

## Cancom IT Systeme AG

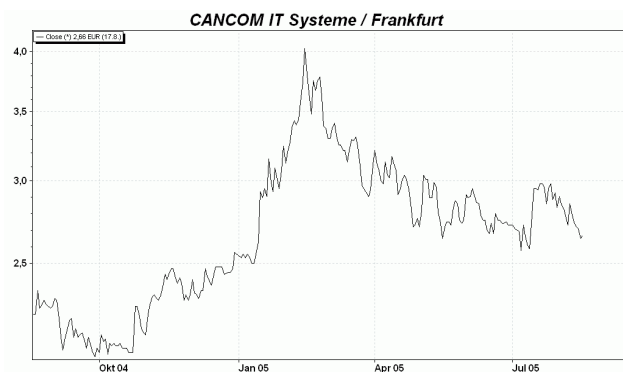
### Zusammenfassung

- **Umsatzentwicklung voll im Plan:** Cancom konnte den Umsatz im ersten Halbjahr um 7,8 Prozent auf 107,8 Mio. Euro steigern. Die kommunizierte Zielmarke für das Gesamtjahr von 245 Mio. Euro halten wir für erreichbar.
- **Ansteigende Profitabilität:** Im saisonal eher schwachen zweiten Quartal konnte die Gesellschaft mit 0,4 Mio. Euro ein positives EBIT erwirtschaften und liegt damit bei der Verbesserung der Gewinnsituation leicht über unseren Erwartungen.
- **Weiteres externes Wachstum:** Mit der Übernahme von 25 Mitarbeitern sowie sämtlichen Kundenkontakten der ECS Enterprise Consulting Solution setzt Cancom die geplante vorsichtige Akquisitionsstrategie fort.
- **Aktie nach wie vor moderat bewertet:** Bei einem KUV 05 von 0,11 besteht für die Aktie spekulatives Potential, sofern das Management bei der Realisierung von Skaleneffekten durch höhere Umsatzvolumina die erwarteten Erfolge erzielen kann.

### Spekulativ kaufen (unverändert)

**Aktueller Kurs** 2,73 Euro

ISIN / WKN	DE0005419105
Branche	IT-Dienstleistungen
Marktsegment	Prime Standard
Ausstehende Aktien	9.590.751 Stück
Free Float	83,34 %
Marktkapitalisierung	26,2 Mio. Euro



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	3,95 Euro / 2,00 Euro
Performance (12 Monate)	41,92%
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 84 Tsd. Euro / Tag

	2002	2003	2004	2005e	2006e
<b>Umsatz (Mio. Euro)</b>	<b>235,7</b>	<b>192,1</b>	<b>206,8</b>	<b>245,0</b>	<b>265,0</b>
Umsatzwachstum		-18,5%	7,7%	18,5%	8,2%
<b>EBIT (Mio. Euro)</b>	<b>0,7</b>	<b>-18,2</b>	<b>1,3</b>	<b>3,3</b>	<b>4,5</b>
EBIT-Marge	0,3%	-9,5%	0,6%	1,4%	1,7%
<b>EpS (Euro)</b>	<b>0,00</b>	<b>-2,30</b>	<b>0,02</b>	<b>0,20</b>	<b>0,32</b>
EpS-Wachstum		-	-	850%	63%
Dividende je Aktie	-	-	-	-	-
<b>KGV</b>	-	-	<b>130,9</b>	<b>13,8</b>	<b>8,5</b>
<b>KUV</b>	<b>0,11</b>	<b>0,14</b>	<b>0,13</b>	<b>0,11</b>	<b>0,10</b>
Dividendenrendite	-	-	-	-	-

## Jüngste Geschäftsentwicklung

### *Anziehende Wachstumsraten*

Cancom konnte im ersten Halbjahr 2005 die Umsätze plangemäß um 7,8 Prozent auf 107,8 Mio. Euro steigern. Wie vom Vorstand angekündigt, war dabei eine zunehmende Dynamik im Quartalsverlauf zu verzeichnen. Im ersten Vierteljahr fiel das Erlöswachstum mit 3,7 Prozent noch vergleichsweise moderat aus. Ursächlich hierfür war zum einen ein kalendarischer Effekt, der durch den frühen Termin der Osterfeiertage bedingt wurde und die Anzahl der Arbeitstage im März reduzierte. Darüber hinaus erfolgte die Konsolidierung der akquirierten Tochter ECS Computer Partners zwar ab Januar, der Januarumsatz wurde aber zu einem Großteil im Dezember des letzten Jahres vorfakturiert und stand deswegen im ersten Monat 2005 nicht erneut in den Büchern. Nach dem Auslaufen dieser Sondereffekte konnten im zweiten Quartal dann bereits zweistellige Steigerungsraten erzielt werden: Mit 54,2 Mio. Euro lag der Umsatz 12,2 Prozent über dem Resultat des Vorjahreszeitraums.

### *Profitabilität besser als erwartet*

Mit einer Wachstumsrate von nahezu 100 Prozent entwickelte sich das Halbjahres-EBIT noch erfreulicher als der Umsatz. Insbesondere das positive EBIT von 0,4 Mio. Euro im saisonal eher schwächeren zweiten Quartal lag leicht über unseren Erwartungen. Die Gesellschaft hat dabei von der kontinuierlichen Kostenoptimierung und den steigenden Skalenerträgen bei wachsenden Erlösen profitiert. Demgemäß konnte auch das Halbjahresergebnis auf 0,5 Mio. Euro verbessert werden, nachdem hier im Vorjahreszeitraum noch ein ausgeglichener Saldo erzielt wurde. Erwartungsgemäß schwach blieb der Free-Cash-Flow mit -3,9 Mio. Euro. Der Mittelabfluss ist vor allem auf die nach wie vor niedrige operative Marge zurückzuführen. Trotz der graduellen Verbesserung beläuft sich das EBIT immer noch auf lediglich 1,0 Prozent des Umsatzes. Mit diesem Ergebnis kann der Liquiditätsbedarf für das externe Wachstum bislang nicht operativ erwirtschaftet werden.

### *Reibungsloser Vorstandswechsel*

Mitte Juni wurde bekannt gegeben, dass mit Stefan und Raymond Kober zwei Vorstände Cancom verlassen werden, weil sie im Rahmen einer familieninternen Nachfolgeregelung in die Geschäftsführung der AL-KO Kober AG wechseln. Der Tätigkeitsschwerpunkt des mittelständischen Mischkonzerns liegt bei der Fahrzeug- und Lufttechnik, so dass beide mit ihrem zukünftigen Betätigungsfeld in keiner Konkurrenzsituation zu Cancom stehen. Da die frei werdenden Vorstandsposten zudem mit erfahrenen Kräften aus dem eigenen Unternehmen besetzt werden können und Gründer Klaus Weinheim nach wie vor den Vorstandsvorsitz behält, erwarten wir keine nennenswerten Auswirkungen auf das operative Geschäft.

### *Weiter vorsichtige Akquisitionsstrategie*

Nach dem Erwerb des IT-Dienstleisters ECS Computer Partner GmbH zum Ende des letzten Jahres hat Cancom erneut einen Unternehmensteil des insol-

venten Hamburger Systemhauses ECS akquiriert. Anfang Mai wurde die Übernahme von 25 Mitarbeitern und sämtlichen Kundenkontakten der ECS Enterprise Consulting Solution bekannt gegeben. ECS Enterprise Consulting Solutions ist auf IT-Dienstleistungen und -Lösungen für Banken und Versicherungen spezialisiert und soll im laufenden Jahr rund 8 Mio. Euro zum Gesamtumsatz von Cancom beisteuern. Damit verfolgt das Management weiter die Strategie, günstige Gelegenheiten für Zukäufe in moderatem Ausmaß zu nutzen. Obwohl Stillschweigen über den gezahlten Kaufpreis vereinbart wurde, gehen wir davon aus, dass Cancom für die ECS-Töchter nicht mehr als den 0,1-fachen Umsatz bezahlt hat. Trotz aller Chancen, die diese vorsichtige Konsolidierungsstrategie bietet, bleibt allerdings das Risiko, ob die neuen Unternehmensteile planmäßig in nachhaltige Profitabilität geführt werden können. ECS selbst kann da als warnendes Beispiel dienen: Das Unternehmen hat seine Insolvenz einer fehlgeschlagenen Akquisitionspolitik zu verdanken.

## Ausblick

### *Günstige Branchenentwicklung*

Die Branchenkonjunktur auf dem Markt für Informations- und Telekommunikationstechnik (ITK) zeigt sich nach wie vor erfreulich stabil. Nach dem jüngsten Branchenbarometer des Bundesverbandes für Informationswirtschaft, Telekommunikation und neue Medien (BITKOM) rechnen 69 Prozent der Unternehmen dieses Segmentes im laufenden Jahr mit steigenden Umsätzen, rund ein Drittel davon sogar mit einer Wachstumsrate von mehr als 5 Prozent. In diesem Zusammenhang bestätigte BITKOM seine Jahresprognose für das Umsatzvolumen im ITK-Markt von 135,2 Mrd. Euro, was gegenüber 2004 einen Zuwachs von 3,4 Prozent bedeuten würde. Besonders erfreulich ist dabei aus Sicht von Cancom, dass sich auch der für das Unternehmen wichtige Markt für IT-Hardware solide entwickelt: 60 Prozent der Anbieter rechnen hier mit anziehenden Erlösen.

### *Unverändertes Urteil: „Spekulativ kaufen“*

Ob dieser positiven Rahmenbedingungen erwarten wir von Cancom ein solides drittes Quartal und ein besonders starkes Abschlussquartal. Zum Jahresende dürften sich erste Synergien durch die Eingliederung der neuen Gesellschaften einstellen, außerdem sollte dann die bereits im Vorjahr aufgestockte Vertriebsmannschaft bei Cancom ihre volle Durchschlagskraft entfalten. Trotz der leicht über unseren Prognosen liegenden Gewinnentwicklung behalten wir unsere Schätzungen für das Unternehmen zunächst bei. Als fairer Wert ergibt sich über das Ertragswertverfahren (siehe Erststudie) nach wie vor ein Kurs von 4,35 Euro je Aktie. Mit einem KUV05 von 0,11 und einem KGV05 von 13,8 zeigt sich damit ein deutliches Kurspotential, welches sich bei einer von uns unterstellten sukzessiven Verbesserung der operativen Marge ergibt. Wir belassen daher unser Anlageurteil bei „Spekulativ kaufen“.

## Disclaimer

Die in diesem Dokument publizierten Angaben begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen. Weder die Autoren noch die Performaxx Research GmbH haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Studie stehen. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten. Alle ausländischen Kapitalmarktregelungen, die die Erstellung, den Inhalt und Vertrieb von Research betreffen, sind anzuwenden und müssen vom Lieferanten wie vom Empfänger in jeder Hinsicht beachtet werden. Die Performaxx Research GmbH und/oder ihre unmittelbaren oder mittelbaren Tochter- oder Beteiligungsunternehmen, Aktionäre, Führungskräfte und/oder ihre festen oder freien Mitarbeiter können eine Long- oder Shortposition in dem beschriebenen Wertpapier und/oder Optionen, Futures und andere Derivate, die auf diesem Wertpapier basieren oder andere Investments, die sich auf in diesem Bericht veröffentlichte Ergebnisse beziehen, halten oder künftig erwerben.

## Über Performaxx

Die Performaxx Research GmbH betreibt unabhängige Wertpapier- und Finanzmarktanalyse. Unsere Leistungen umfassen das gesamte Spektrum unternehmens- und kapitalmarktbezogener Analyseprodukte, von maßgeschneiderten Research-Projekten für institutionelle Kunden bis zur regelmäßigen Coverage börsennotierter Unternehmen. Wir betreuen ausschließlich professionelle Marktteilnehmer. Unser Leistungskatalog umfasst Pre-IPO-Research, IPO-Research, Follow-up-Research sowie Markt-Research.

Weiterführende Informationen geben wir Ihnen gerne in einem persönlichen Gespräch. Sie erreichen uns unter:

Performaxx Research GmbH  
Balanstr. 16  
81669 München

Tel.: + 49 (0) 89 / 44 77 16-0  
Fax: + 49 (0) 89 / 44 77 16-20

Internet: <http://www.performaxx.de>  
E-Mail: [kontakt@performaxx.de](mailto:kontakt@performaxx.de)