

Cancom IT Systeme AG

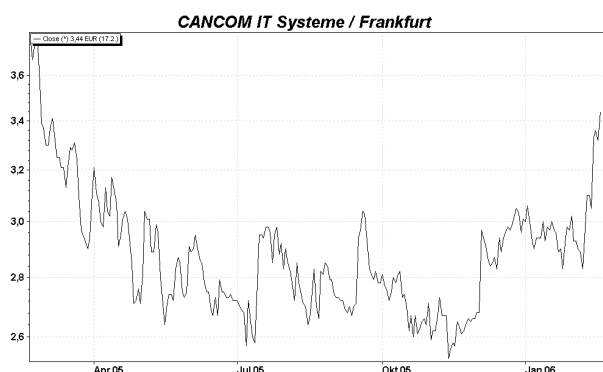
Zusammenfassung

- **Positive Geschäftszahlen:** Ein starkes Abschlussquartal 2005 bescherte cancom für das abgelaufene Geschäftsjahr einen Umsatzanstieg von 9,3 Prozent auf 226,1 Mio. Euro. Das EBIT wuchs dabei überproportional um 85 Prozent auf 2,4 Mio. Euro.
- **Akquisitionsstrategie fortgesetzt:** Die Gesellschaft nutzt die sich bietenden Gelegenheiten im Rahmen der Branchenkonsolidierung für ein vorsichtiges externes Wachstum. Zuletzt wurden vor allem Kundenkontakte und einzelne Geschäftsbereiche günstig erworben.
- **Branche mit solidem Wachstum:** Der Markt für Informations- und Telekommunikationstechnik dürfte im laufenden Jahr rund 2,4 Prozent wachsen, wobei das von cancom adressierte Segment IT-Dienstleistungen über ein überdurchschnittlich hohes Potenzial verfügt.
- **Aktie unterbewertet:** Unter Berücksichtigung der jüngsten Zahlen der Gesellschaft schätzen wir den fairen Wert nun auf 4,32 Euro, korrespondierend mit einem Aufwärtspotenzial von rund 30 Prozent.

Spekulativ kaufen (unverändert)

Aktueller Kurs 3,35 Euro

ISIN	DE0005419105
Branche	IT-Dienstleistungen
Sitz der Gesellschaft	Jettingen-Scheppach
Internet	www.cancom.de
Ausstehende Aktien	9.590.751 Stück
Datum der Erstnotiz	1999
Marktsegment	Prime Standard
Marktkapitalisierung	32,1 Mio. Euro
Free Float	83,34 %



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	3,82 Euro / 2,51 Euro
Performance (12 Monate)	-16,5 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 108 Tsd. Euro / Tag

	2004	2005	2006(e)	2007(e)
Umsatz (Mio. Euro)	206,8	226,1	246,5	266,2
Umsatzwachstum		9,3%	9,0%	8,0%
EpS (Euro)	0,02	0,13*	0,21	0,33
EpS-Wachstum		550,0%	64,1%	56,1%
Dividende je Aktie	-	-	-	-
KGV	167,5	25,8*	15,7	10,1
KUV	0,16	0,14	0,13	0,12
Dividendenrendite	-	-	-	-

* Überschuss für 2005 noch nicht veröffentlicht, daher geschätzt

Jüngste Geschäftsentwicklung

Starkes Schlussquartal

Cancom hat das Geschäftsjahr 2005 mit einem sehr guten Abschlussquartal beendet. So konnten die Erlöse in der im Jahresverlauf traditionell ohnehin umsatzstärksten Periode um 14,7 Prozent auf 64,8 Mio. Euro gesteigert werden. Damit verbuchte das Unternehmen zwischen Oktober und Dezember die höchste Wachstumsrate seit sechs Quartalen. Dieser Absatzerfolg hat sich entsprechend auch in den Profitabilitätskennzahlen niedergeschlagen, so dass der Gewinn auf EBIT-Basis um 0,31 Mio. Euro auf 0,9 Mio. Euro gestiegen ist. Die im Verhältnis zu den Erlöszuwächsen überproportionale Ergebnissteigerung dokumentiert sich auch in einer erhöhten EBIT-Marge von 1,4 Prozent, nachdem der Durchschnitt in den ersten neun Monaten noch bei 0,93 Prozent gelegen hatte.

Leicht unter Plan

Im Gesamtjahr wuchsen Umsatz und EBIT auf 226,1 Mio. Euro (+ 9,3 Prozent) bzw. 2,4 Mio. Euro (+ 85 Prozent). Die im Februar 2005 kommunizierten Planwerte von 245 Mio. Euro Umsatz und 3,3 Mio. Euro EBIT konnten damit nicht ganz erreicht werden. Ursächlich dafür war ein unterdurchschnittliches drittes Quartal, bei dem lediglich eine Erlössteigerung im mittleren einstelligen Bereich erzielt wurde. Damit dürfte sich der positive Effekt der Anfang 2005 eingeleiteten wachstumssteigernden Maßnahmen, insbesondere die vorgenommene Stärkung des Vertriebspersonals, gegenüber den Erwartungen geringfügig verzögert haben. Das vierte Quartal liefert eine erste Indikation dafür, dass sich die anvisierten Erfolge nun einstellen.

Vorsichtige Akquisitionsstrategie

Weitere Wachstumsimpulse bringt die in den letzten Monaten fortgeführte Übernahmestrategie. Cancom beteiligt sich dabei aktiv an der fortschreitenden Branchenkonsolidierung und stellt insbesondere für kleinere Unternehmen, die allein auf Dauer nicht überlebensfähig sind, einen attraktiven Partner dar. Dabei agiert das Management des IT-Dienstleisters allerdings betont vorsichtig und wartet günstige Gelegenheiten ab. Bei den drei seit September abgeschlossenen Geschäften hat das Unternehmen deshalb auch auf den Kauf kompletter Gesellschaften verzichtet. Stattdessen wurden in erster Linie einzelne Geschäftsbereiche mit den zugehörigen Mitarbeitern und Kundenkontakten übernommen. Die gezahlten Kaufpreise von 1,0 Mio. Euro für die Bereiche Mobile Computing und Apple der Augsburgsberger Holme-Gruppe – wovon 70 Prozent auf übernommene Hardware entfällt – und 0,8 Mio. Euro für Mitarbeiter und Kundenkontakte der IT:net solutions GmbH belegen die relativ geringen Kosten des externen Geschäftsausbaus. Die Übernahme der Kontakte des insolventen IT-Händlers Stoll GmbH im September dürfte nach unserer Einschätzungen sogar mit noch geringeren Ausgaben verbunden gewesen sein.

Ausblick

Solides Branchenwachstum

Rückenwind für die weitere Expansion erhält die Gesellschaft durch die Branchenentwicklung im deutschen Markt. Gemäß der jüngsten Prognose des Bundesverbands Informationswirtschaft, Telekommunikation und neue Medien (BITKOM) dürfte der hiesige Markt für Informations- und Telekommunikationstechnik (ITK) im laufenden Jahr um 2,4 Prozent auf 137,3 Milliarden Euro wachsen (Quelle: www.bitkom.de). Der für cancom besonders relevante Teilmarkt IT-Dienstleistungen weist dabei mit 4,7 Prozent eine überdurchschnittliche Entwicklung auf. Der ebenfalls adressierte Hardwaresektor profitiert aufgrund eines anhaltenden Preisverfalls dagegen kaum von dem Branchenaufschwung und dürfte lediglich 0,7 Prozent zulegen.

Schätzungen angepasst

Aufgrund der dargelegten leichten Verzögerung bei der Geschäftsentwicklung Mitte des letzten Jahres haben wir unsere Schätzungen geringfügig modifiziert. Angesichts eines zweistelligen Umsatzwachstums Ende 2005 erhöhen wir die Steigerungsrate für das laufende Jahr von 8,2 auf 9 Prozent. Da die Umsatzbasis allerdings niedriger ausfällt, sinkt auch der für 2006 erwartete Umsatz auf 246,5 Mio. Euro von zuvor 265 Mio. Euro. Aus Vorsichtsgründen schätzen wir auch die nachfolgenden Zuwächse etwas geringer als in unserer Erststudie (11. März 2005). Auf der Ertragsseite rechnen wir nun damit, dass unsere langfristige Zielmarge von 1,5 Prozent ein Jahr später als zuvor erreicht wird. Die folgende Tabelle zeigt den prognostizierten Geschäftsverlauf von cancom für die nächsten acht Jahre, wie er sich auf der Grundlage dieser Annahmen einstellt:

Geschäftsjahr (endet 31.12)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Gesamterlöse (Mio. EUR)	246,5	266,2	287,5	304,8	317,0	326,5	333,0	339,7
Erlöswachstum		8,0%	8,0%	6,0%	4,0%	3,0%	2,0%	2,0%
Nettorendite	0,8%	1,2%	1,4%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
Gewinn (Mio. EUR)	2,1	3,2	3,9	4,6	4,8	4,9	5,0	5,1
Gewinnwachstum		56,1%	21,5%	17,8%	4,0%	3,0%	2,0%	2,0%

Fairer Wert 4,32 Euro je Aktie

Anhand unseres Bewertungsmodells (siehe Erststudie) ergibt sich bei einem Eigenkapitalkostensatz von 11,9 Prozent (risikoloser Zins 3,4 Prozent, Risikoprämie 5,3 Prozent, Beta 1,6) und einem ewigen Wachstum von 2 Prozent ein fairer Ertragswert von 4,32 Euro je Aktie.

Unverändertes Urteil: „Spekulativ kaufen“

Nach den positiven Geschäftszahlen zum vierten Quartal 2005 erwarten wir im laufenden Jahr eine Fortsetzung des Wachstumskurses bei cancom. Profitieren dürfte das Unternehmen dabei auch weiterhin von vorsichtigen Zukäufen, die insbesondere im margenstärkeren Dienstleistungsgeschäft erfolgen sollten. Nachdem die von uns bereits zuvor prognostizierte Entwicklung mit leichter Verzögerung eingetreten ist, haben wir unsere Schätzungen geringfügig ange-

passt und erhalten nun einen fairen Kurs von 4,32 Euro je Aktie. Die wesentlichen Risiken für die weitere Unternehmensentwicklung haben sich dabei kaum verändert und liegen weiterhin in möglichen Fehlgriffen bei den Akquisitionen und einer erneuten Eintrübung der Binnenkonjunktur auf dem deutschen Markt. Derzeit sind die Aussichten hier allerdings vielversprechend, so dass wir cancom nach wie vor im Hinblick auf zu erwartende Margenverbesserung als „spekulativen Kauf“ empfehlen.

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. Durch die projektbezogene Arbeit gehen wir konkret auf die individuelle Themenstellung des Kunden ein und garantieren eine schnelle, flexible und kostenbewusste Abwicklung. Unser Leistungskatalog umfasst:

- Pre-IPO-Research
- IPO-Research
- Follow-up-Research
- Markt-Research

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

Performaxx Research GmbH
Innere Wiener Strasse 5b
81667 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

Disclaimer

Haftungsausschluss

Diese Finanzanalyse ist ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Sie stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Performaxx Research GmbH für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Performaxx Research GmbH jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. **Weder die Ersteller noch die Performaxx Research GmbH haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen.**

Angaben gemäß §34b WpHG i.V.m. FinAnV

Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum. Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienten die übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte des Unternehmens sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z. B. Newsagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden.

Ersteller der Studie ist Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Finanzanalyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH. Die Performaxx Research GmbH erstellt und veröffentlicht zu dem hier analysierten Unternehmen pro Jahr voraussichtlich eine Studie und zwei Updates. **Die genauen Zeitpunkte der nächsten Veröffentlichungen stehen noch nicht fest.** In den vorausgegangenen zwölf Monaten hat die Performaxx Research GmbH folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Veröffentlichung	Anlageurteil
11.03.2005	3,28 Euro	Spekulativ kaufen
14.08.2005	2,73 Euro	Spekulativ kaufen

Sofern im Studientext nicht anders angegeben, bezieht sich das Anlageurteil in dieser Studie auf einen langfristigen Anlagezeitraum von mindestens zwölf Monaten. Innerhalb dieses Zeitraums bedeutet das Anlageurteil „Kaufen“ eine erwartete Steigerung des Börsenwertes von über 25 Prozent, „Übergewichten“ eine erwartete Wertsteigerung zwischen 10 und 25 Prozent, „Halten“ eine erwartete Wertsteigerung bis zu 10 Prozent, „Untergewichten“ eine erwartete Wertminderung um bis zu 10 Prozent und „Verkaufen“ eine erwartete Wertminderung von über 10 Prozent. „Spekulativ kaufen“ bedeutet eine erwartete Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko.

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studiererstellung mitwirkenden Personen bindend ist, die notwendigen organisatorischen und regulativen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Folgende Interessenkonflikte können bei der Performaxx Research GmbH im Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen grundsätzlich auftreten:

- 1) Die Finanzanalyse ist im Auftrag des analysierten Unternehmens entgeltlich erstellt worden.
- 2) Die Finanzanalyse wurde dem analysierten Unternehmen vor Veröffentlichung vorgelegt und hinsichtlich berechtigter Einwände geändert.
- 3) Die Performaxx Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 4) Der Ersteller und/oder an der Erstellung mitwirkende Personen/Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 5) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, führt Aktien des hier analysierten Unternehmens in einem (virtuellen) Musterdepot ihres Börsenbriefs „Performaxx-Anlegerbrief“.

In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o.g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: 1), 2)

Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung von Performaxx unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen.