

**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](mailto:compliance@gbc-ag.de)