

Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 20,00 Euro

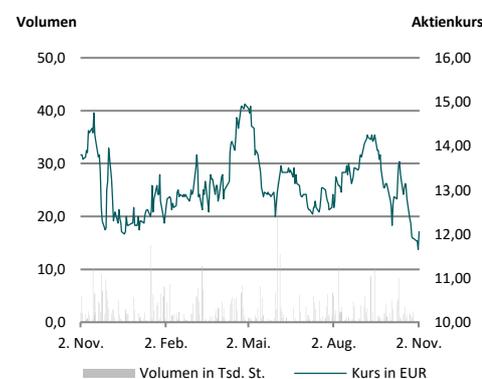
Kurspotenzial: +66 Prozent

Aktien­daten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	12,05 Euro (Xetra)
Aktienanzahl (in Mio.)	8,37
Marktkap. (in Mio. Euro)	100,8
Enterprise Value (in Mio. Euro)	103,9
Ticker	CSH
ISIN	DE0005407100

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	15,00
52 Wochen-Tief (in Euro)	11,65
3 M relativ zum SDAX	-3,2%
6 M relativ zum SDAX	-8,9%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	55,9%
PRIMEPULSE SE	28,1%
Mainfirst	8,4%
LBBW Asset Management	4,0%
Otus Capital	3,2%
Vorstand & Aufsichtsrat	0,5%

Termine

Eigenkapitalforum	27. - 29. November 2023
Hamburger Investorentage	7. - 8. Februar 2024

Prognosen Anpassung

	2023e	2024e	2025e
Umsatz (alt)	183,8	196,2	205,0
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	9,5	12,5	16,1
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	0,66	0,91	1,20
Δ in %	-7,6%	-11,0%	-7,5%

Analyst

Christoph Hoffmann
+49 40 41111 37 85
c.hoffmann@montega.de

Publikation

Comment 3. November 2023

CENIT trotz konjunkturellem Umfeld und bestätigt FY-Guidance

CENIT hat gestern Q3-Zahlen vorgelegt, die sowohl umsatz- als auch ergebnisseitig erneut im Rahmen unserer Erwartungen lagen. Die FY-Prognose wurde trotz des herausfordernden konjunkturellen Umfelds bestätigt.

CENIT AG Kennzahlen	Q3/23	Q3/22	yoy	9M/23	9M/22	yoy
Umsatz	45,8	42,0	9,3%	133,3	115,9	15,1%
EBITDA	3,7	2,8	35,3%	9,5	6,1	54,5%
EBITDA-Marge	8,1%	3,9%	+4,2 PP	7,1%	5,3%	+1,8 PP
Auftragsbestand	53,1	46,5	14,2%	53,1	46,5	14,2%

Quelle: Unternehmen Angaben in Mio. Euro

Organisches Wachstum und Zukäufe führen zu hohem Umsatzwachstum in Q3: CENIT hat seine Erlöse in Q3 um 9,3% yoy auf 45,8 Mio. Euro gesteigert (9M/23: +15,1% yoy), wobei der PLM-Bereich in Q3 um 8,7% yoy auf 35,8 Mio. Euro und das EIM-Segment um 11,5% yoy auf 10,1 Mio. Euro zulegten. Nach Vorstandsangaben belief sich das organische Umsatzplus in Q3 auf über 4% yoy, wobei wir davon ausgehen, dass hierzu beide Segmente beitrugen. Für das traditionell starke Schlussquartal stimmt uns der hohe Auftragsbestand i.H.v. 53,1 Mio. Euro zuversichtlich (+14,2% yoy). Auch die erneut bestätigte FY-Umsatz-Guidance i.H.v. rd. 180 Mio. Euro (MONE: 183,8 Mio. Euro) erscheint uns weiterhin überaus realistisch, da nach 9M bereits 74% des Zielumsatzes vereinnahmt wurden. In Bezug auf die Endmärkte verwies CEO Schneck auf den insgesamt starken französischen Markt sowie die nachfragestarken Sektoren Aerospace, Defense sowie die Automobilhersteller.

Erwarteter Ergebnisanstieg durch PLM-Geschäft erzielt: Ergebnisseitig zeigten die ergriffenen Effizienzmaßnahmen Wirkung, sodass CENIT in Q3 ein Konzern-EBITDA von 3,7 Mio. Euro erzielte, was einer Steigerung um 35,3% yoy entspricht (9M: 9,5 Mio. Euro, +54,5% yoy). Das EBIT im Segment PLM legte in Q3 von 0,2 Mio. Euro auf 1,2 Mio. Euro zu (9M: 3,2 Mio. Euro, Vj.: 0,7 Mio. Euro). Dagegen verzeichnete der EIM-Bereich u.E. primär aufgrund ausbleibender hochmargiger Software-Erlöse sowohl in Q3 (EBIT: 0,7 Mio. Euro, Vj.: 1,2 Mio. Euro) als auch im 9M-Zeitraum (EBIT: 1,4 Mio. Euro; Vj.: 1,9 Mio. Euro) einen Ergebnisrückgang. Nach Vorstandsangaben könnten in Q4 jedoch zwei lukrative Großaufträge von Versicherern eingehen (1,3 bzw. 1,5 Mio. Euro Volumen), die die CENIT-Software ECLISIO einsetzen möchten und das Segmentergebnis spürbar verbessern würden. Insgesamt hat CENIT nach 9M rd. 48% seines avisierten FY-EBITs (9,5 Mio. Euro) erwirtschaftet. In den letzten fünf Geschäftsjahren hat das Unternehmen in Q4 zwischen 47,3% und 60,5% seines FY-EBITs erzielt (Tendenz steigend), sodass wir weiterhin von der Erfüllung der Bottom Line-Prognose ausgehen. Positiv wird sich hierbei auch die jüngst erfolgte Veräußerung einer überwiegend abgedesicherten Immobilie auswirken (MONE: hoher sechsstelliger Ertrag).

[Weiter auf der nächsten Seite →](#)

Geschäftsjahresende: 31.12.	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	146,1	162,2	183,8	196,2	205,0
Veränderung yoy	2,8%	11,0%	13,4%	6,7%	4,5%
EBITDA	11,3	11,9	16,3	19,6	23,4
EBIT	6,2	6,3	9,5	12,5	16,1
Jahresüberschuss	4,3	6,3	5,1	6,8	9,3
Rohermargine	53,0%	55,9%	59,7%	60,5%	60,9%
EBITDA-Marge	7,7%	7,4%	8,9%	10,0%	11,4%
EBIT-Marge	4,3%	3,9%	5,2%	6,4%	7,8%
Net Debt	-14,3	13,8	13,7	12,7	11,0
Net Debt/EBITDA	-1,3	1,2	0,8	0,6	0,5
ROCE	20,9%	14,3%	16,0%	20,7%	26,9%
EPS	0,51	0,75	0,61	0,81	1,11
FCF je Aktie	0,51	0,79	0,84	1,02	1,35
Dividende	0,75	0,50	0,75	1,00	1,25
Dividendenrendite	6,2%	4,1%	6,2%	8,3%	10,4%
EV/Umsatz	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5
EV/EBITDA	9,2	8,7	6,4	5,3	4,4
EV/EBIT	16,7	16,5	10,9	8,3	6,5
KGV	23,6	16,1	19,8	14,9	10,9
KBV	2,4	2,4	2,2	2,2	2,2

Quellen: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, Kurs: 12,05

Vorstand hält weitere Übernahme in Q4 für möglich: Durch die Rückzahlung der bestehenden Darlehen von rd. 22 Mio. Euro und der Aufnahme von neuem Fremdkapital (Bankdarlehen Ende Q3: 38,7 Mio. Euro) verfügt CENIT aktuell mit einer Liquidität von 30,1 Mio. Euro über ausreichend Firepower, um weitere Zukäufe zu tätigen. Im Zuge dessen haben wir modellseitig höhere Zinskosten abgebildet, die sich in Q3 auf 0,5 Mio. Euro beliefen. Laut Vorstand werden derzeit verschiedene Targets mit Gesamtumsätzen von 60 bis 70 Mio. Euro geprüft (überwiegend non-exclusive). Die aktuell beobachtbaren Kaufpreismultiples bezifferte Herr Schneck auf 4x bis 6x EBIT. Für 2023 ist der Vorstand zuversichtlich, die Übernahme eines weiteren IT-Dienstleisters mit einem Jahresumsatz von ca. 5 Mio. Euro abzuschließen, mit dem man sich in exklusiven Verhandlungen befindet. Des Weiteren wurde eine für H2 geplante Transaktion pausiert (Umsatz über 20 Mio. Euro p.a.), da IP-Rechte an eigenentwickelter Software des Targets nach aktueller Vertragsgestaltung nicht an CENIT übergehen würden. Von einem Vollzug der Übernahme gehen wir nicht aus.

Neuer CFO ab 2024: Neben den Q3-Zahlen gab CENIT bekannt, dass die amtierende CFO Axelle Mazé ihren Posten aus persönlichen Gründen per Ende Oktober aufgab, jedoch weiterhin als Finanzchefin des wichtigen Frankreich-Geschäfts tätig bleiben wird. Ab Januar 2024 wird Herr Axel Otto den CFO-Posten übernehmen, der seit 2018 als Finanzvorstand der auf Business Integration und IT spezialisierten Seeburger AG fungiert. Zuvor sammelte er bereits als Finanzchef der Härter Stanztechnik Erfahrung bei einem Industrieunternehmen, sodass er ebenso ein tiefes Verständnis für die Herausforderungen der CENIT-Kunden mitbringen dürfte.

Fazit: CENITs 9M-Entwicklung entspricht unseren Prognosen, sodass wir unverändert von einer Erfüllung der FY-Guidance ausgehen. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung und unser Kursziel in Höhe von 20,00 Euro.

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die CENIT AG ist ein international tätiger Digitalisierungsspezialist rund um die Bereiche Product Lifecycle Management (PLM) und Enterprise Information Management (EIM). Als einer der weltweit größten Value Added Reseller des Softwareherstellers Dassault Systèmes bietet CENIT seinen Kunden im PLM-Bereich neben der Dassault-Software ganzheitliche Beratungsdienstleistungen, kundenspezifische Zusatzentwicklungen und die anschließende Applikationsbetreuung an. Darüber hinaus vertreibt das Unternehmen eigene Softwarelösungen, die beispielsweise die Verbindung der Dassault Systèmes- und SAP-Plattformen erlauben oder die digitale Planung von Fertigungsstraßen sowie Roboterprogrammierung ermöglichen.

Im Bereich EIM konzentriert sich CENIT auf die Dokumentenlogistik bzw. das Informationsmanagement und bietet u.a. die Software CENIT ECLISO an, die auf den Lösungen des langjährigen strategischen Partners IBM aufsetzt. Zudem unterstützt das Unternehmen seine Kunden beispielsweise mit umfangreichen Business Intelligence- und Predictive Analytics-Leistungen.

Key Facts

Ticker	CSH	Umsatz	162,2 Mio. Euro
Sektor	Software	EBIT	6,3 Mio. Euro
Mitarbeiter	861 (FTEs)	EBIT-Marge	3,9%
Kernkompetenz	Vollintegrierter Digitalisierungsspezialist mit Fokus auf die europäische Industrie mit Fremd- und Eigensoftware, Beratung und sonstigen Dienstleistungen entlang des gesamten Produktzyklus		
Standorte	Stuttgart (Hauptsitz) und 12 weitere in DE, Waterloo (BE), Suzhou (CH), 7 Niederlassungen in Frankreich, CD Houten (NL), Bukarest & Iasi (ROM), Effretikon & Yverdon-les-Bains (CH), Auburn Hills (USA)		
Kundenstruktur	Fokus auf Unternehmen aus der Automobil-, Fertigungs- und Aerospace-Industrie (kumuliert 71% in 2022)		

Quelle: Unternehmen, Montega

Stand: Geschäftsjahr 2022

Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie

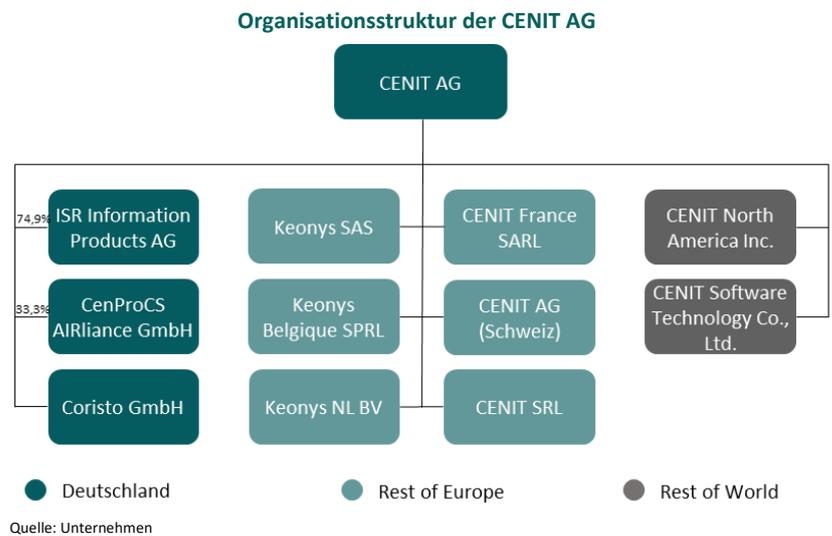
- 1988** Gründung des Unternehmens durch fünf ehemalige IBM-Mitarbeiter
- 1998** Börsengang am neuen Markt, Notiz an der Frankfurter Börse
- 2000** Markteintritt Schweiz und Gründung einer lokalen Tochtergesellschaft
- 2001** Einstieg in den nordamerikanischen Markt und Start der Airbus-Geschäftsbeziehung
- 2003** SAP-Partnerstatus und Wechsel in den Prime Standard der Deutschen Börse
- 2006** Einstieg in den rumänischen Markt
- 2007** Erschließung des französischen Marktes und Gründung des Joint Ventures CENProCS AIRliance mit zwei weiteren Software-Unternehmen, welches den gemeinsamen Großkunden Airbus bedient
- 2011** Gründung der japanischen Tochtergesellschaft CENIT Japan
- 2017** CENIT steigt durch Akquisition von Keonys zum weltweit größten Dassault Systèmes-Partner auf
- 2020** Einstieg des aktuellen Großaktionärs PRIMEPULSE SE
- 2021** Einstieg in den chinesischen Markt und Gründung von CENIT China

2022 Managementwechsel (CEO zum Januar, CFO zum Oktober)

2023 Verkauf der japanischen Gesellschaft und Abschluss eines Master Reselling-Vertrags mit Argo Graphics für die FASTSUITE Software

Organisationsstruktur

In der Organisationsstruktur des Konzerns fungiert die in Stuttgart ansässige CENIT AG als Dachgesellschaft. Daneben werden insgesamt acht weitere Landesgesellschaften betrieben, die überwiegend zur Steuerung des jeweiligen nationalen Geschäfts dienen. Die zwei verbleibenden Unternehmen mit Sitz in Deutschland befinden sich nur anteilig im Besitz von CENIT, wobei die CenProCS nur als JV-Vehikel dient und keine Umsätze bzw. Gewinne verzeichnet. Den Erwerb aller ausstehenden Anteile der ISR hat CENIT durch vereinbarte Long Call und Short Put Optionen gesichert.



Geschäftsmodell und Segmentbetrachtung

CENIT klassifiziert seine Geschäftstätigkeit in die Segmente Product Lifecycle Management und Enterprise Information Management.

1.) Segment Product Lifecycle Management (Umsatzanteil 2022: 83%)

Ein PLM-System bildet das digitale Herz eines Industrieunternehmens und dient von der Produktentstehung über die Fertigung bis hin zum Recycling als zentrale Quelle für sämtliche produktbezogenen Daten. Daneben ermöglicht die Software das virtuelle Designen bzw. Konstruieren von Produkten, bevor diese physisch gebaut werden. Darüber hinaus können umfangreiche realitätsgetreue virtuelle Simulationen durchgeführt werden, um beispielsweise bestimmte Produkteigenschaften auch ohne den Bau physischer Prototypen zu testen.

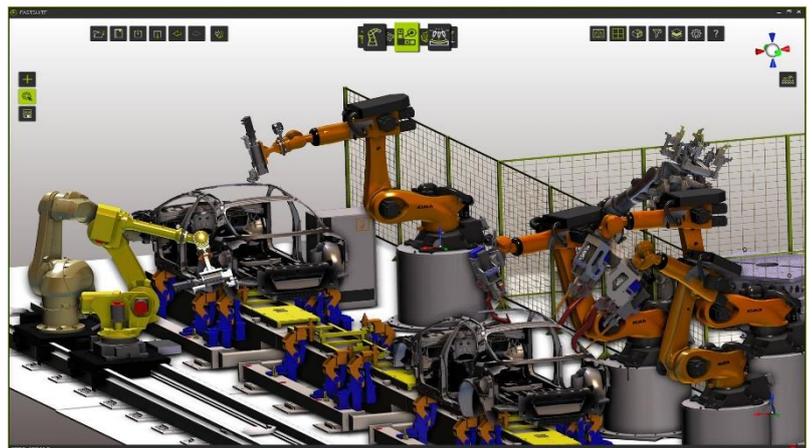
Die Geschäftsaktivitäten im **PLM-Segment** untergliedert CENIT in die folgenden vier Bereiche:

- **3DS Solutions (Segmentanteil MONE: 75%):** Mit einem Umsatzvolumen von rund 100 Mio. Euro in 2022 stellt dieser Geschäftsbereich die umsatzstärkste Business Unit des Konzerns dar und bündelt sämtliche Leistungen rund um die Software des strategischen Partners Dassault Systèmes, dem Weltmarktführer im Bereich der 3D- und Product Lifecycle Management-Lösungen. Als Value Added Reseller hat sich CENIT als ganzheitlicher Digitalisierungspartner positioniert. Zu den Kunden CENITs zählen unter anderem BMW, Airbus, Mercedes Benz, MTU Aero Engines und Liebherr.
- **SAP-PLM (Segmentanteil MONE: 11%):** Neben dem Dassault-Geschäft verfügt CENIT über eine strategische Partnerschaft mit SAP und hat u.a. eine eigene Softwarelösung für die Verbindung der Plattform-Welten von Dassault Systèmes und SAP geschaffen. Durch die Verknüpfung der beiden Systeme und den permanenten Abgleich der Daten

werden Inkonsistenzen und deren Ursachen unmittelbar ersichtlich, sodass eine Prozess- und Datenkontinuität der Systeme geschaffen wird. Da eine fehlerfreie hochqualitative Datenbasis als Voraussetzung einer modernen, (teil-)automatisierten Fabrik gilt und die adressierten Fertigungsunternehmen überwiegend mit dem ERP-System SAP arbeiten, stellen die SAP-PLM-Lösungen eine wichtige Ergänzung zum 3D Solutions-Segment dar. Hierbei ist zu betonen, dass weder Dassault noch SAP vergleichbare Produkte anbieten. Vielmehr ist CENIT nach eigenen Angaben das weltweit einzige Unternehmen, das mit seinen Lösungen auf den Preislisten beider Softwarepartner vertreten ist. Neben der bloßen Software übernimmt CENIT für seine Kunden ebenso die Integration und Schulung der Mitarbeiter rund um die Softwarelösungen durch.

- **Digital Factory Solutions (Segmentanteil MONE: 8%):** Das Geschäftsfeld DFS umfasst die 3D-Simulationsplattform FASTSUITE und ganzheitliche Beratungsdienstleistungen rund um die eigene Software, welche die virtuelle Simulation von Fertigungsprozessen und Produktionssystemen (sogenannter digitaler Zwilling) sowie die herstellerunabhängige Offline-Programmierung von Industrierobotern ermöglicht. Dadurch können Unternehmen bereits vor dem physischen Bau der Produktionsanlagen unterschiedliche Anordnungen der Roboter testen, Kollisionen dergleichen im Voraus erkennen bzw. vermeiden sowie etwaige Fehler im Fertigungsprozess durch die virtuelle Inbetriebnahme der gesamten Fabrikanlage identifizieren.

Benutzeroberfläche FASTSUITE



Quelle: Unternehmen

- **Digital Business Services (Segmentanteil MONE: 6%):** Da die hochkomplexe PLM-Software die B2B-Kunden auch nach der Implementierung und initialen Schulung weiter vor Herausforderungen stellt und IT-Ressourcen benötigt, bietet CENIT eine fortlaufende Betreuung an. Diese Application Managed Services (AMS) umfassen sowohl den Betrieb, die Wartung und die fachliche Unterstützung der Auftraggeber. Der größte Kunde im Bereich DBS ist Airbus, für den CENIT u.a. die weltweite Betreuung der PLM-Systeme als globaler AMS-Partner übernimmt.

2.) Segment Enterprise Information Management (Umsatzanteil 2022: 17%)

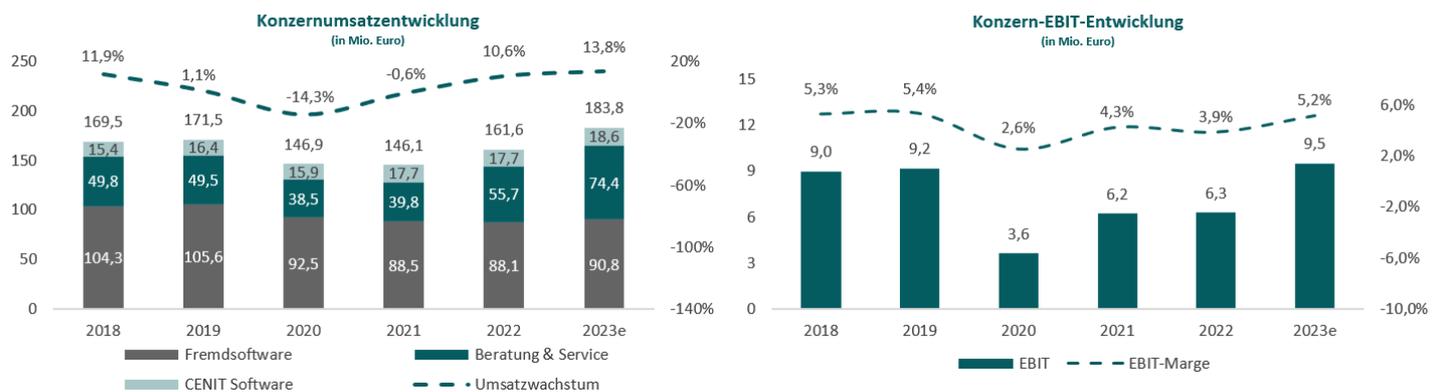
Das umsatztechnisch deutlich kleinere Segment Enterprise Information Management (EIM) bündelt die Aktivitäten rund um die Dokumentenlogistik und das Informationsmanagement. Grundsätzlich ermöglicht ein EIM-System die unternehmensweite, ganzheitliche Verwaltung von strukturierten bzw. unstrukturierten Informationen und ist dabei gänzlich unabhängig von Format, System, Autor oder Gerät. Diese Möglichkeit der zentralen Informationsbündelung gewinnt nicht nur angesichts stetig steigender Datenmengen an Bedeutung, sondern bildet ebenso die Grundlage für die anschließende systematische Analyse der Informationen (Business Intelligence). Als einer der führenden IBM-Partner Europas fokussiert sich CENIT hierbei insbesondere auf die Standardsoftware FileNet, auf der das Flagship-EIM-Produkt CENIT ECLISO basiert.

Insgesamt wurden in 2022 etwa 30% der Segmenterlöse mit Softwarelizenzen und ca. 70% mit Service- und Beratungsdienstleistungen rund um das Dokumenten- und Prozessmanagement, die Kundenkommunikation sowie die Datenanalyse erwirtschaftet.

3DS SOLUTIONS	SAP SOLUTIONS	DIGITAL FACTORY SOLUTIONS	ENTERPRISE INFORMATION MGMT	DIGITAL BUSINESS SERVICES
<ul style="list-style-type: none"> Führender internationaler #1 Partner von Dassault Systèmes für die 3DEXPERIENCE Plattform und Nummer 1 Partner für Cloud-Lösungen Ganzheitlicher Berater und Integrator für den gesamten Produktlebenszyklus 	<ul style="list-style-type: none"> #SAP-Partner Nr. 1 für den Design-to-Operate-Prozess Systemintegrator für nahtlose Geschäftsprozesse auf Basis der Plattformen von Dassault Systèmes und SAP 	<ul style="list-style-type: none"> Anbieter von CENIT FASTSUITE E2, einer führenden 3D-Simulationsplattform für digitale Zwillinge von Fertigungsanlagen Konzeption und Implementierung von Digitalen Fabriklösungen und Beratungsdienstleistungen 	<ul style="list-style-type: none"> Erfahrener Experte für Dokumenten- und Informationslogistik Strategischer IBM Platinum Business Partner 	<ul style="list-style-type: none"> Langjähriger AMS-Partner der Airbus-Gruppe weltweit Experte für Sourcing und Application Managed Services (AMS) zur Verbesserung der operativen Exzellenz unserer Kunden

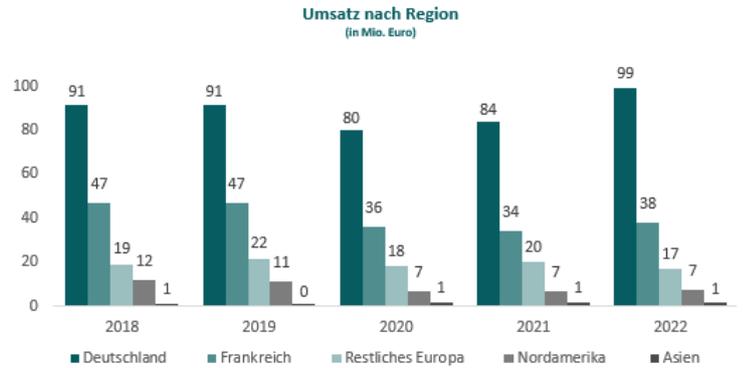
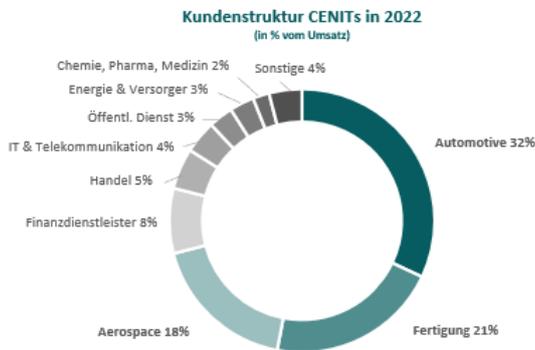
Quelle: Unternehmen

Auf Ebene der Leistungsarten erwirtschaftete CENIT 2022 rund 55% seiner Erlöse mit dem Verkauf von Fremdsoftware, 34% mit Beratungs- und Servicedienstleistungen und 11% mit eigenen Softwareprodukten. Nachdem die Erlöse coronabedingt (u.a. Streichung bzw. Kürzung von IT-Budgets) zurückgingen, erwarten wir in 2023 mit 183,8 Mio. Euro einen Umsatzrekord, der teilweise auf die getätigten Zukäufe in 2022 und 2023 zurückzuführen ist. Auch auf Ergebnisebene verzeichnete CENIT während der Coronakrise deutliche Rückgänge und befindet sich derzeit in einer Reorganisation, die u.a. ein Effizienzprogramm umfasst. Für 2023 erwarten wir ein deutlich steigendes EBIT i.H.v. 9,5 Mio. Euro.



Quelle: Unternehmen, Montega

Absatzregionen und Kundenstruktur



Quelle: Unternehmen

CENIT ist mit über 28 Standorten in acht Ländern für mehr als 6.000 Kunden aktiv. Regional betrachtet ist Deutschland mit einem Umsatzanteil von 61% der wichtigste Absatzmarkt des Unternehmens und gewann in den letzten Jahren zunehmend an Bedeutung. Durch die Mitte 2017 getätigte Akquisition des französischen Wettbewerbers Keonys erzielt das Unternehmen rund 23% seiner Umsätze in Frankreich. Weitere wesentliche Märkte stellen die Schweiz (5%) und Nordamerika (4%) dar, deren Bedeutung jedoch in den letzten Jahren abgenommen hat.

In Bezug auf die Kundenstruktur dominieren klassische Industrieunternehmen der Branchen Automotive, Aerospace und Fertigung, die für 71% der Umsätze stehen. Die EIM-Lösungen CENITs finden dagegen vorzugsweise in der Finanzbranche, dem Handel oder bei Versorgern Anwendung.

M&A-Historie

In der Vergangenheit hat CENIT überwiegend kleine Übernahmen getätigt, um das eigene Produktportfolio oder die eigene geografische Präsenz zu erweitern. Die einzige Ausnahme bildete bis 2022 die wegweisende Akquisition der Keonys-Gruppe, durch die CENIT nach eigenen Angaben zum weltweit größten Partner von Dassault Systèmes aufstieg. In Einklang mit der Unternehmensstrategie wurde Anfang 2022 die, gemessen am Kaufpreis, größte Übernahme in der Konzerngeschichte vollzogen, welche die Basis für das avisierte Wachstum im Segment EIM legen soll. Kurz- und mittelfristig ist gemäß Unternehmensstrategie mit weiteren Zukäufen zu rechnen, um die ambitionierten Mittelfristziele zu erreichen.

Akquisition	Datum	Kaufpreis	Anteil
CAD Scheffler GmbH	27.12.2007	1,895 Mio. Euro	100,00%
Die CAD Scheffler GmbH hat sich als Anbieter von PLM-Systemlösungen auf die Software von Dassault Systèmes spezialisiert. Das Unternehmen erwirtschaftete 2008 ca. 2,4 Mio. Euro Umsatz bei einem EBIT von 0,3 Mio. Euro.			
conunit GmbH	01.07.2010	2,682 Mio. Euro	100,00%
Die conunit GmbH erbringt Services im Bereich Business Optimization & Analytics und erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2010 einen Umsatz von 4,0 Mio. Euro bei einem leicht negativen EBIT in Höhe von -0,151 Mio. Euro.			
Transcat PLM AG	16.05.2011	1,035 Mio. Euro	100,00%
Die Übernahme der Dassault Systèmes-Tochter Transcat wurde 2011 zur Stärkung des PLM-Segments vollzogen. Das Unternehmen erzielte im Jahr 2011 Erlöse von 5,5 Mio. Euro bei einem positiven Ergebnis.			

SPI Numérique SARL	06.03.2014	0,574 Mio. Euro	100,00%
---------------------------	-------------------	------------------------	----------------

Mit der Übernahme des französischen Softwareunternehmens und Dassault Systèmes Partner SPI Numérique konnte CENIT seine lokale Marktpräsenz weiter stärken und das Produktportfolio um die unternehmenseigene Software cenitSPIN erweitern.

Coristo GmbH	01.01.2016	0,351 Mio. Euro	51,00%
---------------------	-------------------	------------------------	---------------

Die Coristo GmbH ist ein führendes Beratungsunternehmen im Bereich SAP Produktstruktur Management. Im Mai 2022 erwarb die CENIT-Gruppe die verbleibenden 49% der Anteile und vollzog hierdurch die vollständige Übernahme des Unternehmens.

Keonys S.A.S	01.07.2017	6,278 Mio. Euro	100,00%
---------------------	-------------------	------------------------	----------------

Das französische Softwarehaus Keonys ist mit rund 160 Mitarbeitern und einem Jahresumsatz von ca. 56 Mio. Euro in 2017 einer der größten Integratoren und Reseller der Dassault Systèmes-Lösungen. Durch die Akquisition steigt CENIT seinerseits zum weltweit größten Value Added Reseller des französischen PLM-Anbieters und europäischem Marktführer für Product Lifecycle Management-Software auf.

SynOpt GmbH	01.07.2017	-0,152 Mio. Euro	55,00%
--------------------	-------------------	-------------------------	---------------

Die SynOpt GmbH ist auf Simulationen im Bereich der Strukturanalyse, Zerspannung und Metallumformung spezialisiert und setzt hierbei technologisch auf die Lösungen von Dassault Systèmes und der Scientific Forming Technologies Corporation. Die ersten 55% der Anteile wurden zu einem Preis unterhalb der liquiden Mittel erworben. Zum 1. Januar 2020 erwarb die CENIT-Gruppe die restlichen 45% der Anteile für 0,2 Mio. Euro.

ISR Information Products AG	03.04.2022	26,33 Mio. Euro	74,90%
------------------------------------	-------------------	------------------------	---------------

Mit der Akquisition der ISR verstärkt CENIT den Geschäftsbereich Dokumenten- und Informationsmanagement erheblich. Das Unternehmen beschäftigt knapp 200 Mitarbeiter und verfügt über sechs Standorte in Deutschland. In 2021 erzielte ISR einen Umsatz von 22,8 Mio. Euro bei einem EBIT von 3,2 Mio. Euro. CENIT verfügt über Vorkaufsrechte und Kaufoptionen, die eine Aufstockung auf 100% der Anteile erlauben.

Magic Engineering SRL	H2/2022	0,65 Mio. Euro	Asset Deal
------------------------------	----------------	-----------------------	-------------------

Durch die Übernahme der auf PLM-Lösungen spezialisierten Gesellschaft Magic Engineering weitet CENIT seine regionale Präsenz weiter aus. Hierbei gewinnt das Unternehmen zwei Standorte und diverse Kunden in Rumänien hinzu.

mip Management Informations Partner GmbH	01.01.2023	1,732 Mio. Euro	100,00%
---	-------------------	------------------------	----------------

Die mip GmbH ist ein im DACH-Raum tätiger Spezialist in den Bereichen Datenmanagement und -analyse, Softwareentwicklung sowie Betrieb von IT-Infrastruktur und Applikationen. mip fokussiert sich hierbei primär auf IBM-Lösungen, beschäftigt rund 30 Mitarbeiter und erwirtschaftet einen Jahresumsatz von ca. 3,5 Mio. Euro. Neben dem bereits gezahlten Kaufpreis i.H.v. 1,732 Mio. Euro besteht eine variable Earn Out-Vereinbarung deren Höhe wir auf ca. 0,6 Mio. Euro schätzen.

PI Informatik GmbH	06.07.2023	MONe: 2,4 Mio. Euro	100,00%
---------------------------	-------------------	----------------------------	----------------

Die PI Informatik GmbH ist ein in Berlin ansässiger Spezialist in den Bereichen SAP und Cloud-Infrastrukturlösungen. Darüber hinaus ist das Unternehmen in der auftragsbezogenen Softwareentwicklung tätig. Mit einem geschätzten Jahresumsatz von 4,0 Mio. Euro und 30 Mitarbeitern wird das Unternehmen insbesondere das SAP-Segment der CENIT AG verstärken.

ACTIVE BUSINESS CONSULT Informationstechnologie GmbH	31.07.2023	MONe: 1,4 Mio. Euro	60,00%
---	-------------------	----------------------------	---------------

Mit der Übernahme des in Wien ansässigen SAP-Dienstleisters verfügt CENIT nun nicht nur über eine eigene geografische Präsenz in Österreich, sondern erweitert insbesondere seine personellen SAP-Ressourcen um 12 Mitarbeiter sowie um ein über 70 Personen starkes Expertennetzwerk, das im Rahmen der Projekte eingesetzt werden kann. Der Jahresumsatz der Gesellschaft beläuft sich auf rd. 4,0 Mio. Euro.

Quelle: Unternehmen, Montega

Management

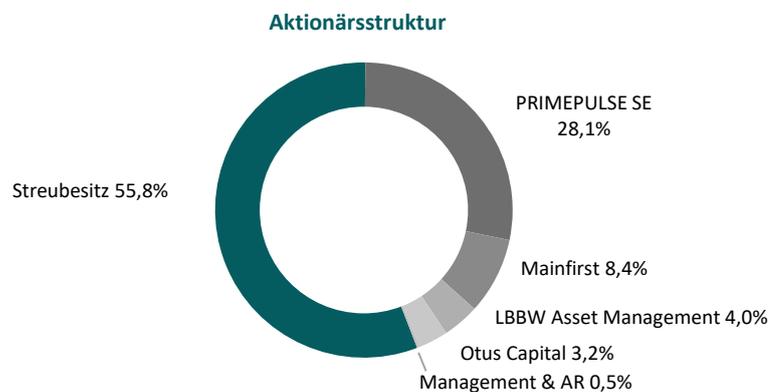
Das Unternehmen wird bis Ende 2023 interimswise von einem Alleinvorstand geleitet.



Peter Schneck (CEO) ist seit Oktober 2021 Mitglied des Vorstands der CENIT-Gruppe und übernahm ab Januar 2022 den Posten des CEOs. Neben dem weltweiten operativen Geschäft verantwortet er die Bereiche Investor Relations und Marketing. Nach seinem Jurastudium sammelte Schneck umfangreiche (Management-)Erfahrung in mehreren international agierenden Softwareunternehmen und erwarb parallel einen MBA-Abschluss. Zu seinen jüngsten beruflichen Stationen zählt seine Tätigkeit als CEO der zu Constellation Software gehörenden Trapeze Group, wobei er zeitgleich die Funktion des Portfolio Leaders übernahm und für diverse M&A-Transaktionen einer Business Unit des kanadischen Unternehmens verantwortlich war. Nach seiner Tätigkeit bei Constellation Software arbeitete Schneck als CFO der DATAGROUP SE, wo er ebenso das M&A-Ressort steuerte und mehrere Übernahmen begleitete.

Aktionärsstruktur

Die CENIT AG hat 8.367.758 Inhaberaktien ausgegeben. Größter Einzelaktionär ist mit 28,1% die PRIMEPULSE SE. Darüber hinaus hält die Fondsboutique Mainfirst 8,4% und Otus Capital 3,2% der Anteile. Auf die LLBW Asset Management entfallen weitere 4,0% der Aktien, während Vorstände und Aufsichtsräte insgesamt 0,3% halten. Die verbleibenden 56% befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio. Euro	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	Terminal Value
Umsatz	183,8	196,2	205,0	213,4	222,1	230,2	237,8	242,6
Veränderung	13,4%	6,7%	4,5%	4,1%	4,1%	3,7%	3,3%	2,0%
EBIT	9,5	12,5	16,1	18,8	18,7	19,1	19,5	18,9
EBIT-Marge	5,2%	6,4%	7,8%	8,8%	8,4%	8,3%	8,2%	7,8%
NOPAT	6,7	8,8	11,3	13,2	13,1	13,4	13,7	13,2
Abschreibungen	6,8	7,1	7,3	7,4	7,3	7,1	6,6	6,1
in % vom Umsatz	3,7%	3,6%	3,6%	3,5%	3,3%	3,1%	2,8%	2,5%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-0,8	-0,7	-0,3	0,1	0,4	0,0	0,1	0,0
- Investitionen	-5,8	-6,0	-6,2	-6,4	-6,7	-6,4	-5,9	-6,1
Investitionsquote	3,2%	3,1%	3,0%	3,0%	3,0%	2,8%	2,5%	2,5%
Übriges	-6,0	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	0,8	8,7	11,4	13,7	13,4	13,4	13,6	13,3
WACC	8,4%							
Present Value	0,8	8,0	9,7	10,7	9,7	8,9	8,4	118,0
Kumuliert	0,8	8,8	18,5	29,2	38,8	47,7	56,1	174,1

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	174,1
Terminal Value	118,0
Anteil vom Tpv-Wert	68%
Verbindlichkeiten	22,7
Liquide Mittel	19,6
Eigenkapitalwert	171,0

Aktienzahl (Mio.)	8,37
Wert je Aktie (Euro)	20,44
+Upside / -Downside	70%
Aktienkurs (Euro)	12,05

Modellparameter

Fremdkapitalquote	40,0%
Fremdkapitalzins	5,0%
Markttrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta	1,40
WACC	8,4%
ewiges Wachstum	2,0%

Quelle: Montega

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2023-2026	5,1%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2023-2029	4,4%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2030	2,0%
EBIT-Marge	2023-2026	7,1%
EBIT-Marge	2023-2029	7,6%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2030	7,8%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
8,86%	17,63	18,44	18,88	19,36	20,43
8,61%	18,27	19,14	19,63	20,15	21,34
8,36%	18,95	19,90	20,44	21,01	22,32
8,11%	19,68	20,72	21,31	21,95	23,40
7,86%	20,46	21,61	22,26	22,96	24,58

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2030e

WACC	7,30%	7,55%	7,80%	8,05%	8,30%
8,86%	18,07	18,48	18,88	19,29	19,69
8,61%	18,77	19,20	19,63	20,06	20,48
8,36%	19,53	19,98	20,44	20,89	21,34
8,11%	20,35	20,83	21,31	21,79	22,27
7,86%	21,25	21,75	22,26	22,77	23,27

G&V (in Mio. Euro) CENIT AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	142,1	146,1	162,2	183,8	196,2	205,0
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	142,1	146,1	162,2	183,8	196,2	205,0
Materialaufwand	70,3	68,6	71,5	74,1	77,5	80,2
Rohrertrag	71,9	77,5	90,6	109,8	118,7	124,8
Personalaufwendungen	54,8	59,7	67,3	80,5	85,2	87,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	8,3	8,9	12,6	14,5	15,2	15,5
Sonstige betriebliche Erträge	1,2	2,3	1,4	1,6	1,3	1,3
EBITDA	9,6	11,3	11,9	16,3	19,6	23,4
Abschreibungen auf Sachanlagen	4,4	4,1	4,3	4,7	4,8	5,0
EBITA	5,2	7,2	7,7	11,6	14,8	18,4
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,6	1,0	1,4	2,1	2,3	2,3
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	3,6	6,2	6,3	9,5	12,5	16,1
Finanzergebnis	-0,2	0,3	2,9	-1,5	-2,0	-2,0
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	3,4	6,5	9,2	8,1	10,5	14,1
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	3,4	6,5	9,2	8,1	10,5	14,1
EE-Steuern	1,1	2,2	2,6	2,4	3,2	4,2
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,3	4,4	6,6	5,6	7,4	9,9
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	2,3	4,4	6,6	5,6	7,4	9,9
Anteile Dritter	0,0	0,1	0,3	0,5	0,6	0,6
Jahresüberschuss	2,3	4,3	6,3	5,1	6,8	9,3

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) CENIT AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	49,4%	47,0%	44,1%	40,3%	39,5%	39,1%
Rohrertrag	50,6%	53,0%	55,9%	59,7%	60,5%	60,9%
Personalaufwendungen	38,6%	40,9%	41,5%	43,8%	43,4%	42,6%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	5,8%	6,1%	7,8%	7,9%	7,8%	7,6%
Sonstige betriebliche Erträge	0,8%	1,6%	0,8%	0,8%	0,7%	0,6%
EBITDA	6,8%	7,7%	7,4%	8,9%	10,0%	11,4%
Abschreibungen auf Sachanlagen	3,1%	2,8%	2,6%	2,6%	2,5%	2,4%
EBITA	3,7%	4,9%	4,7%	6,3%	7,5%	9,0%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,1%	0,7%	0,8%	1,1%	1,2%	1,1%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	2,6%	4,3%	3,9%	5,2%	6,4%	7,8%
Finanzergebnis	-0,1%	0,2%	1,8%	-0,8%	-1,0%	-1,0%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	2,4%	4,5%	5,7%	4,4%	5,4%	6,9%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	2,4%	4,5%	5,7%	4,4%	5,4%	6,9%
EE-Steuern	0,8%	1,5%	1,6%	1,3%	1,6%	2,1%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,6%	3,0%	4,1%	3,1%	3,8%	4,8%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	1,6%	3,0%	4,1%	3,1%	3,8%	4,8%
Anteile Dritter	0,0%	0,1%	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%
Jahresüberschuss	1,6%	2,9%	3,9%	2,8%	3,5%	4,5%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. Euro) CENIT AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	11,1	10,3	37,6	40,7	39,0	37,4
Sachanlagen	13,7	11,9	13,4	13,4	13,9	14,4
Finanzanlagen	2,6	3,2	10,0	8,9	8,9	8,9
Anlagevermögen	27,3	25,4	61,0	63,0	61,8	60,7
Vorräte	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	14,6	24,7	26,0	27,7	29,6	30,9
Liquide Mittel	26,1	26,4	19,9	18,2	19,2	20,9
Sonstige Vermögensgegenstände	15,5	16,3	20,0	20,2	21,4	22,6
Umlaufvermögen	56,1	67,4	66,0	66,1	70,2	74,4
Bilanzsumme	83,4	92,8	127,0	129,1	132,0	135,1
PASSIVA						
Eigenkapital	42,1	42,9	42,8	45,1	45,6	46,5
Anteile Dritter	0,7	0,8	2,0	2,0	2,0	2,0
Rückstellungen	2,8	2,0	1,5	1,5	1,5	1,5
Zinstragende Verbindlichkeiten	12,0	10,6	32,8	31,1	31,1	31,1
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,3	6,0	11,2	10,1	10,8	11,2
Sonstige Verbindlichkeiten	22,7	30,5	36,8	39,4	41,1	42,9
Verbindlichkeiten	40,7	49,2	82,3	82,0	84,4	86,6
Bilanzsumme	83,4	92,8	127,0	129,1	132,0	135,1

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) CENIT AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	13,3%	11,1%	29,6%	31,5%	29,5%	27,6%
Sachanlagen	16,4%	12,8%	10,5%	10,4%	10,5%	10,7%
Finanzanlagen	3,1%	3,5%	7,9%	6,9%	6,7%	6,6%
Anlagevermögen	32,8%	27,4%	48,0%	48,8%	46,8%	44,9%
Vorräte	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	17,5%	26,6%	20,5%	21,5%	22,4%	22,9%
Liquide Mittel	31,2%	28,4%	15,7%	14,1%	14,6%	15,5%
Sonstige Vermögensgegenstände	18,6%	17,6%	15,7%	15,7%	16,2%	16,7%
Umlaufvermögen	67,3%	72,6%	52,0%	51,2%	53,2%	55,1%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	50,4%	46,2%	33,7%	34,9%	34,6%	34,4%
Anteile Dritter	0,8%	0,8%	1,5%	1,5%	1,5%	1,4%
Rückstellungen	3,4%	2,1%	1,2%	1,1%	1,1%	1,1%
Zinstragende Verbindlichkeiten	14,4%	11,4%	25,9%	24,1%	23,5%	23,0%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,9%	6,5%	8,8%	7,8%	8,2%	8,3%
Sonstige Verbindlichkeiten	27,2%	32,9%	29,0%	30,5%	31,1%	31,7%
Verbindlichkeiten	48,8%	53,0%	64,8%	63,5%	64,0%	64,1%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

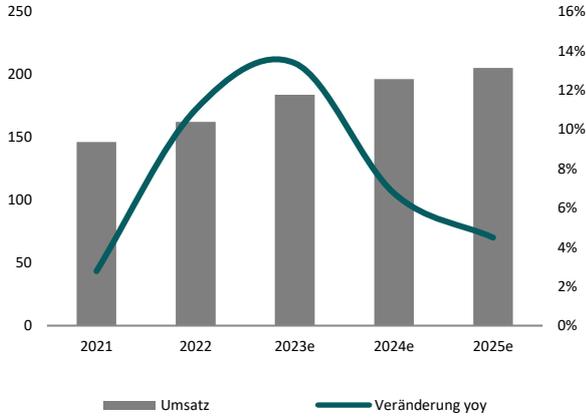
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) CENIT AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	2,3	4,4	6,6	5,6	7,4	9,9
Abschreibung Anlagevermögen	4,4	4,1	4,3	4,7	4,8	5,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,6	1,0	1,4	2,1	2,3	2,3
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,1	-0,2	-0,6	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,5	6,4	-3,9	1,2	0,7	0,7
Cash Flow	8,9	15,6	7,7	13,6	15,2	17,8
Veränderung Working Capital	3,4	-7,4	3,7	-0,8	-0,7	-0,3
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	12,3	8,2	11,5	12,8	14,5	17,5
CAPEX	-4,3	-3,9	-4,9	-5,8	-6,0	-6,2
Sonstiges	-0,1	-0,2	-27,9	-1,6	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-4,4	-4,2	-32,8	-7,4	-6,0	-6,2
Dividendenzahlung	0,0	-3,9	-6,3	-4,2	-6,3	-8,4
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	21,4	-1,8	0,0	0,0
Sonstiges	-0,2	0,0	-0,5	-1,2	-1,2	-1,3
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-0,2	-3,9	14,6	-7,1	-7,5	-9,6
Effekte aus Wechselkursänderungen	-0,1	0,2	0,3	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	7,7	0,1	-6,8	-1,7	1,0	1,7
Endbestand liquide Mittel	26,1	26,4	19,9	18,2	19,2	20,9

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

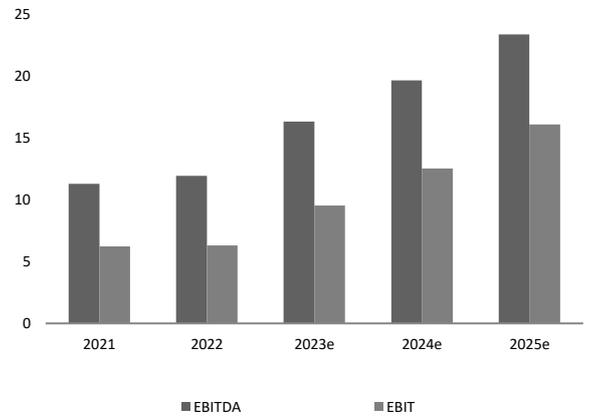
Kennzahlen CENIT AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Ertragsmargen						
Bruttomarge (%)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohertagsmarge (%)	50,6%	53,0%	55,9%	59,7%	60,5%	60,9%
EBITDA-Marge (%)	6,8%	7,7%	7,4%	8,9%	10,0%	11,4%
EBIT-Marge (%)	2,6%	4,3%	3,9%	5,2%	6,4%	7,8%
EBT-Marge (%)	2,4%	4,5%	5,7%	4,4%	5,4%	6,9%
Netto-Umsatzrendite (%)	1,6%	3,0%	4,1%	3,1%	3,8%	4,8%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	10,6%	20,9%	14,3%	16,0%	20,7%	26,9%
ROE (%)	5,7%	10,0%	14,4%	11,5%	14,5%	19,5%
ROA (%)	2,8%	4,6%	4,9%	4,0%	5,2%	6,9%
Solvanz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-12,5	-14,3	13,8	13,7	12,7	11,0
Net Debt / EBITDA	-1,3	-1,3	1,2	0,8	0,6	0,5
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,3	-0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	8,0	4,3	6,6	7,0	8,5	11,3
Capex / Umsatz (%)	3%	3%	3%	2%	3%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	9%	7%	7%	6%	6%	6%
Bewertung						
EV/Umsatz	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5
EV/EBITDA	10,8	9,2	8,7	6,4	5,3	4,4
EV/EBIT	28,6	16,7	16,5	10,9	8,3	6,5
EV/FCF	13,0	24,1	15,8	14,8	12,2	9,2
KGV	43,0	23,6	16,1	19,8	14,9	10,9
KBV	2,4	2,4	2,4	2,2	2,2	2,2
Dividendenrendite	3,9%	6,2%	4,1%	6,2%	8,3%	10,4%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

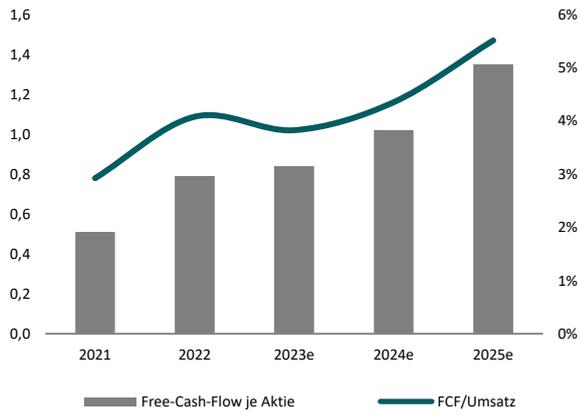
Umsatzentwicklung



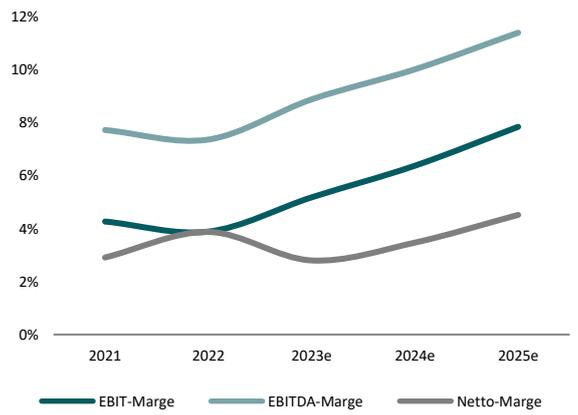
Ergebnisentwicklung



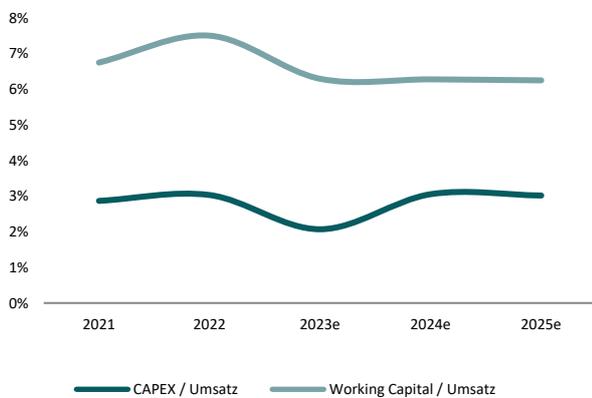
Free-Cash-Flow Entwicklung



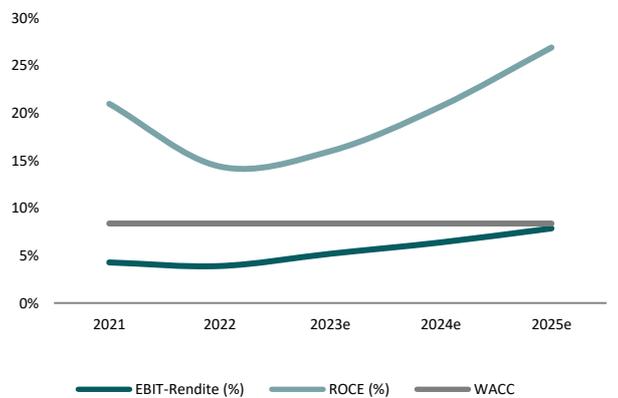
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Erststudie)	12.06.2023	13,40	20,00	+49%
Kaufen	05.07.2023	12,75	20,00	+57%
Kaufen	11.07.2023	12,45	20,00	+61%
Kaufen	03.08.2023	12,60	20,00	+59%
Kaufen	03.11.2023	12,05	20,00	+66%