



Researchstudie (Anno)

CENIT AG

cenit

**Klare Unternehmensstrategie für weiteres Wachstum vorhanden
Gemäß CENIT 2025 starker Umsatz- und Ergebnisanstieg erwartet
Leichte Kurszielanhebung**

Kursziel: 19,75 €

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 22

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie: 06.04.2023 (09:58 Uhr)

Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe der Studie: 06.04.2023 (11:30 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2023

CENIT AG*^{5a,6a,7,11}

Rating: KAUFEN
Kursziel: 19,75 €
(bisher: 18,20 €)

Aktueller Kurs: 12,55
06.04.2023 / XETRA /
09:30 Uhr

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005407100
WKN: 540710
Börsenkürzel: CSH

Aktienanzahl³: 8,368
Marketcap³: 105,02
Enterprise Value³: 109,62
³in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 56,0 %

Transparenzlevel:
Prime Standard

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenkonflikte auf Seite 23

Unternehmensprofil

Branche: Software

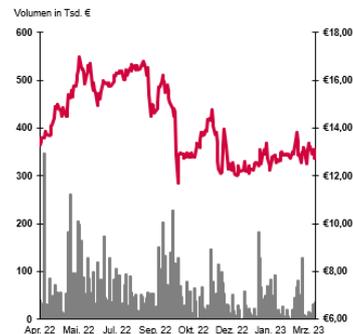
Fokus: Beratungs- und Softwarespezialist

Mitarbeiter: 861 Stand: 31.12.2022

Gründung: 1988

Firmensitz: Stuttgart

Vorstand: Peter Schneck, Axelle Mazé



CENIT ist als führender Beratungs- und Softwarespezialist für die Optimierung von Geschäftsprozessen in den Feldern Digital Factory, Product Lifecycle Management (PLM), SAP PLM, Enterprise Information Management (EIM) und Application Management Services (AMS) seit über 33 Jahren erfolgreich aktiv. Standardlösungen von strategischen Partnern wie DASSAULT SYSTEMES, SAP und IBM ergänzt CENIT um etablierte, eigene Softwareentwicklungen. Hierzu gehören u.a. die FASTSUITE Produktfamilie für Softwarelösungen im Bereich Digitale Fabrik, cenitCONNECT für Prozesse rund um SAP PLM, cenitSPIN als leistungsfähiger PLM Desktop, CENIT ECLISO für eine effiziente Informationsverwaltung sowie ECM Systemmonitor zur Überwachung der IBM ECM Anwendungen. Das Unternehmen ist weltweit an 26 Standorten in neun Ländern mit über 850 Mitarbeitern vertreten. Diese arbeiten unter anderem für Kunden aus den Branchen Automobil, Luft- und Raumfahrt, Maschinenbau, Werkzeug- und Formenbau, Finanzdienstleistungen, Handel und Konsumgüter.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2022	31.12.2023e	31.12.2024e	31.12.2025e
Umsatz	162,15	181,61	208,85	233,91
EBITDA	11,94	16,55	21,85	26,19
EBIT	6,30	9,80	15,35	19,79
Jahresüberschuss	6,28	5,75	9,47	12,44

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,75	0,69	1,13	1,49
Dividende je Aktie	0,50	0,50	0,75	1,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,68	0,60	0,52	0,47
EV/EBITDA	9,18	6,62	5,02	4,19
EV/EBIT	17,39	11,18	7,14	5,54
KGV	16,71	18,27	11,09	8,44
KBV	2,35			

Finanztermine

03./04.05.23: MKK
11.05.2023: Q1-Bericht 2023
17.05.2023: Hauptversammlung
01.08.2023: Halbjahresbericht 2023
02.11.2023: Q3-Bericht 2023

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
06.02.2023: RS / 18,20 / KAUFEN
28.11.2022: RS / 18,20 / KAUFEN
07.11.2022: RS / 18,70 / KAUFEN
04.08.2022: RS / 19,00 / KAUFEN
12.05.2022: RS / 20,05 / KAUFEN

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

EXECUTIVE SUMMARY

- Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2022 hat die CENIT AG einen deutlichen Umsatzsprung in Höhe von 11,0 % auf 162,15 Mio. € (VJ: 146,07 Mio. €) erreicht und damit die Umsatzzelle der vergangenen zwei Geschäftsjahre nahezu ausgeglichen. Den wesentlichen Beitrag zur erreichten Umsatzdynamik hatte die zum 31.05.2022 erworbene ISR Information Products AG geleistet. Seit der Zugehörigkeit zum CENIT-Konzern hatte die ISR Umsätze in Höhe von 13,57 Mio. € beigesteuert. Ohne anorganische Effekte hätte die CENIT AG Umsatzerlöse in Höhe von 148,58 Mio. € und damit einen organischen Umsatzanstieg in Höhe von 1,7 % ausgewiesen.
- Nach einzelnen Umsatzarten aufgeteilt, wird deutlich, dass das Umsatzwachstum ausschließlich durch die um 39,9 % auf 55,72 Mio. € (VJ: 39,82 Mio. €) gestiegenen Beratungs- und Service-Umsätze erreicht wurde. Hier sind die ISR-Umsätze sowie Aufholeffekte enthalten, nachdem die Corona-Pandemie besonders diesen Umsatzbereich betroffen hatte. Demgegenüber wurde bei den Umsätzen mit Fremdsoftware und CENIT-Software kein Wachstum erzielt. Hervorzuheben ist dabei der Umstand, wonach die Gesellschaft mit 79,68 Mio. € über einen hohen Anteil wiederkehrenden Umsätze verfügt, die insgesamt 49,1 % an den Gesamtumsätzen ausmachen.
- Trotz der deutlichen Umsatzsteigerung verbesserte sich das EBIT um 1,1 % auf 6,31 Mio. € (VJ: 6,23 Mio. €) nur marginal. Dies liegt insbesondere an gestiegenen Kosten im Zusammenhang mit dem ISR-Erwerb, an gestiegenen Reise- und Fahrzeugkosten, an höheren Projektkosten für neue Software und an Einmaleffekte aus der Reorganisation der Gesellschaft (ca. 1,3 Mio. €) begründet. Zudem wurden niedrigere Guthchriften aus der steuerlichen Förderung von F+E in Deutschland und Frankreich eingonnen und schließlich machte sich auch der Wegfall des Kurzarbeitergeldes, welches im Vorjahr noch bei rund 1,3 Mio. € lag, bemerkbar. Die EBIT-Marge lag in 2022 bei 3,9 % (VJ: 4,3 %).
- Die CENIT AG erwartet für 2023 Umsatzerlöse in Höhe von rund 180 Mio. € und ein EBIT von mehr als 9,5 Mio. €. Zugleich wurde die Agenda „CENIT 2025“ bestätigt, in der bis 2025 Umsatzerlöse von ca. 300 Mio. € erwartet werden, begleitet von einem Anstieg der EBIT-Marge auf 8 % bis 10 %. Die Unternehmens-Guidance für 2023 stufen wir als sehr realistisch ein, da bereits aus dem erstmals ganzjährigen Einbezug des ISR sowie mit dem im Januar 2023 erfolgten Erwerb der mip ein Umsatzanstieg von ca. 13 Mio. € erwartet werden kann. Für die Umsetzung von „CENIT 2025“ spielt, neben der Umsetzung diverser organisatorischer und strategischer Maßnahmen, das anorganische Wachstum weiterhin eine sehr wichtige Rolle. Nach Planungen der Gesellschaft sollen jährlich 2 bis 3 Unternehmenserwerbe erfolgen.
- In unseren Umsatz- und Ergebnisschätzungen bis zum Geschäftsjahr 2025 orientieren wir uns an der kurz- und mittelfristigen Unternehmens-Guidance. Für 2023 erwarten wir Umsatzerlöse in Höhe von 181,61 Mio. € und rechnen bis 2025 mit einem Anstieg auf 233,91 Mio. €. Wir beziehen kein anorganisches Wachstum ein, was die Umsatzlücke zu den erwarteten 300 Mio. € erklärt. Daher gehen wir bis 2025, bei tendenziell verbesserten EBIT-Margen, vom Erreichen der unteren Hälfte der erwarteten Spanne der EBIT-Marge aus.
- Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein neues Kursziel in Höhe von 19,75 € (bisher: 18,20 €) ermittelt. Die Kurszielsteigerung ist ausschließlich eine Folge des erstmaligen Einbezugs der 2025er Schätzungen in die konkrete Schätzperiode, womit eine höhere Basis für die Stetigkeitsphase des DCF-Bewertungsmodells vorliegt. Einer noch höheren Kurszielsteigerung stand die Anhebung der gewichteten Kapitalkosten auf 8,99 % (bisher: 8,51 %) entgegen, als Folge des höheren risikolosen Zinssatzes. Wir vergeben weiterhin das Rating KAUFEN.

INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary	2
ESG/Nachhaltigkeits-Check.....	4
Unternehmen	7
Aktionärsstruktur	7
Produktsegmente.....	7
PLM (Product Lifecycle Management)	7
EIM (Enterprise Information Management)	8
Markt und Marktumfeld	9
Entwicklung ITK-Branche in Deutschland	9
Kundenbranchen im Fokus	9
PLM- und EIM-Markt.....	10
Unternehmensentwicklung.....	11
Kennzahlen im Überblick	11
Geschäftsentwicklung 2022	12
Umsatzentwicklung 2022	12
Ergebnisentwicklung 2022	13
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.12.2022	15
Prognose und Bewertung	17
Unternehmensstrategie.....	17
EIM-Wachstum ist sehr wahrscheinlich.....	17
Fortführung der Strategie zum Ausbau der PLM-Umsätze.....	17
CENIT 2025	18
Umsatz und Ergebnisprognosen 2023 - 2025.....	18
Bewertung.....	20
Modellannahmen.....	20
Bestimmung der Kapitalkosten.....	20
Bewertungsergebnis.....	20
DCF-Modell.....	21
Anhang	22

ESG/NACHHALTIGKEITS-CHECK

Neben den zunehmenden regulatorischen Aspekten (Stichwort: EU-Taxonomie, Offenlegungsverordnung etc.) hat das Thema Nachhaltigkeit für CEOs eine weitere, nicht minder wichtige Dimension: Nachhaltigkeit und Transparenz spielen heute eine tragende Rolle für die Bewertung eines Unternehmens am Kapitalmarkt und sind ausschlaggebend für die Anlageentscheidungen institutioneller Investoren – sowohl bei Aktien als auch bei Bonds. Vor diesem Hintergrund haben wir die **CENIT AG** einem Nachhaltigkeits-Check auf Basis unseres standardisierten und proprietären Nachhaltigkeitsfragebogens unterzogen, um ein unternehmensspezifisches ESG-Profil zu erstellen und konkrete nachhaltigkeitsorientierte Unternehmensaktivitäten zu durchleuchten.

ESG-Profil: Nachhaltigkeitsorientierte Aktivitäten des Unternehmens (auf Basis der Beantwortung des GBC-Nachhaltigkeitsfragebogens)

E - Beitrag zum Umwelt- und Klimaschutz

- ❖ Als Systemintegrator nachhaltiger Softwareprodukte im Bereich Product Life Cycle Management (PLM) trägt die CENIT AG dazu bei, Kunden in den Bereichen Compliance, Nachhaltigkeit und soziale Auswirkungen zu unterstützen und die Leistungsfähigkeit der Unternehmen nachhaltig zu verbessern.
- ❖ Anwendung von Energieeffizienzsystemen/Energieeffizienzkonzepten und Umstellung des IT-Equipments auf Green-IT-Hardwareausstattung
- ❖ Backoffice-Tätigkeiten werden papierlos durchgeführt (Stichwort: Müllvermeidung)
- ❖ Umstellung des Firmen-Fuhrparks auf E-Mobilität (Elektroautos + E-Bikes)
- ❖ Anwendung besonderer Recyclingverfahren im Sinne der Kreislaufwirtschaft

S – Maßnahmen für ein nachhaltiges Arbeitsumfeld und Personalförderung

- ❖ Soziales Engagement ist ein integraler Bestandteil der CENIT-Unternehmenskultur „Menschen für Menschen“: Seit 2013 organisiert das Unternehmen unter dem Dach der **CENIT Cares Initiative** außer- und innerbetriebliche **Hilfsprojekte**
- ❖ Weiterbildung: breites Angebot kostenfreier Trainings- und Schulungsmöglichkeiten, wie IT-Fortbildungen oder Sprachkurse für die Mitarbeiter (Developer / Innovation Days)
- ❖ Kinderförderung wie Kindergartenzuschuss oder Betreuungszuschuss
- ❖ Gleitzeit / flexible Arbeitszeitgestaltung
- ❖ Teilzeitstellen für Mitarbeiter mit Kindern
- ❖ Homeoffice / Remote Work
- ❖ Gesundheitsangebote wie Rückenschulungsprogramme oder Stresseminare
- ❖ Regelmäßige Gesundheitschecks

G – Unternehmensführung (Nachhaltige Corporate Governance)

- ❖ CENIT bekennt sich uneingeschränkt zu den 10 Prinzipien des **UN Global Compact**
- ❖ Umwelt- und Klimaschutz ist in der Unternehmensphilosophie verankert: Verringerung von CO₂-Emissionen und gezielter Umgang mit Ressourcen wie Wasser und Strom, wodurch CENIT gezielt und nachhaltig zur Verbesserung des Umwelt- und Klimaschutzes beiträgt.
- ❖ Kontinuierliche Investitionen in Technologien/Digitalisierung, Mitarbeiter, Verbesserung von Energieeffizienzsystemen
- ❖ Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten als integraler Bestandteil bei der Unternehmensphilosophie und strategischen Ausrichtung der Geschäftsaktivitäten im Rahmen der digitalen Transformation
- ❖ Umsetzung einer nachhaltigen Corporate Governance

VERANTWORTUNG



Die CENIT AG ist ein global agierendes Software- und Prozessberatungshaus und bietet Produkte und Dienstleistungen in den Bereichen Product-Lifecycle-Management (PLM), Enterprise Information Management (EIM) und Consulting an. In diesem Zusammenhang führt das Unternehmen, als IT-Dienstleister, Prozesse effizient, umwelt- und ressourcenschonend durch und unterstützt dabei seine Kunden nachhaltig im Bereich Prozessoptimierung. Ein nachhaltiger Umgang und Einsatz von Ressourcen ist die Basis für den Unternehmenserfolg. Die Berücksichtigung des Klimaschutzes und Förderung der energieeffizienten und ressourcenschonenden Prozessgestaltung, im Sinne der Nachhaltigkeit, zählt zu den elementaren Handlungsfeldern des Unternehmens.

SDG-Referenz: Unternehmensspezifischer Beitrag zu den 17 UN-Nachhaltigkeitszielen (Auszug)

Die CENIT AG leistet einen wesentlichen Beitrag zu den Zielen: 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 12 und 17. Dadurch trägt die Gesellschaft zur Zielerfüllung zu 11 von 17 UN-Nachhaltigkeitszielen aktiv bei. Somit wird deutlich, dass die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten ein essenzieller Bestandteil des Geschäftsmodells respektive der Unternehmensstrategie darstellen und das Thema Nachhaltigkeit einen immanenten Stellenwert bei der Ausrichtung der Geschäftsaktivitäten der CENIT einnimmt.



IMPACT: Die CENIT AG leistet durch seine Geschäftsaktivitäten im Bereich Software- und Prozessberatung als Systemintegrator/Innovator einen nachhaltigen Beitrag zur digitalen Transformation von Geschäftsprozessen und leistet somit einen signifikanten Beitrag zu den drei nachfolgenden UN-Nachhaltigkeitszielen.

4. Hochwertige Bildung – „Inklusive, gerechte und hochwertige Bildung gewährleisten und Möglichkeiten des lebenslangen Lernens für alle fördern“



Als Beratungs- und Softwareunternehmen sind die Mitarbeiter (Humankapital) das Key-Asset des Unternehmens. Dementsprechend genießt das Thema Bildung im Rahmen von Fort- und Weiterbildungsmanagement sowie Talent-Development einen hohen Stellenwert. Eine nachhaltige Personalentwicklung ist bei CENIT für den nachhaltigen Unternehmenserfolg essenziell. Daher hat das Unternehmen diverse Personalentwicklungsprogramme ins Leben gerufen. Konkret wurden die Programme **Leaders@CENIT** (Führungskräfteentwicklungsprogramm) und **Talente@CENIT** (Nachwuchsentwicklung) initiiert. In diesem Zusammenhang initiiert CENIT

Bildungsprogramme und Weiterentwicklungsmaßnahmen und leistet dadurch einen erheblichen Beitrag zu Ziel 4 der UN-Nachhaltigkeitsziele.

9. Industrie, Innovation und Infrastruktur – „Eine belastbare Infrastruktur aufbauen, inklusive und nachhaltige Industrialisierung fördern und Innovationen unterstützen“



Im Fokus des Unternehmens stehen die Themen Nachhaltigkeit, Innovation und digitale Kontinuität. Mithilfe der Implementierung der innovativen Softwarelösungen von Dassault Systemes unterstützt die CENIT ihre Kunden dabei, das Ziel Nachhaltigkeit in die Realität umzusetzen. Konkret werden die Produkte durch die innovative Technologie vor der tatsächlichen Produktion mittels Simulation getestet und sämtliche industrielle Prozesse in der Wertschöpfungskette des Produkts mithilfe der 3DEXPERIENCE-Plattform von Dassault Systemes optimiert. Dadurch leistet CENIT einen wesentlichen Beitrag dazu, die Industrien zu modernisieren (Stichwort: digitale Transformation) und die Unternehmen mittels Innovation nachhaltigkeitsorientiert aufzustellen sowie die individuelle Resilienz der Unternehmen (Industrie) zu erhöhen.

12. Nachhaltiger Konsum und Produktion – „Für nachhaltigen Konsum – und Produktionsmuster sorgen“



Im Rahmen der digitalen Transformation respektive digitalen Kontinuität forciert CENIT die Produktionsprozesse der Kunden beziehungsweise der Industrie stetig zu optimieren und nachhaltigkeitsorientierte Mechanismen zu implementieren. Als Partner der digitalen Transformation erhält das Unternehmen den direkten Zugang zu den Produktionsmustern der Unternehmen und kann diese im Sinne der Nachhaltigkeit ausrichten und somit die Produktionsprozesse ressourcenorientiert und umweltschonender ausrichten.

GBC Nachhaltigkeitsfazit:

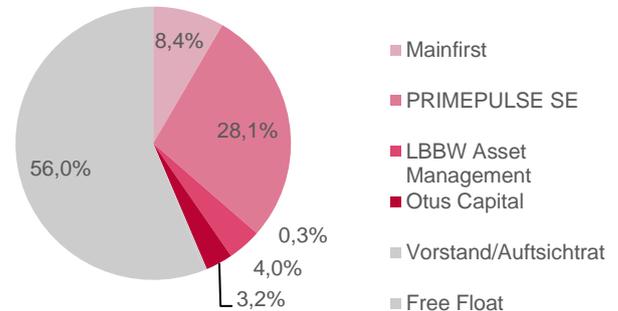
Zusammenfassend adressiert die CENIT AG insgesamt **11 der 17** UNESCO Nachhaltigkeitszielen und leistet somit einen aktiven Beitrag zu deren Erreichung. Dadurch ist ein Investment in ein nachhaltig agierendes Unternehmen sichergestellt und eignet sich somit für ein nachhaltigkeitsorientiertes (ESG-konformes) Portfolio. CENIT bietet potenziellen Investoren somit die Möglichkeit, aktiv in einen Systemintegrator und Innovator im Rahmen der digitalen Transformation, unter Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten, zu investieren.

UNTERNEHMEN

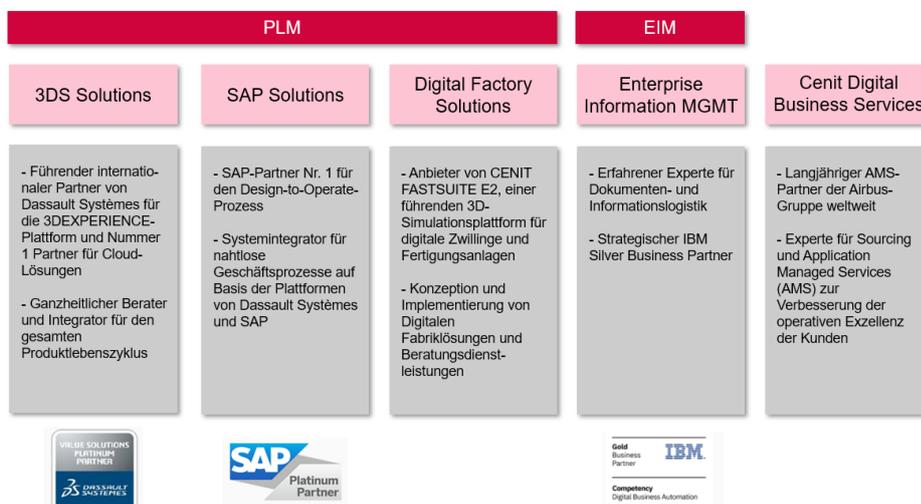
Aktionärsstruktur

Mainfirst	8,4%
PRIMEPULSE SE	28,1%
LBBW Asset Management	4,0%
Otus Capital	3,2%
Vorstand/Aufsichtsrat	0,3%
Free Float	56,0%

Quelle: CENIT AG; GBC AG



Produktsegmente



Quelle: CENIT AG; GBC AG

Die Produktpalette der CENIT AG lässt sich in fünf Geschäftsfelder unterteilen, welche ihrerseits den beiden Segmenten „PLM“ und „EIM“ zugeordnet werden.

PLM (Product Lifecycle Management)

Im PLM-Bereich agiert die Gesellschaft in erster Linie als Partner und Integrator von Standardprodukten von Dassault Systèmes und SAP in Verbindung mit industriespezifischen eigenen Lösungen. Die PLM-Kunden stammen typischerweise aus der Fertigungsindustrie und nutzen die CENIT-Lösungen für die Optimierung der Geschäftsprozesse von der Produktentwicklung bis hin zur Produktion. Die Nutzung von PLM-Lösungen ermöglicht dem Anwender Geschäftsprozesse und Produktkenntnisse über den kompletten Produktlebenszyklus abzubilden und den Produktionsprozess digital zu simulieren. Damit kann ein besseres Verständnis für die Unternehmensprozesse erreicht werden. Neben der Reduktion von Ausfallzeiten und einer Verkürzung des Time-to-Market können auch Qualitätssteigerungen bei gleichzeitiger Kostenersparnis erreicht werden. Hauptkundenbranchen im PLM-Bereich sind die Automobil-, Luft- und Raumfahrt-, Maschinenbau- sowie Werkzeug- und Formenbaubranche.

In erster Linie fungiert die CENIT in diesem Produktsegment als integrierter Value Added Reseller (VAR) von Lösungen von Dassault Systèmes, dem weltweit größten Anbieter von PLM-Lösungen. Mit der in 2017 erfolgten Übernahme von Keonys, dem größten Reseller

und Integrator von PLM-Produkten von Dassault in Frankreich, Belgien und Niederlande, avanciert CENIT zum weltweit größten VAR von Dassault.

Neben den Produkten von Dassault bietet CENIT zudem die eigenentwickelte Software FASTSUITE an, welche, ergänzt um Partnersoftware, den großen Teil des Fertigungsprozesses abdeckt. Die softwareseitige Unterstützung dieser digitalen Fabriken deckt die Bereiche Projektierung, Simulation und Optimierung von Fertigungsprozessen bis hin zur Programmierung von NFC und Roboterzellen ab.

Als langjähriger SAP Beratungs- und Entwicklungspartner ermöglicht CENIT über ein eigenes Konzept die Integration der beiden Produktwelten von Dassault und von SAP und bietet den Kunden damit, die Freiheit beide Plattformen anzuwenden.

EIM (Enterprise Information Management)

Ein Enterprise Information Management-System erlaubt das effiziente Erfassen, die Verwaltung, Speicherung und Bereitstellung von Daten und Dokumenten und dient der Unterstützung von organisatorischen Prozessen. Ziel der Implementierung eines EIM-Systems ist die Erstellung einer einheitlichen Informationsplattform, um Daten und Dokumentenredundanz zu vermeiden, erforderliche Informationen bereitzustellen und Prozesse zu steuern. EIM-Lösungen umfassen dabei verschiedene Informationstechnologien, wie Dokumentenmanagement, Knowledge Management, Workflow Management usw.

In diesem Produktsegment bietet die CENIT Beratungs- und Integrationsleistungen an, welche um Softwarelösungen marktführender Softwarepartner und eigenen Lösungen ergänzt werden. Nach dem Erwerb der ISR Information Products AG wurde dieser Geschäftsbereich um deren Produkte ausgeweitet und hat bereits umsatz- und ergebnisseitig eine erhebliche Steigerung erfahren. Darüber hinaus wurde dieser Geschäftsbereich durch den jüngsten Erwerb (Konsolidierungszeitpunkt: 01.01.2023) der mip Management Informations Partner GmbH weiter gestärkt. Das im Jahr 1988 gegründete und nun erworbene Software und Beratungshaus ist ein Spezialist im Bereich Datenmanagement und -analyse, Softwareentwicklung sowie im Betrieb von IT-Infrastruktur und Applikationen, mit einem starken Branchenfokus auf Automotive, Handel und Versicherungen. Ähnlich wie die im vergangenen Geschäftsjahr 2022 erworbene ISR gehört mip zu den führenden Partnern von IBM in Deutschland.

MARKT UND MARKTUMFELD

Mit ihrer auf der Digitalisierung von Prozessen und Informationen ausgerichteten Produktpalette ist die CENIT AG in erster Linie Teil der wachstumsstarken IT-Branche. Da aber kundenseitig derzeit insbesondere die Kernbranchen Automotive, Fertigung und Flugzeugbau adressiert werden, liegt eine Abhängigkeit zu diesen Branchen vor.

Entwicklung ITK-Branche in Deutschland

Vor dem Hintergrund der zu bewältigenden Krisen der vergangenen Jahre (Corona, Ukraine-Krieg) zeigt sich die IT-Branche, im Gegensatz zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, besonders resilient. Nachdem in den Pandemie Jahren 2020 und 2021 die notwendig gewordene Digitalisierung der gesamten ITK-Branche zur Fortsetzung des Wachstumskurses verholfen hatte, dürfte dies auch für das abgelaufene Jahr 2022 der Fall gewesen sein. Trotz negativer Auswirkungen des Ukraine-Krieges rechnet der Branchenverband Bitkom für 2022 mit einem Wachstum der Gesamtbranche in Höhe von insgesamt +4,0 % (2021: +6,0 %) und damit dürften sich die Geschäfte in der Digitalbranche weiterhin besser als in der Gesamtwirtschaft entwickelt haben.

Dies sollte sich auch in 2023 fortsetzen. Zumindest der Blick auf den Bitkom-Ifo-Digitalindex zeigt deutlich, dass derzeit eine aufwärtsgerichtete Tendenz vorherrscht. Im Februar 2023 lag dieser bei 16,6 Punkten und damit bereits sichtbar höher als die 5,9 Punkte, die im November 2022 ermittelt wurden. Auf dieser Basis erwartet der Branchenverband BITKOM für 2023 eine Fortsetzung des Wachstums, welcher mit dem Überschreiten der 200 Mrd. €-Umsatzmarke einem Anstieg von +3,8 % gleichkommen würde. Wie auch schon in den vergangenen drei Jahren, fasst die BITKOM die aktuelle Lage wie folgt zusammen: „Digitalisierung ist die Antwort auf die multiplen Krisen unserer Zeit“.

Kundenbranchen im Fokus

Insgesamt ist die CENIT mit ihren beiden Geschäftsbereichen PLM und EIM Teil einer wachsenden Branche. Allerdings spielt an dieser Stelle der Branchenschwerpunkt im umsatzstärkeren PLM-Segment eine wichtige Rolle. Denn auch im abgelaufenen Geschäftsjahr hatte die CENIT mit Kunden aus den Branchen Automotive, Fertigung/Maschinenbau und Flugzeugbau wesentliche Umsatzanteile erwirtschaftet.

Die europäische Automotive-Branche hatte, nach VDA-Daten, im ersten Corona-Jahr mit -24 % einen historischen Einbruch erlitten. Eigentlich hätten Nachholeffekte für deutliche Zuwächse in 2021 sorgen müssen, aufgrund Mangel bei Halbleiterprodukten und insgesamt einer Knappheit bei Vorprodukten und Rohstoffen lagen die Neuzulassungszahlen in Europa um rund -2 % unterhalb des ohnehin schwachen Vorjahres. Schließlich standen für das 2022 die Vorzeichen auf Wachstum, der Ukraine-Krieg hatte jedoch, zusätzlich zu dem weiterhin vorherrschenden Mangel an Halbleitern und Vorprodukten, gestiegene Preise bei Energie und Logistik ausgelöst. Angesichts der darüber hinausgehenden Unsicherheit kam es in Europa zu einem weiteren Rückgang der Zulassungszahlen um -4 %. Gegenüber dem Vorkrisenjahr 2019 summiert sich der Rückgang auf insgesamt -29 %.

Die Airbus SE ist ein wichtiger CENIT-Kunde und für den Hauptteil der Umsätze der Flugzeugbranche verantwortlich. In 2022 hatte der Flugzeughersteller insgesamt 661 kommerzielle Flugzeuge ausgeliefert, was gegenüber dem Vorjahr einem Anstieg von +8,1 % gleichkommt. Obwohl zwei Jahre in Folge die Auslieferungszahlen gesteigert wurden, liegen diese immer noch deutlich unterhalb des Niveaus des Jahres 2019, als insgesamt 863 Flugzeuge ausgeliefert wurden. Beim Auftragseingang, welcher um über 60 %

oberhalb des Vorjahresniveaus liegt, konnte aber bereits die Lücke zum Jahr 2019 geschlossen werden. Für das laufende Geschäftsjahr rechnet Airbus mit einer Fortsetzung des eingeschlagenen Wachstumskurses und erwartet die Auslieferung von insgesamt 720 kommerziellen Flugzeugen, was ein Anstieg von rund 9,0 % bedeuten würde.

Die Fertigungsbranche ist der dritte wichtige Abnehmer von CENIT-Produkten. Gemäß Daten des Branchenverbandes VDMA war das abgelaufene Kalenderjahr für den deutschen Maschinen- und Anlagenbau durchwachsen. Nachdem in den ersten drei Quartalen jeweils steigende Auftragseingänge verzeichnet wurden, kam es im vierten Quartal zu einem deutlichen Nachfragerückgang, so dass aufs Gesamtjahr betrachtet, ein Minus von rund 4 % verbucht wurde. Auch der Jahresanfang 2023 war von deutlichen Auftragsrückgängen geprägt (Januar: -18 %), dies ist aber zum Teil dem starken Jahresauftakt des Vorjahres geschuldet. Nach wie vor würde aber, angesichts der aktuellen Unsicherheiten, noch eine Zurückhaltung bei Neuinvestitionen bestehen. In der letzten Prognose aus dem Dezember 2022 erwartet die VDMA für 2023 ein Minus von 2 % beim Produktionswert.

PLM- und EIM-Markt

Abseits der aktuellen Krisenszenarien ist die CENIT AG mit den beiden Geschäftsbereichen PLM und EIM aber ein Anbieter in einem grundsätzlich wachstumsstarken Marktumfeld. PLM ermöglicht dabei die Verwaltung von Informationen über den gesamten Lebenszyklus eines Produktes in Echtzeit. PLM stellt sicher, dass Betriebskosten niedrig und die Zeiteffizienz hoch bleiben und unterstützt Innovationen im Geschäftsbetrieb. Letztendlich sind dies die Attribute, die zu einem weiteren Marktwachstum führen sollten. Darüber hinaus sind die zunehmende Digitalisierung in der Industrie, eine steigende Komplexität der Produkte und die Realisierung des digitalen Zwillings wesentliche Faktoren für die weitere Entwicklung des PLM-Marktes. Für 2022 wird dem gesamten globalen PLM-Markt ein Marktvolumen in Höhe von 28,1 Mrd. € zugesprochen. Bis 2030 soll dieses auf fast 55 Mrd. € ansteigen, bei einem CAGR von +8,6 %.

Der EIM-Markt wird unverändert von einem Wachstum unstrukturierter Datenmengen, neuer Regulierungen, dem Wachstum von Cloud Computing, Big Data Analytics etc. getrieben. Mit dem Einsatz von EIM-Lösungen wird die Verfügbarkeit, das Auslesen und die Sicherheit von Datenmengen überhaupt gewährleistet. Vor diesem Hintergrund wird davon ausgegangen, dass der globale Markt für EIM-Lösungen weiterhin von einem hohen Wachstum geprägt sein wird. Gemäß einer Studie von Persistence Market Research wird für den Zeitraum 2022 bis 2033 ein jährliches durchschnittliches Wachstum von 14,7 % antizipiert, womit der EIM-Markt für diese lange Periode eines der wachstumsstärksten Software-Bereiche überhaupt wäre.

UNTERNEHMENSENTWICKLUNG

Kennzahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2021	GJ 2022	GJ 2023e	GJ 2024e	GJ 2025e
Umsatzerlöse	146,07	162,15	181,61	208,85	233,91
Materialaufwand	-68,60	-71,52	-79,55	-90,22	-101,05
Rohhertrag	77,48	90,64	102,06	118,63	132,86
Sonstige betriebliche Erträge	2,40	1,18	2,20	2,40	2,50
Personalaufwand	-59,69	-67,27	-75,91	-86,67	-96,37
Abschreibungen	-5,04	-5,63	-6,75	-6,50	-6,40
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-8,91	-12,61	-11,80	-12,50	-12,80
Zinsergebnis	0,28	2,90	-0,63	-0,70	-0,72
EBT	6,51	9,20	9,17	14,65	19,07
Steuern	-2,16	-2,60	-2,75	-4,40	-5,72
Minderheitenanteile	-0,10	-0,33	-0,68	-0,79	-0,91
Nachsteuerergebnis	4,25	6,28	5,75	9,47	12,44
EBITDA	11,28	11,94	16,55	21,85	26,19
in % der Umsatzerlöse	7,7%	7,4%	9,1%	10,5%	11,2%
EBIT	6,23	6,30	9,80	15,35	19,79
in % der Umsatzerlöse	4,3%	3,9%	5,4%	7,4%	8,5%
Ergebnis je Aktie in €	0,51	0,75	0,69	1,13	1,49
Dividende je Aktie in €	0,75	0,50	0,50	0,75	1,00

Quelle: CENIT AG; GBC AG

Geschäftsentwicklung 2022

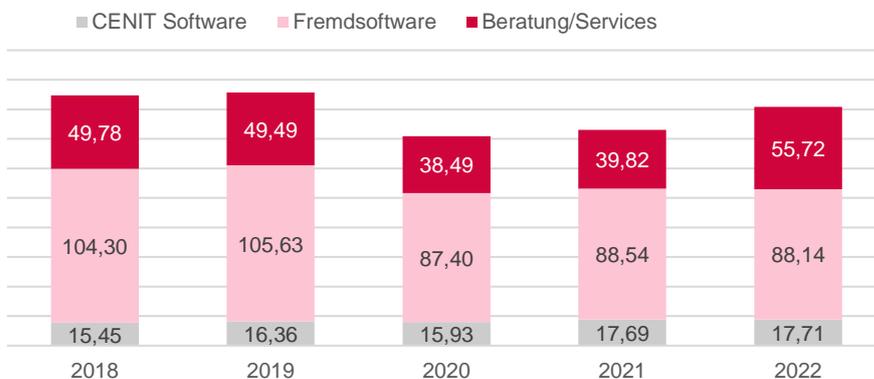
In Mio. €	GJ 2019	GJ 2020	GJ 2021	GJ 2022
Umsatzerlöse	171,71	142,13	146,07	162,15
davon <i>Eigensoftware</i>	16,36	15,93	17,69	17,71
davon <i>Fremdsoftware</i>	105,63	87,40	88,54	88,14
davon <i>Beratung/Services</i>	49,49	38,49	39,82	55,72
EBIT	9,20	3,63	6,23	6,31
EBIT-Marge	5,4%	2,5%	4,3%	3,9%
Jahresüberschuss	6,87	2,32	4,25	6,28
EPS in €	0,82	0,28	0,51	0,75

Quelle: CENIT AG; GBC AG

Umsatzentwicklung 2022

Die CENIT AG hat im abgelaufenen Geschäftsjahr einen deutlichen Umsatzsprung in Höhe von 11,0 % auf 162,15 Mio. € (VJ: 146,07 Mio. €) erreicht und damit die Corona-bedingte Umsatzdelle der Geschäftsjahre 2020 und 2021 weitestgehend ausgeglichen. Allerdings hat hier die zum 31. Mai 2022 erworbene ISR Information Products AG (kurz: ISR) mit 13,57 Mio. € einen wesentlichen Umsatzbeitrag geleistet. Ohne anorganische Effekte hätte die CENIT AG Umsatzerlöse in Höhe von 148,58 Mio. € und damit einen organischen Umsatzanstieg in Höhe von 1,7 % ausgewiesen. Das erreichte Umsatzniveau liegt dabei am unteren Ende der am 24. November 2022 angepassten Unternehmens-Guidance, die ein Umsatzniveau in Höhe von 162 bis 166 Mio. € in Aussicht gestellt hatte. Ursprünglich war die Gesellschaft sogar von Umsatzerlösen in Höhe von 170 Mio. €, was sich aber angesichts der konjunkturbedingten Investitionszurückhaltung als zu hoch erwiesen hatte.

Umsatzerlöse getrennt nach Umsatzarten (in Mio. €)

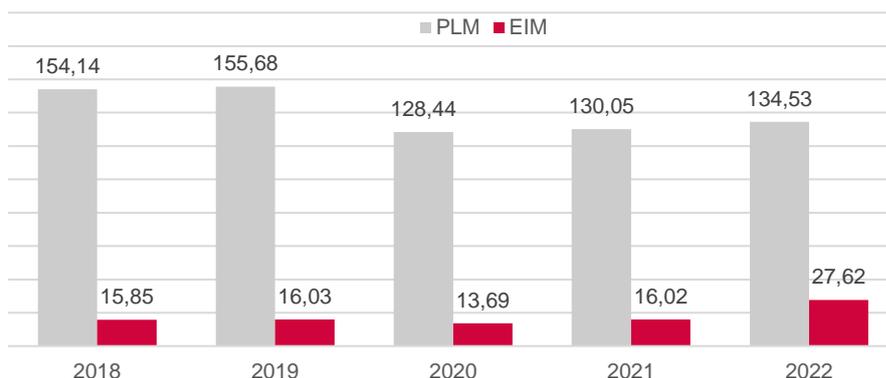


Quelle: CENIT AG; GBC AG

Mit Blick auf die einzelnen Umsatzarten wird deutlich, dass das Umsatzwachstum ausschließlich durch um 39,9 % gestiegene Beratungs- und Service-Umsätze erreicht wurde. Auch hierfür ist der anorganische Effekt verantwortlich, da die ISR-Umsätze hauptsächlich aus Beratungsleistungen bestehen. Darüber hinaus profitierte dieser Produktbereich von steigenden Umsätzen mit den Digital Business Services sowie bei 3DS Solutions. Demgegenüber wurde bei den Umsätzen mit Fremdsoftware und CENIT-Software kein Wachstum erzielt. Innerhalb der Software-Erlöse (CENIT und Fremd) haben sich die wiederkehrenden Umsätze mit Software-Pflege leicht auf 79,68 Mio. € (VJ: 79,21 Mio. €) gesteigert, wohingegen die Lizenz Erlöse um -3,1 % auf 26,17 Mio. € (VJ: 27,02 Mio. €) zurückgegangen sind. Die wiederkehrenden Umsätze machen derzeit 49,1 % (VJ: 54,2 %) an den Gesamtumsätzen aus. Der hier sichtbare Rückgang ist durch den Anstieg der Beratungs- und Service-Umsätze begründet.

Getrennt nach den beiden Berichtssegmenten PLM und EIM wird die Auswirkung des anorganischen Effekts auf den EIM-Bereich sichtbar. Hier verzeichnete die CENIT AG einen deutlichen Umsatzsprung in Höhe von 72,4 % auf 27,62 Mio. € (VJ: 16,02 Mio. €), da der ISR-Umsatzbeitrag in Höhe von 13,57 Mio. € vollständig diesem Segment zugeordnet wird. Organisch hätte die CENIT AG in diesem Bereich eine um -12,3 % rückläufige Entwicklung ausgewiesen. Parallel dazu erhöhten sich die Umsätze im PLM-Segment um 3,4 % auf 134,53 Mio. € (VJ: 130,05 Mio. €), insbesondere als Folge der dargestellten Verbesserung der Service-Umsätze in diesem Segment.

Umsatzerlöse getrennt nach Berichtssegmenten (in Mio. €)

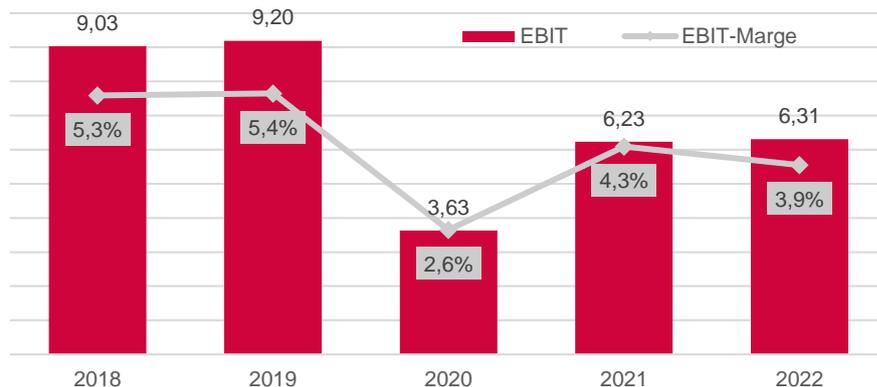


Quelle: CENIT AG; GBC AG

Ergebnisentwicklung 2022

Trotz der deutlichen Umsatzsteigerung verbesserte sich das EBIT um 1,1 % auf 6,31 Mio. € (VJ: 6,23 Mio. €) nur marginal. Im November 2022 hatte das CENIT-Management die EBIT-Guidance auf 6,2 bis 6,8 Mio. € reduziert, so dass auch beim EBIT die untere Guidance-Bandbreite erreicht wurde. Zur, trotz des ISR-Einbezugs, nur unterproportionalen Ergebnisentwicklung haben unterschiedliche Faktoren beigetragen.

EBIT (in Mio. €) und EBIT-Marge (in %)



Quelle: CENIT AG; GBC AG

Besonders auffällig ist dabei der deutliche Anstieg des sonstigen betrieblichen Aufwands um 41,6 % auf 12,61 Mio. € (VJ: 8,91 Mio. €). Hier sind einerseits die um 0,76 Mio. € gestiegenen Rechts- und Beratungskosten, die insbesondere im Zusammenhang mit dem ISR-Erwerb angefallen sind. Darüber hinaus sind, nach dem Auslaufen der pandemiebedingten Einschränkungen, die Reise- und Fahrzeugkosten deutlich um 1,05 Mio. € angestiegen. Zudem haben unter anderem auch Projektkosten für neue Software in Höhe von

ca. 0,65 Mio. € zum deutlichen Anstieg beigetragen. Schließlich sind in den operativen Kosten auch Einmaleffekte im Zusammenhang mit der Reorganisation der Gesellschaft in Höhe von ca. 1,3 Mio. € enthalten.

Auch die sonstigen betrieblichen Erträge lagen mit 1,36 Mio. € (VJ: 2,32 Mio. €) spürbar unter dem Vorjahreswert. Im Wesentlichen sind hier niedrigere Gutschriften aus der steuerlichen Förderung von Forschung und Entwicklung in Deutschland und Frankreich enthalten.

Letztendlich legten die Personalaufwendungen, aufgrund des erstmaligen Einbezugs der 194 ISR-Mitarbeiter auf 67,27 Mio. € (VJ: 59,69 Mio. €) stark zu. Das CENIT-Management hatte bei den bisherigen CENIT-Gesellschaften (ohne ISR) eigentlich ein Kostensparprogramm, verbunden mit einer geplanten Steigerung der Performance der Mitarbeiter, initiiert. Etwaige positive Effekte wurden jedoch durch den Wegfall des Kurzarbeitergeldes, welches im Vorjahr noch rund 1,3 Mio. € ausgemacht hatte, aufgezehrt.

Nachsteuerergebnis (in Mio. €)



Quelle: CENIT AG; GBC AG

Dass ein Nachsteuerergebnis in etwa auf dem EBIT-Niveau erzielt wurde, liegt am deutlichen positiven Finanzergebnis in Höhe von insgesamt 2,90 Mio. € (VJ: 0,28 Mio. €) begründet. Zwar hat die CENIT AG für den ISR-Erwerb ein Darlehen in Höhe von 23,00 Mio. € (Drei-Monats-EURIBOR zzgl. 1,35 %) aufgenommen, woraus sich gestiegene Zinsaufwendungen in Höhe von 0,44 Mio. € (VJ: 0,16 Mio. €) ergeben, diesen standen jedoch Zinserträge in Höhe von 3,27 Mio. € (VJ: 0 Mio. €) gegenüber. Hierbei handelt es sich um nicht liquiditätswirksame Zuschreibungen der Finanzinstrumente (Kaufoptionen) für den Erwerb der verbliebenen ISR-Anteile (25,1 %).

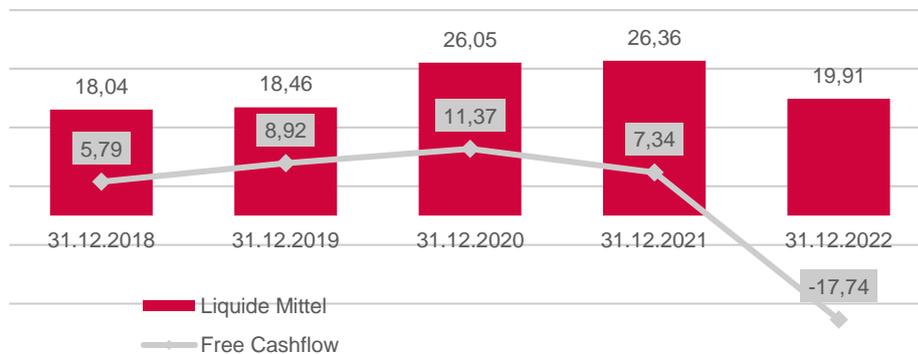
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.12.2022

in Mio. €	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Eigenkapital (EK-Quote)	40,94 (45,8%)	42,72 (51,2%)	43,65 (47,0%)	44,78 (35,3%)
Liquide Mittel	18,46	26,05	26,36	19,91
Operatives Anlagevermögen	21,79	17,85	15,25	23,23
Goodwill	6,91	6,91	6,91	27,76
Bankverbindlichkeiten	0,00	0,00	0,00	21,35
Cashflow (operativ)	11,68	12,28	8,24	11,49
Cashflow (Investition)	-2,76	-0,90	-0,89	-29,23
Cashflow (Finanzierung)	-8,57	-3,70	-7,22	10,95

Quelle: CENIT AG; GBC AG

Der Erwerb der ISR Information Products AG hat die Bilanzrelationen der CENIT AG stark verändert. Am 31. Mai 2022 hatte die CENIT AG die ISR zu einem Kaufpreis in Höhe von 27,88 Mio. € erworben. Zur Finanzierung des Zahlungsmittelabflusses in Höhe von netto (abzüglich ISR-Liquidität) 26,32 Mio. € wurde hauptsächlich ein Bankkredit in Höhe von 23,00 Mio. € aufgenommen. Dem Zugang der ISR-Vermögenswerte auf der Aktivseite steht damit auf der Passivseite eine Ausweitung des Fremdkapitals gegenüber, was insgesamt zu einer sichtbaren Bilanzverlängerung geführt hat. Nach erfolgter Wertallokation verteilen sich die erworbenen ISR-Vermögenswerte hauptsächlich auf den Zugang des operativen Vermögens und des immateriellen Vermögens, welche gegenüber dem Stichtag 31.12.2021 um 7,99 Mio. € zugenommen haben. Darüber hinaus wurde ein Goodwill in Höhe von 21,14 Mio. € aktiviert.

Liquide Mittel und Freier Cashflow (in Mio. €)



Quelle: CENIT AG; GBC AG

Demgegenüber steht aber ein Rückgang der liquiden Mittel auf 19,91 Mio. € (31.12.21: 26,36 Mio. €). Zwar hatte die CENIT AG, aus dem operativen Geschäft heraus, einen Liquiditätszufluss in Höhe von 11,49 Mio. €, was bei der Gesellschaft typischerweise in etwa dem EBITDA entspricht, diesem stand jedoch ein akquisitionsbedingter Mittelabfluss in Höhe von -27,93 Mio. € entgegen, was zu einem deutlich rückläufigen Investitions-Cashflow in Höhe von -29,23 Mio. € geführt hat. Neben der Akquisition der ISR wurden 49 % der Anteile an der zuvor beherrschten CORISTO GmbH erworben. Dem daraus resultierenden Free Cashflow in Höhe von -17,74 Mio. € (VJ: 7,34 Mio. €) steht ein Finanzierungs-Cashflow in Höhe von 10,95 Mio. € gegenüber, welcher im Wesentlichen einen Nettozugang der Bankverbindlichkeiten in Höhe von 21,35 Mio. € und die erfolgte Dividendenausschüttung in Höhe von 6,28 Mio. € enthält.

Angesichts der Bilanzverlängerung ergibt sich, bei einem insgesamt auf 44,78 Mio. € (31.12.2021: 43,65 Mio. €) erhöhten Eigenkapital, ein Rückgang der EK-Quote auf 35,3 % (31.12.2021: 47,0 %). Für das CENIT-Management wird als Untergrenze für das

Eigenkapital der Wert von 25 % angegeben, womit hier noch weiteres Potenzial für anorganisches Wachstum gegeben ist.

PROGNOSE UND BEWERTUNG

In Mio. €	GJ 2022	GJ 2023e	GJ 2024e	GJ 2025e
Umsatzerlöse	162,15	181,61	208,85	233,91
EBIT	6,31	9,80	15,35	19,79
EBIT-Marge	3,9%	5,5%	7,4%	8,5%
Jahresüberschuss	6,28	5,75	9,47	12,44
EPS in €	0,75	0,69	1,13	1,49
Dividende in €	0,50	0,50	0,75	1,00

Quelle: GBC AG

Unternehmensstrategie

Mit Veröffentlichung der Geschäftszahlen 2022 hat das CENIT-Management erstmals Prognosen für das laufende Geschäftsjahr 2023 publiziert und zugleich die Prognosen im Rahmen der Agenda „CENIT 2025“ bestätigt. Für das laufende Geschäftsjahr wird dabei mit Umsatzerlösen in Höhe von rund 180 Mio. € und mit einer Steigerung des EBIT auf mehr als 9,5 Mio. € gerechnet. Die Umsätze im EIM-Segment sollten mit einem Wachstum von über 25 % auf mehr als 35 Mio. € (2022: 27,62 Mio. €) ansteigen. Im PLM-Segment sollte das Wachstum mit etwa 4 % auf 140 Mio. € (2022: 134,53 Mio. €) erwartungsgemäß niedriger sein.

EIM-Wachstum ist sehr wahrscheinlich

Dies ist angesichts der bereits erfolgten Unternehmens-Akquisitionen nachvollziehbar. Die im Mai 2022 erworbene ISR hatte für einen Zeitraum von sieben Monaten Umsatzerlöse in Höhe von 13,57 Mio. € zum CENIT-Konzern beigetragen. Bereits mit dem erstmals ganzjährigen Einbezug der ISR-Umsätze in 2023 dürften, selbst wenn die ISR kein Umsatzwachstum erwirtschaften sollte, zusätzliche Umsatzerlöse in Höhe von 10 Mio. € erreicht werden. Die ISR-Umsätze sind ausschließlich dem EIM-Segment zugeordnet.

Darüber hinaus hat die CENIT AG am 30.01.2023 die in München ansässige mip Management Informations Partner GmbH erworben, welche ebenfalls dem EIM-Segment zugeordnet wird. Das im Jahr 1988 gegründete und nun erworbene Software und Beratungshaus ist ein Spezialist im Bereich Datenmanagement und -analyse, Softwareentwicklung sowie im Betrieb von IT-Infrastruktur und Applikationen, mit einem starken Branchenfokus auf Automotive, Handel und Versicherungen. Im Rahmen der Pressekonferenz zu den Jahreszahlen 2022 hat der CENIT-Vorstand Peter Schneck den zusätzlichen Umsatzbeitrag aus dieser Akquisition auf rund 3,0 Mio. € beziffert. Zusammen mit dem ISR-Effekt, ist vom aktuellen Standpunkt aus betrachtet, hochwahrscheinlich, dass das EIM-Segment ein Umsatzwachstum in Höhe von mindestens 13,0 Mio. € erreichen wird.

Fortführung der Strategie zum Ausbau der PLM-Umsätze

Im PLM-Segment sollte die im vergangenen Geschäftsjahr neu aufgesetzte Strategie fortgesetzt werden. Weiterhin soll die Partnerschaft mit Dassault, SAP und IBM gestärkt werden, mit dem Ziel, in den jeweils adressierten Bereichen zum jeweils wichtigsten Partner zu avancieren. Mit Dassault soll die globale Position als wichtigster Partner ausgebaut werden und der Einfluss als Berater und Integrator im gesamten Produktlebenszyklus gestärkt werden. Im Bereich Design to Operate soll CENIT auch der wichtigste SAP-Partner für seine Kunden werden. Zudem könnte die CENIT AG davon profitieren, als „Scharnier“ zwischen Dassault und SAP eine Verbindung in beiden Produktwelten zu haben. So soll die CENIT AG der weltweit einzige Anbieter im PLM-Bereich werden, der sowohl bei

Dassault als auch bei SAP auf deren Preislisten aufgeführt ist. Insgesamt ist damit eine stärkere Zusammenarbeit zwischen den Geschäftsbereichen geplant.

CENIT 2025

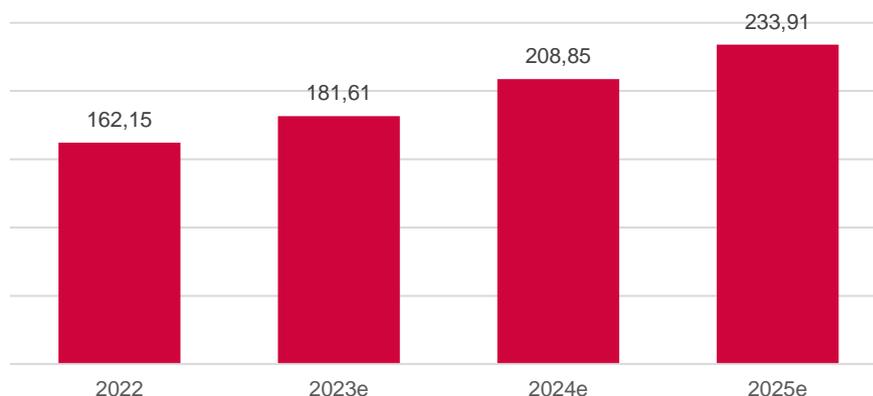
Zugleich hat das CENIT Management die Agenda „CENIT 2025“ bestätigt, wonach im Jahr 2025 ein Umsatzniveau von ca. 300 Mio. € erreicht werden soll. Begleitet werden soll dieses von einer Steigerung der EBIT-Marge auf 8 % bis 10 % (EBIT-Prognose: 24 – 30 Mio. €). Der Umsatzbeitrag der eigenen Software soll dabei bei über 10 % liegen.

Wie dargestellt, soll, zur Erreichung dieser mittelfristigen Ziele, die Zusammenarbeit zwischen den einzelnen Bereichen gestärkt werden, die Präsenz der CENIT AG in neuen Märkten sowie die Vertriebskapazitäten mit Partnern ausgebaut werden. Im Rahmen der CENIT 2025-Strategie nimmt das anorganische Wachstum zudem eine herausragende Rolle ein. Nach Unternehmensangaben sollen jährlich zwei bis drei Gesellschaften erworben werden, wobei eine nähere Aussage zum geplanten anorganischen Umsatz nicht vorliegt. Mit dem im laufenden Geschäftsjahr bereits getätigten Erwerb der mip ist ein erster Schritt für das geplante anorganische Wachstum 2023 erfolgt. Die Finanzierung des anorganischen Wachstums könnte unseres Erachtens aus einem Mix aus eigenem Cashflow, der Aufnahme von Fremdkapital oder der Durchführung von Kapitalmaßnahmen bestehen.

Zur geplanten Steigerung der EBIT-Marge auf 8 % bis 10 % liegt eine konkrete Unternehmensstrategie vor. Dabei ist geplant, in allen Geschäftsbereichen eine EBIT-Marge von mindestens 10 % zu erreichen. Derzeit ist dies bei den Geschäftsbereichen 3DS Solutions und Digital Factory Solutions noch nicht der Fall. Als Maßnahmen hierfür sind beispielsweise Einsparungen durch die Reorganisation der Geschäftsbereiche oder die Umsetzung von Kostensparmaßnahmen geplant. Auch die Hebung von Skaleneffekten bei einer allgemeinen Steigerung des Umsatzniveaus sollte hierzu beitragen. Schließlich werden nur Gesellschaften erworben, die zum Akquisitionszeitpunkt eine EBIT-Marge von mehr als 10 % aufweisen. Für die letzten beiden Akquisitionen dürfte dies zutreffen.

Umsatz und Ergebnisprognosen 2023 - 2025

Umsatzprognosen (in Mio. €)



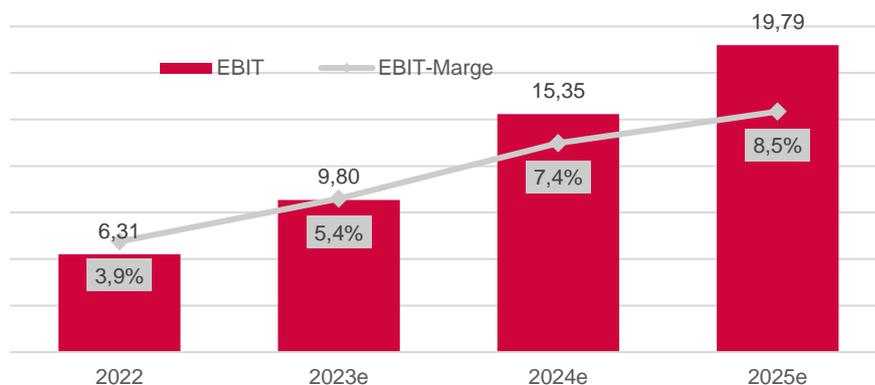
Quelle: GBC AG

Im Einklang zur Unternehmens-Guidance rechnen wir für das laufende Geschäftsjahr mit Umsatzerlösen in Höhe von 181,61 Mio. € (alte GBC-Prognose: 193,09 Mio. €). Unseren Schätzungen zur Folge sollte der anorganische Umsatzbeitrag bis 2025 bei rund 70 Mio. € liegen (5 Akquisitionen mit 14 Mio. € Umsatz/Akquisition). Da wir diesen derzeit nicht in unsere Schätzungen einbeziehen, gehen wir bis 2025 von einem jeweiligen

Umsatzwachstum in Höhe von 15 % (2024e) bzw. 12,0 % (2025e) aus und rechnen damit für das Geschäftsjahr 2025 mit Umsätzen in Höhe von 233,91 Mio. €. Die Umsatzlücke zur CENIT 2025-Strategie liegt damit bei rund 70 Mio. €.

Auch beim EBIT orientieren wir uns an die Unternehmens-Guidance für 2023 und an die mittelfristige „CENIT 25“-Strategie. Da in unseren Schätzungen kein anorganisches Wachstum enthalten ist, gehen wir bis 2025 vom Erreichen der unteren Hälfte der erwarteten Spanne bei der EBIT-Marge aus. Grundsätzlich sollte aber die CENIT AG in den kommenden Geschäftsjahren von einer Steigerung der Rentabilität profitieren. Darüber hinaus sollten Synergieeffekte aus den bereits erworbenen Unternehmen, die bisher noch keine wesentliche Rolle gespielt haben, ab 2024 für einen zusätzlichen Ergebnisanstieg sorgen.

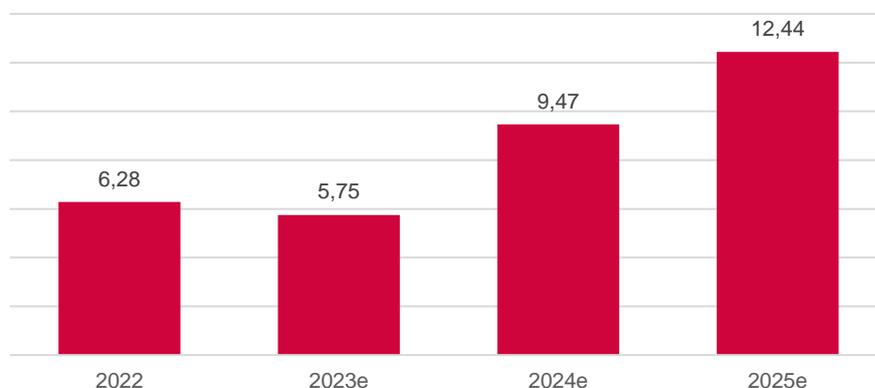
EBIT (in Mio. €) und EBIT-Marge (in %)



Quelle: GBC AG

Trotz des EBIT-Anstiegs rechnen wir für das Geschäftsjahr 2023 mit einem rückläufigen Nachsteuerergebnis. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2022 hatte die CENIT AG im Finanzergebnis Sondererträge im Zusammenhang mit den Zuschreibungen auf Finanzinstrumente in Höhe von 3,27 Mio. € erzielt. Da wir solche Sondererträge für das laufende Geschäftsjahr nicht prognostizieren können, unterstellen wir einen deutlichen Rückgang des Finanzergebnisses, welches zudem einen tendenziellen Anstieg der FK-Zinsen enthält. Ab dem kommenden Geschäftsjahr 2024 sollte das Nachsteuerergebnis dann wieder der EBIT-Tendenz folgen:

Jahresüberschuss (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Bewertung

Modellannahmen

Die CENIT AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2023 bis 2025 in Phase 1, erfolgt von 2026 bis 2030 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 2,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 11,2 % (bisher: 11,4%) angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 30,0 % in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0 %.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der CENIT AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. **Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes 2,00 % (bisher: 1,50%).**

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,34.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 9,35 % (bisher: 8,85 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 95 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 8,99 % (bisher: 8,51 %).

Bewertungsergebnis

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein neues Kursziel in Höhe von 19,75 € (bisher: 18,20 €) ermittelt. Die Kurszielsteigerung ist ausschließlich eine Folge der erstmaligen Einbezug der 2025er Schätzungen in die konkrete Schätzperiode, womit eine höhere Basis für die Stetigkeitsphase des DCF-Bewertungsmodells vorliegt. Einer noch höheren Kurszielsteigerung stand die Anhebung der gewichteten Kapitalkosten auf 8,99 % (bisher: 8,51 %) gegenüber, als Folge des höheren risikolosen Zinssatzes.

DCF-Modell

CENIT AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	2,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	11,2%	ewige EBITA - Marge	7,6%
AFA zu operativen Anlagevermögen	25,5%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	2,6%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate			consistency					final End- wert
	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	GJ 30e	
Umsatz (US)	181,61	208,85	233,91	238,59	243,36	248,23	253,20	258,26	
US Veränderung	12,0%	15,0%	12,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	6,99	8,19	9,32	9,66	9,97	10,27	10,54	10,81	
EBITDA	16,55	21,85	26,19	26,71	27,25	27,79	28,35	28,92	
EBITDA-Marge	9,1%	10,5%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	
EBITA	9,80	15,35	19,79	20,31	20,95	21,57	22,18	22,79	
EBITA-Marge	5,4%	7,4%	8,5%	8,5%	8,6%	8,7%	8,8%	8,8%	7,6%
Steuern auf EBITA	-2,94	-4,61	-5,94	-6,09	-6,29	-6,47	-6,66	-6,84	
zu EBITA	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	6,86	10,75	13,85	14,22	14,67	15,10	15,53	15,96	
Kapitalrendite	27,7%	36,8%	45,7%	45,7%	47,6%	49,3%	50,8%	52,3%	45,9%
Working Capital (WC)	3,20	4,80	6,00	6,12	6,24	6,37	6,49	6,62	
WC zu Umsatz	1,8%	2,3%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	
Investitionen in WC	-1,70	-1,60	-1,20	-0,12	-0,12	-0,12	-0,13	-0,13	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	26,00	25,50	25,10	24,70	24,40	24,18	24,01	23,89	
AFA auf OAV	-6,75	-6,50	-6,40	-6,40	-6,30	-6,22	-6,17	-6,12	
AFA zu OAV	26,0%	25,5%	25,5%	25,5%	25,5%	25,5%	25,5%	25,5%	
Investitionen in OAV	-9,52	-6,00	-6,00	-6,00	-6,00	-6,00	-6,00	-6,00	
Investiertes Kapital	29,20	30,30	31,10	30,82	30,64	30,55	30,51	30,52	
EBITDA	16,55	21,85	26,19	26,71	27,25	27,79	28,35	28,92	
Steuern auf EBITA	-2,94	-4,61	-5,94	-6,09	-6,29	-6,47	-6,66	-6,84	
Investitionen gesamt	-11,22	-7,60	-7,20	-6,12	-6,12	-6,12	-6,13	-6,13	
Investitionen in OAV	-9,52	-6,00	-6,00	-6,00	-6,00	-6,00	-6,00	-6,00	
Investitionen in WC	-1,70	-1,60	-1,20	-0,12	-0,12	-0,12	-0,13	-0,13	
nicht liquiditätswirksame Effekte	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	2,39	9,65	13,05	14,50	14,84	15,20	15,57	15,95	191,64

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	174,36	180,39
Barwert expliziter FCFs	69,46	66,05
Barwert des Continuing Value	104,91	114,34
Nettoschulden (Net debt)	7,02	2,26
Wert des Eigenkapitals	167,34	178,13
Fremde Gewinnanteile	-2,07	-2,20
Wert des Aktienkapitals	165,27	175,93
Ausstehende Aktien in Mio.	8,37	8,37
Fairer Wert der Aktie in EUR	19,75	21,02

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	2,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,34
Eigenkapitalkosten	9,3%
Zielgewichtung	95,0%
Fremdkapitalkosten	3,0%
Zielgewichtung	5,0%
Taxshield	26,4%
WACC	9,0%

Kapitalrendite	WACC				
	8,0%	8,5%	9,0%	9,5%	10,0%
35,9%	19,26	17,98	16,89	15,96	15,16
40,9%	21,04	19,57	18,32	17,25	16,33
45,9%	22,82	21,16	19,75	18,54	17,50
50,9%	24,60	22,75	21,18	19,84	18,67
55,9%	26,37	24,33	22,61	21,13	19,85

ANHANG

I.

Research unter MiFID II

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

II.

§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 anderen 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>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 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 Wertes 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, Aktienrückkäufe, 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>

§ 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 § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

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 § 85 WpHG und Art. 20 MAR 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,7,11)

§ 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 analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (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 oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. 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 oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments 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 Dritten und/oder Emittent
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studienerstellung 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.)

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Karin Jägg, Email: jaegg@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) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst

Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

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



GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de