



Researchstudie (Anno)

CENIT AG

cenit

- **Anorganisches Wachstum nimmt mit Akquisition der ISR Information Products AG Fahrt auf -**
- **Deutliche Rentabilitätsverbesserung in Sicht -**
- **Kursziel auf 20,60 € angehoben -**

Kursziel: 20,60 €

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 23

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: 13.04.2022 (08:00 Uhr)

Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe der Studie: 13.04.2022 (11:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2022

CENIT AG*5a,6a,7,11

Rating: KAUFEN
Kursziel: 20,60 €
(bisher: 18,80 €)

Aktueller Kurs: 13,60
11.04.2022 / XETRA /
17:36 Uhr

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005407100
WKN: 540710
Börsenkürzel: CSH

Aktienanzahl³: 8,368
Marketcap³: 113,97
Enterprise Value³: 95,05
³in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 62,3 %

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 24

Unternehmensprofil

Branche: Software

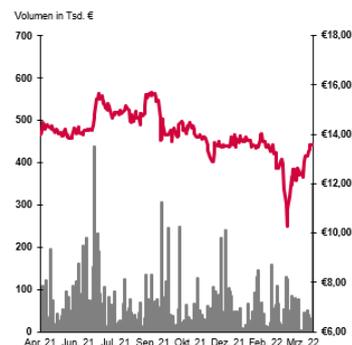
Fokus: Beratungs- und Softwarespezialist

Mitarbeiter: 922 Stand: 13.04.2022

Gründung: 1988

Firmensitz: Stuttgart

Vorstand: Peter Schneck, Dr. Markus A. Wesel



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 920 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	31.12.2021	31.12.2022e	31.12.2023e	31.12.2024e
Umsatz	146,07	175,53	193,09	212,40
EBITDA	11,28	15,20	18,78	24,12
EBIT	6,23	10,15	13,84	19,29
Jahresüberschuss	4,25	6,14	8,55	12,24

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,51	0,73	1,02	1,46
Dividende je Aktie	0,75	0,50	0,70	1,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,65	0,54	0,49	0,45
EV/EBITDA	8,43	6,25	5,06	3,94
EV/EBIT	15,25	9,36	6,87	4,93
KGV	26,81	18,55	13,32	9,31
KBV	2,61			

Finanztermine

03.04.05.2022: MKK
11.05.2022: Q1-Zahlen 2022
20.05.2022: Hauptversammlung
02.08.2022: Halbjahreszahlen 2022
03.11.2022: 9-Monatszahlen 2022

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
11.11.2021: RS / 18,80 / KAUFEN
06.08.2021: RS / 18,80 / KAUFEN
17.05.2021: RS / 17,80 / KAUFEN
12.04.2021: RS / 17,80 / KAUFEN
09.11.2020: RS / 16,40 / KAUFEN

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

EXECUTIVE SUMMARY

- Am 03. April 2022 hat die CENIT AG mit der mehrheitlichen Akquisition (74,9 %) der ISR Information Products AG den ersten Unternehmenserwerb seit 2017 gemeldet. Das in Braunschweig beheimatete Unternehmen ist auf den Bereich Analytics und Prozess-Digitalisierung spezialisiert und wird künftig den EIM-Bereich der CENIT AG verstärken. Mit dem Zugang von rund 200 ISR-Mitarbeitern avanciert die CENIT AG, mit dann 300 Experten, zu einem führenden DACH-Anbieter im Bereich Informationsmanagement und Dokumentenlogistik. Gleichzeitig wird der ISR-Erwerb das Umsatz- und Ergebnisniveau ansteigen lassen (Konsolidierungszeitpunkt: 01.01.2022). Gemäß vorläufigen Zahlen hat die ISR im Geschäftsjahr 2021 Umsatzerlöse in Höhe von 22,8 Mio. € und ein EBIT in Höhe von 3,2 Mio. € (EBIT-Marge: 14,0 %) erwirtschaftet.
- Vor dem ISR-Erwerb hatte die CENIT AG im abgelaufenen Geschäftsjahr einen Umsatzanstieg in Höhe von 2,8 % auf 146,07 Mio. € (VJ: 142,13 Mio. €) erreicht. Besonders stark legten dabei die Eigensoftware-Umsätze zu, die um 11,1 % auf 17,69 Mio. € (VJ: 15,93 Mio. €) geklettert sind. Dem steht bei den Umsätzen mit Fremdsoftware (+1,3 % auf 88,54 Mio. €) sowie bei den Beratungserlösen (+3,5 % auf 39,82 Mio. €) eine weniger dynamische Entwicklung gegenüber. Dies liegt vornehmlich an den Pandemieeffekten begründet, welche die von der CENIT AG in diesen Bereich adressierten Branchen Luftfahrt, Automotive und Maschinenbau besonders stark betroffen hatten. Der Anstieg der margenstarken Eigensoftware-Umsätze hatte das EBIT überproportional um 71,7 % auf 6,23 Mio. € (VJ: 3,63 Mio. €) ansteigen lassen. Gemäß Guidance hatte das CENIT-Management ein EBIT in Höhe von 4,90 Mio. € erwartet.
- Nach dem Erwerb der ISR Information Products AG hat der CENIT-Vorstand die im Rahmen des Geschäftsberichtes publizierte Guidance angehoben. Aktuell wird mit einem Umsatz in Höhe von ca. 170 Mio. € und einem EBIT in Höhe von ca. 9 Mio. € gerechnet. Bestätigt wurde zudem die Agenda „CENIT 25“, wonach bis zum Jahr 2025 ein Umsatzniveau in Höhe von insgesamt 300 Mio. € und eine EBIT-Marge von 8 – 10 % erreicht werden sollen. Ein wesentlicher Aspekt dieser Agenda ist das anorganische Wachstum. Nach dem ISR-Erwerb sollen in den kommenden Geschäftsjahren regelmäßig neue Akquisitionen getätigt werden.
- Darüber hinaus plant die Gesellschaft die Partnerschaften mit Dassault, SAP und IBM weiter zu stärken, neue Branchen zu adressieren, sowie die Zusammenarbeit zwischen den fünf Geschäftsbereichen zu stärken. Auf dieser Grundlage sollte auch das organische Wachstum vorankommen. In unseren Prognosen haben wir dies berücksichtigt und rechnen für das laufende Geschäftsjahr 2022 mit Umsatzerlösen in Höhe von 175,53 Mio. €. In 2023 sollten die Umsätze auf 193,09 Mio. € und in 2024 auf 212,40 Mio. € zulegen. Mit dem Erwerb der ISR dürfte die Konzern-Rentabilität sichtbar ansteigen. Bis 2024, unserer letzten konkreten Schätzperiode, sollte die EBIT-Marge organisch auf 8,0 % anwachsen. Zusammen mit der ISR kalkulieren wir aber mit einer EBIT-Marge in Höhe von 9,1 %.
- Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein neues Kursziel in Höhe von 20,60 € (bisher: 18,80 €) ermittelt. Die Kurszielsteigerung ist ausschließlich eine Folge der angehobenen Schätzungen im Nachgang der Akquisition der ISR Information Products AG. Die positiven Effekte aus den höheren Schätzungen, denen wir einen Liquiditätsabgang in Höhe von 25,80 Mio. € (Kaufpreis abzüglich erworbener Liquidität) gegenübergestellt haben, überwiegen. Wir vergeben weiterhin das Rating KAUFEN.

INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary	2
ESG/Nachhaltigkeits-Check	4
Unternehmen	7
Aktionärsstruktur	7
Akquisition der ISR Information Products AG	7
Produktsegmente.....	8
PLM (Product Lifecycle Management)	8
EIM (Enterprise Information Management)	9
Markt und Marktumfeld	10
Entwicklung ITK-Branche in Deutschland	10
Kundenbranchen im Fokus	10
PLM- und EIM-Markt	11
Unternehmensentwicklung	12
Kennzahlen im Überblick	12
Geschäftsentwicklung 2021	13
Umsatzentwicklung 2021	13
Ergebnisentwicklung 2021	14
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.12.2021	16
Prognose und Bewertung	17
Akquisition der ISR Information Products AG	17
Unternehmensstrategie.....	18
Umsatz- und Ergebnisprognosen 2022 - 2024	19
Bewertung.....	21
Modellannahmen.....	21
Bestimmung der Kapitalkosten.....	21
Bewertungsergebnis.....	21
DCF-Modell.....	22
Anhang	23

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:

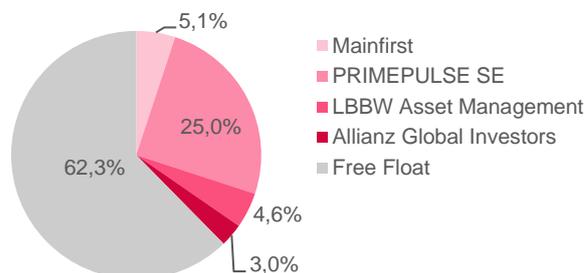
Zusammenfassend adressiert die CENIT AG insgesamt **11 der 17** UNESCO Nachhaltigkeitsziele und leistet somit einen aktiven Beitrag zu deren Erreichung. Dadurch ist ein Investment in ein nachhaltig agierendes Unternehmen sichergestellt und eignet sich somit für ein nachhaltigkeitsorientiertes (ESG-konformes) 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	5,05%
PRIMEPULSE SE	25,01%
LBBW Asset Management	4,61%
Allianz Global Investors	3,01%
Free Float	62,32%

Quelle: CENIT AG; GBC AG



Akquisition der ISR Information Products AG

Am 03. April 2022 hat die CENIT AG den mehrheitlichen Erwerb der ISR Information Products AG (kurz: ISR) gemeldet und damit wurde die erste Akquisition seit dem Geschäftsjahr 2017 getätigt.

Bei der ISR Information Products AG handelt es sich um einen Komplettanbieter für Analytics und Prozess-Digitalisierung mit Hauptsitz im Braunschweig. Mit ihrem Produktportfolio, welches die Geschäftsbereiche „Analytics & Insights“, „SAP Information Management“, „Digital Operations“ und „Application Management“ umfasst, unterstützt die ISR die Kunden bei der Konzeption und Implementierung analytischer Systeme und digitaler End-to-End-Prozesse unter Nutzung von Cloud-basierten SaaS-Lösungen. Eine solche Lösung ist das von der ISR entwickelte „Buildsimple“, eine K.I.-Plattform, für den Cloud-Vertrieb von Lösungen im Dokumentenmanagement.

Mit dem Erwerb der ISR wird der EIM-Bereich der CENIT AG sowohl personell als auch von den operativen Kennzahlen her deutlich ausgeweitet. Mit dem Zugang von rund 200 ISR-Mitarbeitern avanciert die CENIT AG, mit dann insgesamt 300 Experten, zu einem führenden Anbieter im Bereich Informationsmanagement und in der Dokumentenlogistik in der DACH-Region. Bei der Kundenakquise lassen sich aus dieser Partnerschaft somit größere Kunden adressieren.

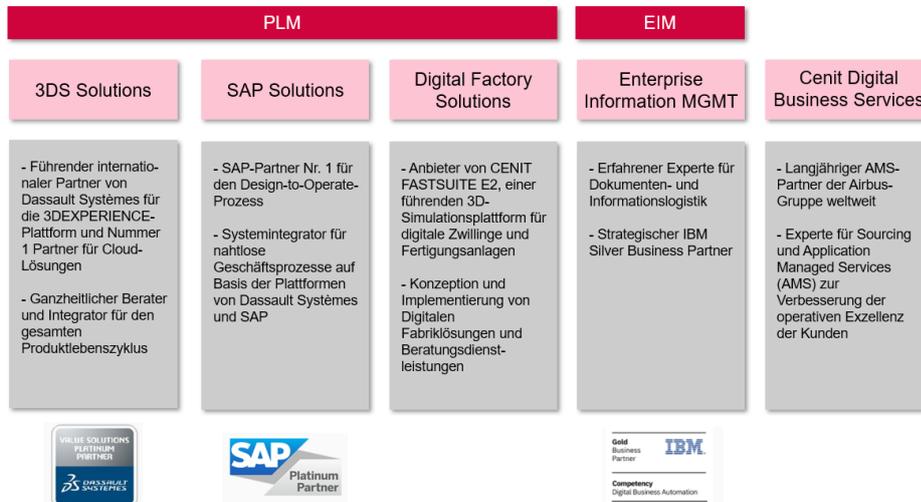
Kennzahlen der ISR Information Products AG

In Mio. €	GJ 2016	GJ 2017	GJ 2018	GJ 2019	GJ 2020	GJ 2021*	CAGR 16-21
Umsatzerlöse	15,33	15,90	17,44	20,64	21,26	22,8	8,3 %
EBIT	0,23	0,91	1,90	2,66	2,46	3,2	69,8%
EBIT-Marge	1,5%	5,7%	10,9%	12,9%	11,6%	14,0%	

Quelle: bundesanzeiger; CENIT AG; *vorläufige Zahlen

Gemäß vorläufigen Zahlen hat die ISR im vergangenen Geschäftsjahr Umsatzerlöse in Höhe von 22,8 Mio. € und ein EBIT in Höhe von 3,2 Mio. € (EBIT-Marge: 14,0 %) erwirtschaftet. Mit der deutlich oberhalb der konzernweiten EBIT-Marge des CENIT-Konzerns liegenden Rentabilität, dürfte die CENIT bereits am Konsolidierungszeitpunkt (01.01.2022) eine allgemeine Margenverbesserung aufzeigen. Für 74,9 % der ISR-Anteile beläuft sich der Kaufpreis auf 28 Mio. €. Wir gehen davon aus, dass die ISR zum Erwerbszeitpunkt über liquide Mittel in Höhe von 2,10 Mio. € verfügte, so dass für die CENIT AG von einem Netto-Liquiditätsabgang in Höhe von 25,90 Mio. € auszugehen ist. Für die übrigen 25,1 % werden CENIT Vorkaufsrechte und Kaufoptionen sowie den Verkäufern Verkaufsoptionen eingeräumt.

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 mit einem weltweiten Marktanteil von 33 % (Stand: 2017) 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 wird dieser Geschäftsbereich um deren Produkte ausgeweitet und wird umsatz- und ergebnisseitig eine erhebliche Steigerung erfahren.

MARKT UND MARKTUMFELD

Entwicklung ITK-Branche in Deutschland

Die Auswirkungen der Corona-Krise haben auch im abgelaufenen Jahr die ITK-Branche stark beeinflusst. Wie auch schon im erstem Pandemiejahr war der Digitalisierungstrend ein wichtiger Faktor für die Branchenentwicklung. Gemäß einer vom Branchenverband BITKOM durchgeführten Umfrage, gaben rund die Hälfte der befragten Unternehmen an, Digitalisierungsvorhaben während der Corona-Pandemie umgesetzt zu haben. Mit 64 % gaben rund zwei Drittel der Unternehmen zudem an, dass digitale Technologien dazu verholfen haben, die Pandemie zu bewältigen. Für fast alle Unternehmen (95 %) hat die Digitalisierung von Geschäftsprozessen im Pandemieumfeld an Bedeutung gewonnen. Hier spielt unter anderem der verstärkte Einsatz von Home-Office oder die höhere Notwendigkeit einer dezentralen Datenverfügbarkeit eine große Rolle. Insgesamt überwogen also die positiven Effekte, so dass die Gesamtmarkt-Umsätze in 2021 in Deutschland um 3,9 % auf 178,4 Mrd. € angestiegen sind.

Die ITK-Prognosen für das laufende Geschäftsjahr 2022 sind vor dem Hintergrund der noch nicht berücksichtigten und nicht absehbaren Folgen des Ukraine-Krieges zu sehen. Anfang Februar 2022 hat die Bitkom dabei von einer erneuten Verbesserung der Geschäftserwartungen der Digitalunternehmen berichtet. Aufgrund der hohen vorherrschenden Nachfrage sowie der Zuversicht eines baldigen Endes der Lieferengpässe, war zu dem Zeitpunkt der Bitkom-ifo-Digitalindex auf 30 Punkte angestiegen und lag damit auf Vor-Corona-Niveau. Für das laufende Geschäftsjahr wird mit einem Gesamtmarktanstieg in Höhe von 3,6 % gerechnet.

Kundenbranchen im Fokus

Insgesamt ist die CENIT damit 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.

Gemäß VDA-Daten kam es in Europa in 2021 zunächst zu einem starken Anstieg der Neuzulassungszahlen, nachdem im ersten Corona-Jahr mit -24 % ein historischer Einbruch verzeichnet worden war. In der zweiten Jahreshälfte hatte jedoch der Mangel an Halbleitern sowie Knappheiten bei weiteren Vorprodukten und Rohstoffen die Erholungsbewegung zum Erliegen gebracht. Auf Jahressicht lagen die Neuzulassungszahlen in Europa sogar um -1,5 % unter dem ohnehin niedrigen Vorjahreswert. Zwar wird für das laufende Geschäftsjahr mit einem Absatzplus gerechnet, diese Prognose wurde jedoch vor Beginn des Ukraine-Krieges ausgegeben.

Die Airbus Group als wichtiger CENIT-Kunde und hauptverantwortlich für die Flugzeugbau-Umsätze der CENIT hat im abgelaufenen Geschäftsjahr die Auslieferungszahlen steigern können. Mit insgesamt 611 ausgelieferten kommerziellen Flugzeugen wurde der Vorjahreswert um rund 8 % übertroffen. Der Blick auf das Orderbuch, welches wertmäßig um 6,3 % gesteigert wurde, lässt auf eine anhaltende Erholungstendenz schließen. In einer vor Beginn des Ukraine-Krieges publizierten Guidance rechnet das Unternehmen für 2022 mit einem nahezu 18 %igen Anstieg der Auslieferungszahlen.

Nachdem die Produktionszahlen im deutschen Maschinen- und Anlagebau in 2020 um -12,1 % gefallen waren, kam es in 2021 zu einem Wachstum in Höhe von 6,4 %. Das laufende Jahr dürfte aber weiterhin im Zeichen unterschiedlicher Krisenszenarien stehen.

Nach VDMA-Angaben stehen im Vordergrund die Folgen des Ukraine-Krieges, begleitet von den Risiken wie Inflation, neue Pandemiewellen oder der Auseinandersetzung China-USA. Für das laufende Jahr wird mit einem Produktionsplus von 4 % gerechnet, allerdings sind hier Extremszenarien nicht enthalten.

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. Das PLM-Segment profitiert dabei unverändert von der zunehmenden Digitalisierung in den Produktionsprozessen. Zu den wichtigsten Treibern zählen unverändert die zunehmende Digitalisierung in der Industrie, die von einer weitestgehenden Adoption von IoT-Anwendungen und Industrie 4.0-Strategien profitiert. Die steigende Komplexität der Produkte und die Realisierung des digitalen Zwillings dürften für zusätzliches Wachstum sorgen. Gemäß der Studie "Product Lifecycle Management (PLM) Software Market - Growth, Trends, COVID-19 Impact, and Forecasts (2021 - 2026)", soll der globale PLM-Markt im Zeitraum 2021 bis 2026 mit einem CAGR von 6,9 % dynamisch wachsen. Gemäß Daten des Beratungsunternehmens Quadrant Knowledge Solutions war der weltweite PLM-Markt in 2019, also noch vor der Corona-Krise, um +7,6 % gewachsen. Demnach dürfte sich die vor dem Pandemiebeginn erreichte Wachstumsdynamik fortsetzen.

Die immer umfassenderen Datenmengen, die jedes Jahr generiert werden, bieten die Basis für ein dynamisches Wachstum im EIM-Bereich. Gemäß Schätzungen des Analysehauses Technavio ist der Bedarf für die Einführung von EIM-Lösungen hoch, da damit die immer größer werdenden Datenmengen strukturiert, zusammengefasst und aufbereitet werden. Zwischen 2020 und 2024 soll der globale EIM-Markt mit einem CAGR von etwa +19 % äußerst dynamisch wachsen.

Insgesamt ist die CENIT AG damit Teil eines grundsätzlich sehr wachstumsstarken Branchen Umfelds, welches von langfristigen Trends geprägt ist. Belastungen könnten sich jedoch kurzfristig aus dem Branchenschwerpunkt der CENIT-Kunden ergeben, die mehrheitlich stark von der Corona-Pandemie betroffen waren.

UNTERNEHMENSENTWICKLUNG

Kennzahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2020	GJ 2021	GJ 2022e	GJ 2023e	GJ 2024e
Umsatzerlöse	142,13	146,07	175,53	193,09	212,40
Materialaufwand	-70,27	-68,60	-74,68	-81,98	-90,18
Rohhertrag	71,86	77,48	100,86	111,11	122,22
Sonstige betriebliche Erträge	0,83	2,40	2,50	2,40	2,40
Personalaufwand	-54,82	-59,69	-76,29	-81,94	-86,71
Abschreibungen	-5,96	-5,04	-5,05	-4,94	-4,83
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-8,28	-8,91	-11,87	-12,79	-13,79
Zinsergebnis	-0,20	0,28	-0,29	-0,41	-0,41
EBT	3,43	6,51	9,86	13,43	18,88
Steuern	-1,14	-2,16	-3,14	-4,20	-5,85
Minderheitenanteile	0,03	-0,10	-0,58	-0,68	-0,79
Nachsteuerergebnis	2,32	4,25	6,14	8,55	12,24
EBITDA	9,59	11,28	15,20	18,78	24,12
in % der Umsatzerlöse	6,8%	7,7%	8,7%	9,7%	11,4%
EBIT	3,63	6,23	10,15	13,84	19,29
in % der Umsatzerlöse	2,6%	4,3%	5,8%	7,2%	9,1%
Ergebnis je Aktie in €	0,28	0,51	0,73	1,02	1,46
Dividende je Aktie in €	0,47	0,75	0,50	0,70	1,00
Aktienzahl in Mio. Stück	8,37	8,38	8,38	8,38	8,38

Quelle: CENIT AG; GBC AG

Geschäftsentwicklung 2021

In Mio. €	GJ 2018	GJ 2019	GJ 2020	GJ 2021
Umsatzerlöse	169,99	171,71	142,13	146,07
davon <i>Eigensoftware</i>	15,45	16,36	15,93	17,69
davon <i>Fremdsoftware</i>	104,30	105,63	87,40	88,54
davon <i>Beratung/Services</i>	49,78	49,49	38,49	39,82
EBIT	9,03	9,20	3,63	6,23
EBIT-Marge	5,3%	5,4%	2,5%	4,3%
Jahresüberschuss	5,95	6,87	2,32	4,25
EPS in €	0,71	0,82	0,28	0,51

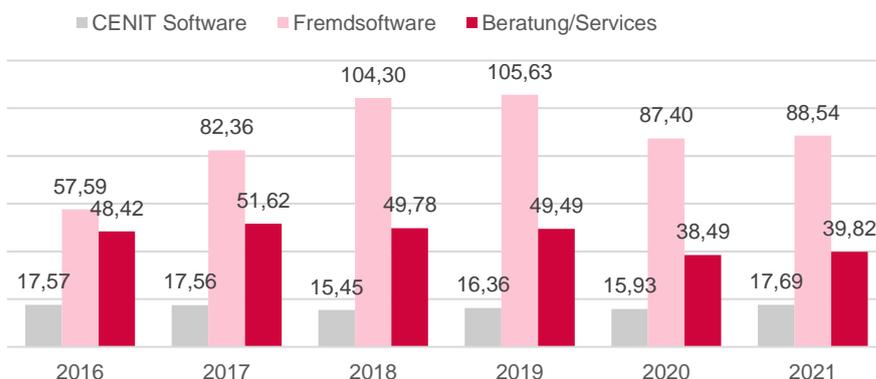
Quelle: CENIT AG; GBC AG

Umsatzentwicklung 2021

Mitte März 2022 hatte das CENIT-Management bekannt gegeben, dass aufgrund der Änderung der Bilanzierungsmethodik, wonach bei den Softwarelizenzen Dritter ein Nettoausweis (bisher: brutto) der Umsatzerlöse erfolgen soll, etwas niedrigere Umsatzerlöse ausgewiesen werden. Der niedrigere Umsatzausweis hat dabei keine Auswirkung auf das Ergebnisbild der Gesellschaft. Mit 146,07 Mio. € haben die Umsätze gegenüber dem angepassten Vorjahreswert in Höhe von 142,13 Mio. € um 2,8 % zugelegt. Gegenüber der bisherigen Unternehmens-Guidance, in der Umsatzerlöse in Höhe von 152 Mio. € in Aussicht gestellt waren, lagen die tatsächlich ausgewiesenen Umsätze niedriger. Hätte die Gesellschaft aber, wie bisher, die Dassault-Lizenzträge brutto ausgewiesen, dann lägen die Umsatzerlöse mit 155,13 Mio. € über der Guidance.

Der Umsatzanstieg in Höhe von 2,8 % bzw. absolut gesehen in Höhe von 3,94 Mio. € wurde in erster Linie von einem spürbaren Anstieg der Eigensoftware-Umsätze getragen. Die Umsätze mit CENIT-Software legten dabei um 11,1 % auf 17,69 Mio. € (VJ: 15,93 Mio. €) zu, was den besten Wert der Unternehmensgeschichte markiert. Gemessen an den Gesamtumsätzen ist der Eigensoftware-Anteil auf 12,1 % (VJ: 11,2 %) weiter angestiegen und liegt damit oberhalb der von der Gesellschaft anvisierten Marke von mindestens 10 %.

Umsatzentwicklung nach Produktgruppen (in Mio. €)



Quelle: CENIT AG; GBC AG

Demgegenüber steht bei den Umsätzen mit Fremdsoftware, also in erster Linie den Umsätzen mit der Software von Dassault und IBM, ein nur leichter Umsatzanstieg in Höhe von 1,3 % auf 88,54 Mio. € (VJ: 87,40 Mio. €). Das nur geringe Wachstum in diesem Produktbereich ist vor allem auf die noch belastenden Effekte der Corona-Pandemie zurückzuführen. Denn hier sind insbesondere die CENIT-Kunden anzutreffen, die

denjenigen Branchen angehören, die besonders von der Pandemie betroffen waren. Dazu gehören Unternehmen aus dem Bereich Automotive, Aerospace und Maschinenbau.

Mit einem Umsatzanstieg in Höhe von 3,5 % auf 39,82 Mio. € (VJ: 38,49 Mio. €) erhöhten sich die Umsätze im Produktbereich Beratung/Services im Vergleich dazu etwas dynamischer. In dieser Entwicklung finden sich erste Erholungseffekte wieder, nachdem dieser Produktbereich im Geschäftsjahr 2020 besonders deutlich unter der Pandemiebedingungen gelitten hatte. Gemäß Unternehmensangaben liegen hier bereits Projektanfragen vor, so dass sich auch in 2022 die Erholung der Beratungserlöse fortsetzen sollte.

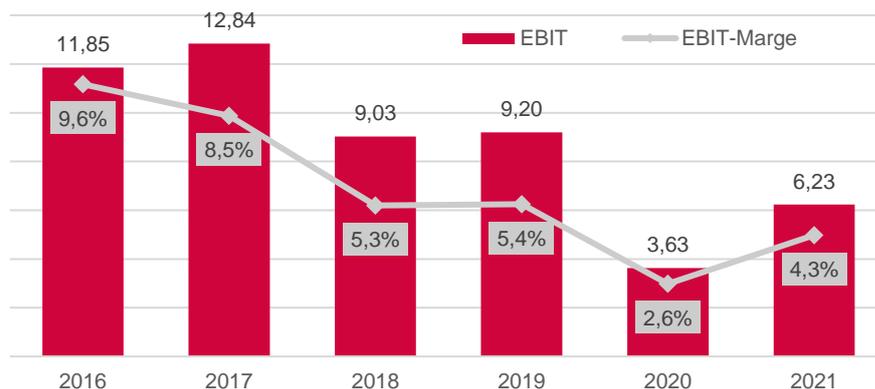
Insgesamt wird aber sichtbar, dass gegenüber 2019, dem letzten Geschäftsjahr vor Beginn der Corona-Pandemie, noch eine Umsatzlücke vorhanden ist. Während die Eigensoftwareumsätze oberhalb des 2019er Wertes liegen, liegen die Umsätze mit Fremdsoftware und die Beratungserlöse, aufgrund der genannten Gründe, noch deutlich unter dem 2019er Niveau.

Die nach den beiden Berichtssegmenten PLM und EIM getrennte Umsatzanalyse zeigt die besondere Dynamik des EIM-Segments auf. Da zum Geschäftsjahresende 2021 zwei große Projekte mit Versicherungen gewonnen wurden, weist das EIM-Segment einen starken Umsatzanstieg in Höhe von 17,0 % auf 16,02 Mio. € (VJ: 13,69 Mio. €) auf. Das PLM-Segment repräsentiert in erster Linie das Fremdsoftware-Geschäft, welches, wie dargestellt, noch von der Corona-Pandemie betroffen war. Folglich legten hier die Umsätze mit 1,3 % auf 130,05 Mio. € (VJ: 128,44 Mio. €) deutlich weniger dynamisch zu.

Ergebnisentwicklung 2021

Mit einem EBIT in Höhe von 6,23 Mio. € (VJ: 3,63 Mio. €) wurde der Vorjahreswert deutlich um 71,7 % übertroffen. Gleichzeitig wurde die Unternehmens-Guidance, die bislang ein EBIT in Höhe von 4,90 Mio. € in Aussicht gestellt hatte, deutlich übertroffen. Gleiches gilt für unsere bisherigen Schätzungen (GBC-Schätzung bisher: 5,22 Mio. €), die ebenfalls von einem niedrigeren operativen Ergebnis ausgegangen waren.

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

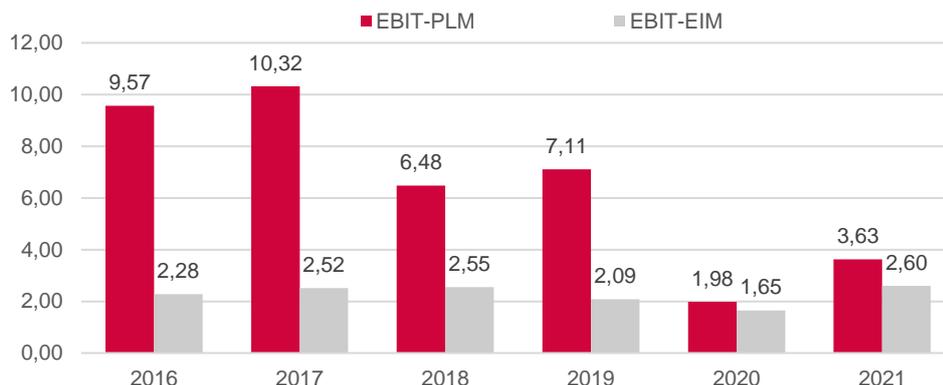


Quelle: CENIT AG; GBC AG

Der starke EBIT-Anstieg ist insbesondere eine Folge der starken Ausweitung der besonders margenstarken Eigensoftwareumsätze. Ablesen lässt sich dies anhand der Rohertragsmarge, die mit 53,0 % sichtbar oberhalb der Werte der vergangenen Geschäftsjahre lag. Zwischen 2018 und 2020 lag die Rohertragsmarge bei durchschnittlich 50,3 % und damit niedriger.

Die nach PLM und EIM getrennte Segmentdarstellung des EBIT zeigt, dass in beiden Segmenten jeweils ein Ergebnisanstieg erreicht wurde. Während im PLM-Bereich ein EBIT-Anstieg in Höhe von 83,4 % auf 3,63 Mio. € (VJ: 1,98 Mio. €) erreicht wurde, lag das EBIT-Wachstum im EIM-Segment bei 57,7 % auf 2,60 Mio. € (VJ: 1,65 Mio. €). Aufgrund des starken, vornehmlich aus Lizenzerträgen stammenden Umsatzanstiegs im EIM-Segment, wurde beim EBIT ein neuer historischer Bestwert aufgestellt.

EBIT-Entwicklung getrennt nach Segmenten (in Mio. €)



Quelle: CENIT AG; GBC AG

Ein Blick auf die Kostenentwicklung unterhalb des Rohertrages, also beim Personalaufwand, den Abschreibungen sowie den sonstigen betrieblichen Aufwendungen, zeigt einen im Vergleich zum Umsatz überproportionalen Anstieg auf. Beim erreichten Konzern-Umsatzanstieg in Höhe von 2,8 % lagen diese drei Kostenblöcke in Summe um 6,6 % über dem Vorjahreswert. Zwar kam es zu umsatzbedingten Kostensteigerungen, hier ist aber besonders der Effekt der deutlich reduzierten Kosten im Geschäftsjahr 2020 sichtbar. So lag der Personalaufwand im Geschäftsjahr 2020, aufgrund des Einsatzes von Kurzarbeit, auf einem niedrigen Niveau in Höhe von 54,82 Mio. €. In 2021 kam es hier mit Personalaufwendungen in Höhe von 59,69 Mio. € zu einer Normalisierung, wenngleich die CENIT AG, auch im abgelaufenen Geschäftsjahr Kurzarbeitergeld in Höhe von rund 1,39 Mio. € (VJ: 2,71 Mio. €) erhalten hat. Im laufenden Geschäftsjahr 2022 wird, vom aktuellen Stand ausgehend, nicht weiter auf Kurzarbeit zurückgegriffen werden.

Aufgrund der Finanzierungsstruktur der CENIT AG, die auch im abgelaufenen Geschäftsjahr keine Bankverbindlichkeiten aufweist, hat das Zinsergebnis in der Regel keinen großen Einfluss auf das Vorsteuer- und Nachsteuerergebnis. Auch in 2021 ist das Zinsergebnis, welches in erster Linie Aufwendungen aus Leasingverträgen enthält, mit -0,15 Mio. € (VJ: -0,20 Mio. €) mit einer nur geringen Ergebnisbelastung einhergegangen. Abzüglich einer unveränderten Steuerquote in Höhe von 33,2 % (VJ: 33,2 %) kletterte das Nachsteuerergebnis um 83,3 % auf 4,25 Mio. € (VJ: 2,32 Mio. €). Damit ist eine gute Grundlage für die geplante Steigerung der Dividende auf 0,75 € (VJ: 0,47 €) gegeben.

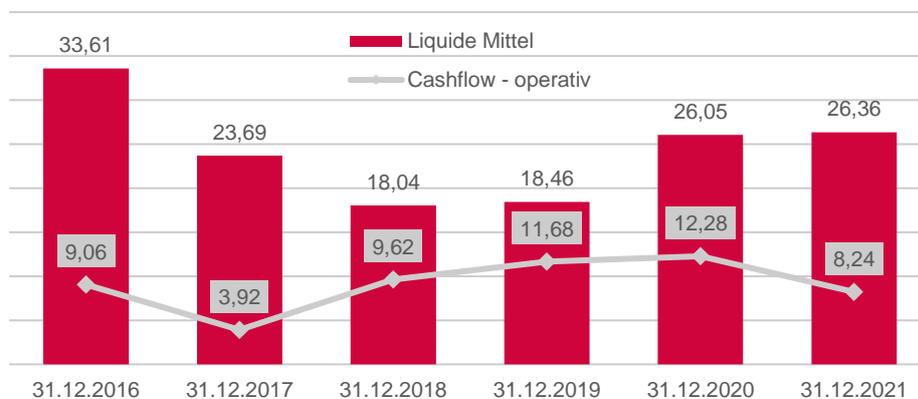
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.12.2021

in Mio. €	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Eigenkapital	39,10	40,94	42,72	43,65
EK-Quote (in %)	49,4%	45,8%	51,2%	47,0%
Liquide Mittel	18,04	18,46	26,05	26,36
Working Capital	4,71	6,47	2,28	3,76
Operatives Anlagevermögen	16,17	28,70	24,76	22,15
Cashflow (operativ)	9,62	11,68	12,28	8,24
Cashflow (Investition)	-3,83	-2,76	-0,90	-0,89
Cashflow (Finanzierung)	-8,52	-8,57	-3,70	-7,22

Quelle: CENIT AG; GBC AG

Zum 31.12.2021 zeigt das Bilanzbild der CENIT AG keine wesentlichen Veränderungen auf. Kennzeichnend für die CENIT-Bilanz sind auf der Passivseite die überdurchschnittlich hohe EK-Ausstattung sowie auf der Aktivseite der hohe Bestand an liquiden Mitteln. Abzüglich einer Dividendenausschüttung in Höhe von 3,93 Mio. € hatte das Nachsteuerergebnis das Eigenkapital leicht auf 43,65 Mio. € (31.12.2020: 42,72 Mio. €) ansteigen lassen. Die EK-Quote reduzierte sich hingegen auf 47,0 % (31.12.2020: 51,2 %), was vor allem einer Bilanzverlängerung geschuldet ist. Für die Bilanzverlängerung zeichnet insbesondere die Ausweitung der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen auf der einen Seite sowie der Anstieg der kurzfristigen Verbindlichkeiten auf der anderen Seite verantwortlich. Das insbesondere zum Geschäftsjahresende hin stark angezogene Geschäft hatte zu diesem Anstieg geführt.

Liquide Mittel und operativer Cashflow (in Mio. €)



Quelle: CENIT AG; GBC AG

An der üppigen Liquiditätsausstattung hat sich mit einem Bestand liquider Mittel in Höhe von 26,36 Mio. € (31.12.2020: 26,05 Mio. €) nichts verändert. Dabei hatte die CENIT AG erneut einen im Vergleich zum operativen Ergebnis hohen operativen Cashflow in Höhe von 8,24 Mio. € (VJ: 12,28 Mio. €) erwirtschaftet. Während sich der Investitions-Cashflow mit -0,89 Mio. € (VJ: -0,90 Mio. €) konstant entwickelt hat, erhöhte sich der Liquiditätsabfluss im Finanzierungsbereich stark auf -7,22 Mio. € (VJ: -3,70 Mio. €). Im Geschäftsjahr 2020 wurde keine Dividendenausschüttung für das Geschäftsjahr 2019 vorgenommen, nachdem sich das CENIT-Management zu Beginn der Corona-Krise zur Aussetzung einer Dividendenzahlung entschieden hatte. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2021 wurde wieder eine Ausschüttung in Höhe von 3,93 Mio. € vorgenommen.

Weiterhin ermöglicht der umfangreiche Bestand liquider Mittel die Wahrnehmung möglicher Akquisitionsoportunitäten. Nach dem Bilanzstichtag ist dies mit dem Erwerb der ISR Information Products AG zu einem Kaufpreis in Höhe von rund 28 Mio. € bereits realisiert worden.

PROGNOSE UND BEWERTUNG

In Mio. €	GJ 2021	GJ 2022e	GJ 2023e	GJ 2024e
Umsatzerlöse	146,07	175,53	193,09	212,40
EBIT	6,23	10,15	13,84	19,29
EBIT-Marge	4,3%	5,8%	7,2%	9,1%
Jahresüberschuss	4,25	6,14	8,55	12,24
EPS in €	0,51	0,73	1,02	1,46
Dividende in €	0,75	0,50	0,70	1,00

Quelle: GBC AG

Akquisition der ISR Information Products AG

Anorganisches Wachstum ist wichtiger Strategiebaustein der CENIT AG und essenziell für das Erreichen der Zielvorgabe CENIT 2025. Der neue Vorstand Peter Schneck, der zuvor als DATAGROUP-Vorstand auch den Bereich M&A verantwortet hatte, hatte den jährlichen Erwerb von ein bis zwei Unternehmen in Aussicht gestellt. Mit dem Erwerb von 74,9 % an der ISR Information Products AG (kurz: ISR) hat die CENIT AG diese Vorgabe für das laufende Geschäftsjahr 2022 bereits frühzeitig erfüllt.

Bei der ISR handelt es sich um einen Anbieter für den Bereich Analytics, Prozess-Digitalisierung und Application Management, mit dem Schwerpunkt im Bereich Dokumentenlogistik und Informationsmanagement. Demnach wird die ISR das kleinere CENIT-Segment EIM verstärken. Von hohem Interesse dürfte auf Produktebene das von der ISR entwickelte Produkt „Buildsimple sein, eine Plattform für den Vertrieb von Lösungen im Dokumentenmanagement. Es lassen sich damit hohe Skalierungen erreichen und es besteht die Möglichkeit, CENIT-Produkte auf diese Plattform aufzusetzen.

Gemäß Gespräch mit dem CENIT-Management liegt zudem auf Kundenebene eine gute Ergänzung durch den ISR-Erwerb vor. Während die CENIT im EIM-Bereich vornehmlich Kunden aus der Bank-, Versicherungs- und Finanzwirtschaft adressiert, verfügt die ISR über Kunden aus der Handelsbranche sowie der öffentlichen Hand. Zusammen mit der ISR dürfte zudem der EIM-Bereich umsatzseitig eine kritische Größe erreichen, um künftig größere Kunden oder Kunden aus dem öffentlichen Bereich ansprechen zu können.

Schließlich verstärkt die ISR, die an sechs Standorten in Deutschland etwas über 200 Mitarbeiter beschäftigt, den Personalbestand des CENIT-Konzerns. Da ein großer Teil des ISR-Geschäftes aus Beratungsdienstleistungen besteht, dürfte es sich bei einem wesentlichen Teil der Mitarbeiter um Berater handeln. Zuletzt hatte die CENIT AG verstärkt den Ausbau der Beratermannschaft in Fokus gesetzt, da hier im vergangenen Geschäftsjahr eine hohe Auslastung vorlag.

Mit der rückwirkenden Konsolidierung zum 01.01.2022 erhöhen sich die Umsatzerlöse des CENIT-Konzerns deutlich. Nach vorläufigen Zahlen hat die ISR im abgelaufenen Geschäftsjahr 2021 insgesamt 22,8 Mio. € und ein EBIT in Höhe von 3,2 Mio. € (EBIT-Marge: 14,0 %) erwirtschaftet. In der nachfolgenden Tabelle sind die bis zum Geschäftsjahr 2020 im Bundesanzeiger veröffentlichten Kennzahlen der ISR dargestellt.

Kennzahlen der ISR Information Products AG

In Mio. €	GJ 2016	GJ 2017	GJ 2018	GJ 2019	GJ 2020	GJ 2021*	CAGR 16-21
Umsatzerlöse	15,33	15,90	17,44	20,64	21,26	22,8	8,3 %
EBIT	0,23	0,91	1,90	2,66	2,46	3,2	69,8%
EBIT-Marge	1,5%	5,7%	10,9%	12,9%	11,6%	14,0%	
Cashflow	0,44	1,09	2,69	2,88	2,86	k.A.	
Eigenkapital	1,48	2,08	2,76	3,19	3,32	k.A.	
Liquide Mittel	0,14	1,35	1,95	2,53	2,10	k.A.	

Quelle: bundesanzeiger.de; CENIT AG; *gemäß vorläufigen Zahlen

Der Kaufpreis in Höhe von rund 28 Mio. € muss um den Bestand liquider Mittel reduziert werden. Der Einfachheit halber ziehen wir den bekannten Liquiditätsbestand zum 31.12.2020 in Höhe von 2,10 Mio. € heran, so dass der Kaufpreis der ISR einem Entity Value in Höhe von rund 26 Mio. € entspricht. Der daraus resultierende Multiplikator EV/EBIT in Höhe von leicht unter 10,0 ist unseres Erachtens als attraktiv einzustufen. Unseren Erkenntnissen zur Folge verfügt die Gesellschaft über keine Bankverbindlichkeiten.

Gemäß Unternehmensmeldung wird der Kaufpreis nur teilweise aus bestehenden liquiden Mitteln bezahlt werden. Dies macht insofern Sinn, da sich die Gesellschaft mögliche Optionen für weitere Akquisitionen behält. Auch wenn eine Konkretisierung zum Umfang der Bankfinanzierung nicht veröffentlicht wurde, gehen wir von einer überwiegenden Fremdkapitalfinanzierung aus. Unseren Erwartungen zur Folge sollten rund 24 Mio. € über Bankverbindlichkeiten und damit lediglich 2 Mio. € über die bestehende Liquidität finanziert werden.

Unternehmensstrategie

Im Rahmen der Präsentation der Geschäftsjahreszahlen 2021 hat der neue CENIT-Vorstand Peter Schneck die auf den fünf Geschäftseinheiten heruntergebrochenen Unternehmensziele vorgestellt, die die nach wie vor gültige Agenda „CENIT 2025“ im Blick behalten. So ist beispielsweise im PLM-Bereich (3DS Solutions, SAP Solutions, Digital Factory Solutions) angestrebt, die Partnerschaft mit Dassault, SAP oder IBM weiter zu stärken, um im von der CENIT AG adressierten Bereich zum jeweils wichtigsten Partner zu avancieren. So ist beispielsweise geplant, mit den drei Produkthanbietern Vertriebskonzepte abzustimmen oder eine stärkere Einbindung der CENIT-Produkte zu erreichen. Zudem könnte die CENIT AG verstärkt 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.

Über alle Geschäftseinheiten hinweg plant der CENIT-Vorstand zudem eine breitere Kundenaufstellung, um künftig weniger von einzelnen Branchen abhängig zu sein. Beispielhaft hierfür steht der Bereich CENIT Digital Business Services, in dem Airbus der einzige Kunde ist. Zwar wurde zu Beginn 2022 in diesem Bereich ein Großauftrag von Airbus gewonnen, künftig sollen hier weitere Kunden hinzukommen.

Zudem soll die Zusammenarbeit zwischen den fünf Geschäftsbereichen verstärkt werden. Hier liegt das Ziel zugrunde, Synergien im Know-How-Bereich zu heben sowie auch Cross-Selling-Potenziale zu realisieren.

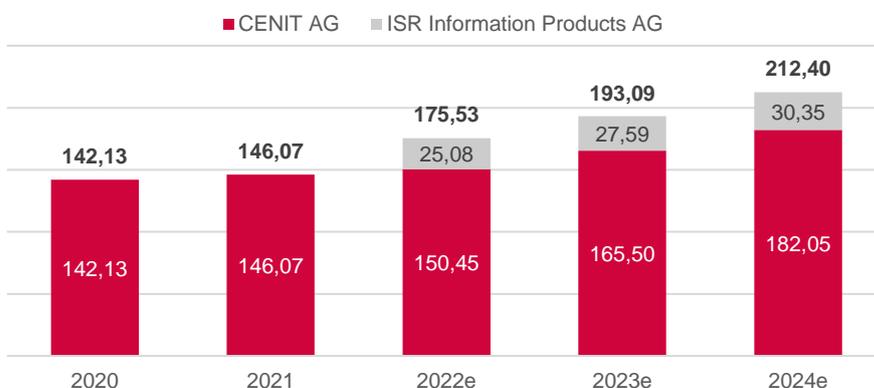
Zusammen mit der anorganischen Unternehmensstrategie werden im Rahmen der CENIT 25 - Agenda bis 2025 weiterhin Umsatzerlöse in Höhe von ca. 300 Mio. €, ein Eigensoftware-Anteil von über 10 % und eine langfristige EBIT-Marge zwischen 8 – 10 % angestrebt.

Umsatz- und Ergebnisprognosen 2022 - 2024

Nach der Akquisition der ISR hat das CENIT-Management die Prognosen für das laufende Geschäftsjahr 2022 angehoben. Aktuell wird mit einem Umsatz in Höhe von ca. 170 Mio. € (zuvor: rund 150 Mio. €) und einem EBIT in Höhe von ca. 9 Mio. € (zuvor: rund 6,7 Mio. €) gerechnet.

Das organische Umsatzwachstum der CENIT AG sollte unseren Schätzungen zur Folge, analog zur Unternehmenserwartung, bei 3,0 % liegen und in den kommenden beiden Geschäftsjahren auf 10,0 % ansteigen. Parallel dazu rechnen wir bei der ISR, die zwischen 2016 und 2019, also noch vor Beginn der Corona-Pandemie, beim Umsatz einen CAGR von 10,4 % ausgewiesen hatte, mit einem Umsatzanstieg von jeweils 10 %. Etwaige Synergieeffekte oder Cross-Selling-Potenziale sind in unseren Annahmen noch nicht vollumfänglich enthalten.

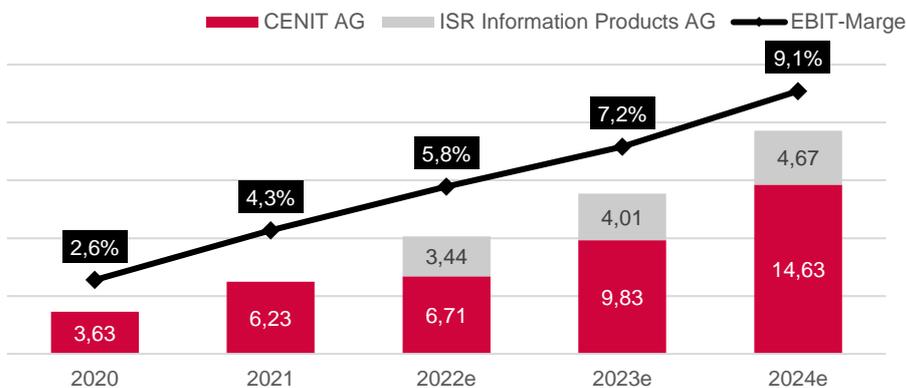
Umsatzprognose 2022 – 2024 (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Organisch strebt das CENIT-Management durch einen weiteren Anstieg der Eigensoftware-Umsätze sowie der erwarteten Margenverbesserung im PLM-Bereich (Verbesserung des „Standings“) mittelfristig eine EBIT-Marge zwischen 8 – 10 %. Mit dem Erwerb der ISR, die mit einer EBIT-Marge von 14,0 % eine deutlich höhere Rentabilität als der CENIT-Konzern aufweist, dürfte dieses für das Geschäftsjahr 2025 ausgegebene Ziel frühzeitig erreicht werden. Bis 2024, unserer letzten konkreten Schätzperiode, sollte die EBIT-Marge organisch auf 8,0 % anwachsen. Zusammen mit der ISR sollte die EBIT-Marge jedoch auf 9,1 % ansteigen:

Prognose EBIT (in Mio. €) und EBIT-Marge (in %) 2022 – 2024

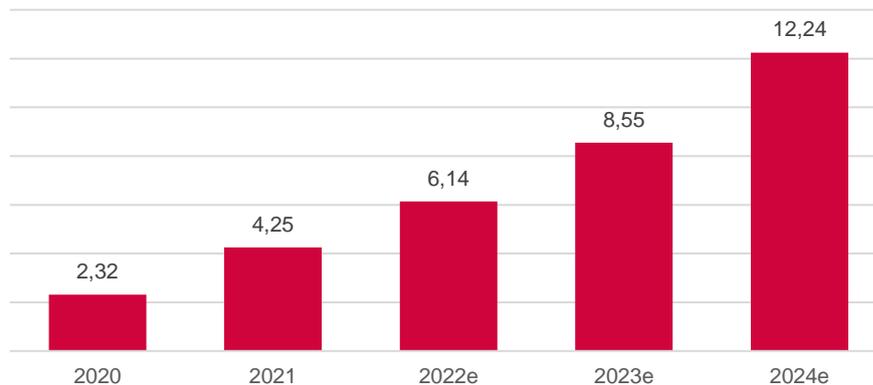


Quelle: GBC AG

Wir haben die akquisitionsbedingte Aufnahme von Fremdkapital in Höhe von 24 Mio. € in unseren Schätzungen berücksichtigt. Da wir hier aber von sehr günstigen Konditionen ausgehen, rechnen wir mit nur geringen Auswirkungen auf das Finanzergebnis. Bei einem von uns unterstellten Zinssatz unterhalb von 1,0 % kalkulieren wir mit einem Zinsaufwand in Höhe von jährlich 0,21 Mio. €, welcher in 2022 nur anteilig anfallen wird. Zusätzlich dazu haben wir die Zinsaufwendungen aus Leasingverträgen berücksichtigt.

Unterm Strich rechnen wir, auch nach Einbezug der höheren Minderheitenanteile für die noch ausstehenden 25,1 % an der ISR, mit einem starken Anstieg des Nachsteuerergebnisses.

Prognose Nachsteuerergebnis (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 2022 bis 2024 in Phase 1, erfolgt von 2025 bis 2029 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 11,4 % (bisher: 9,8%) 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 beträgt als Untergrenze seit dem 01. Januar 2021 0,25 % (bisher: 0,25 %).**

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 7,60 % (bisher: 7,60 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 7,60 % (bisher: 7,60 %).

Bewertungsergebnis

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein neues Kursziel in Höhe von 20,60 € (bisher: 18,80 €) ermittelt. Die Kurszielsteigerung ist ausschließlich eine Folge der angehobenen Schätzungen im Nachgang der Akquisition der ISR Information Products AG. Die positiven Effekte aus den höheren Schätzungen, denen wir einen Liquiditätsabgang in Höhe von 25,80 Mio. € (Kaufpreis abzüglich erworbener Liquidität) gegenübergestellt haben, überwiegen.

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	11,4%	ewige EBITA - Marge	7,5%
AFA zu operativen Anlagevermögen	14,9%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	3,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate			consistency					final Endwert
	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	
Umsatz (US)	175,53	193,09	212,40	216,64	220,98	225,40	229,90	234,50	
US Veränderung	20,2%	10,0%	10,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	6,75	6,55	6,55	6,45	6,39	6,36	6,36	6,38	
EBITDA	15,20	18,78	24,12	24,61	25,10	25,60	26,11	26,63	
EBITDA-Marge	8,7%	9,7%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	
EBITA	10,15	13,84	19,29	19,78	20,09	20,45	20,83	21,25	
EBITA-Marge	5,8%	7,2%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%	7,5%
Steuern auf EBITA	-3,23	-4,33	-5,79	-5,93	-6,03	-6,13	-6,25	-6,37	
zu EBITA	31,8%	31,3%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	6,92	9,51	13,51	13,84	14,07	14,31	14,58	14,87	
Kapitalrendite	26,7%	31,2%	38,4%	35,8%	35,2%	34,8%	34,6%	34,6%	28,8%
Working Capital (WC)	4,50	5,70	6,27	6,39	6,52	6,65	6,78	6,92	
WC zu Umsatz	2,6%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	
Investitionen in WC	-0,74	-1,20	-0,57	-0,13	-0,13	-0,13	-0,13	-0,14	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	26,00	29,50	32,43	33,60	34,59	35,44	36,16	36,77	
AFA auf OAV	-5,05	-4,94	-4,83	-4,83	-5,00	-5,15	-5,28	-5,39	
AFA zu OAV	19,4%	16,7%	14,9%	14,9%	14,9%	14,9%	14,9%	14,9%	
Investitionen in OAV	-8,90	-8,44	-7,76	-6,00	-6,00	-6,00	-6,00	-6,00	
Investiertes Kapital	30,50	35,20	38,69	39,99	41,11	42,09	42,94	43,69	
EBITDA	15,20	18,78	24,12	24,61	25,10	25,60	26,11	26,63	
Steuern auf EBITA	-3,23	-4,33	-5,79	-5,93	-6,03	-6,13	-6,25	-6,37	
Investitionen gesamt	-35,44	-9,64	-8,32	-6,13	-6,13	-6,13	-6,13	-6,14	
Investitionen in OAV	-8,90	-8,44	-7,76	-6,00	-6,00	-6,00	-6,00	-6,00	
Investitionen in WC	-0,74	-1,20	-0,57	-0,13	-0,13	-0,13	-0,13	-0,14	
nicht liquiditätswirksame Effekte	-25,80	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-23,47	4,81	10,01	12,55	12,94	13,34	13,73	14,12	208,89

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	184,53	193,74
Barwert expliziter FCFs	59,41	59,11
Barwert des Continuing Value	125,12	134,63
Nettoschulden (Net debt)	11,13	10,91
Wert des Eigenkapitals	173,40	182,82
Fremde Gewinnanteile	-0,79	-0,83
Wert des Aktienkapitals	172,61	181,99
Ausstehende Aktien in Mio.	8,38	8,38
Fairer Wert der Aktie in EUR	20,60	21,72

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	0,3%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,34
Eigenkapitalkosten	7,6%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	3,0%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	26,4%

WACC **7,6%**

Kapitalrendite	WACC				
	6,6%	7,1%	7,6%	8,1%	8,6%
8,8%	10,57	9,94	9,44	9,02	8,67
18,8%	17,82	16,28	15,02	13,98	13,10
28,8%	25,07	22,61	20,60	18,94	17,54
38,8%	32,33	28,94	26,18	23,90	21,98
48,8%	39,58	35,27	31,76	28,85	26,42

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