

## Cancom IT Systeme AG

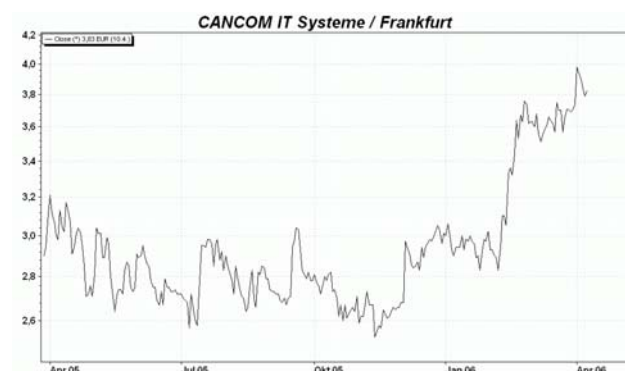
### Zusammenfassung

- **Umsatz gesteigert:** Mit einem Zuwachs von 3,8 Prozent wurden die Konzernerlöse im ersten Halbjahr moderat gesteigert. Ein leichter Rückgang im zweiten Quartal verhinderte dabei eine höhere Steigerungsrate. Ursächlich dafür war ein rückläufiges Geschäft mit Apple-Computern, das nach der Präsentation einer neuen Rechnergeneration in der zweiten Jahreshälfte aber wieder anziehen sollte.
- **Operative Marge verbessert:** Ein höherer Anteil der Erlöse aus IT-Dienstleistungen hat zu einem deutlichen Anstieg des operativen Ergebnisses geführt. Das EBIT wurde um 45,7 Prozent auf 1,3 Mio. Euro gesteigert.
- **Übernahme beflügelt Wachstum:** Nach der Akquisition des IT-Dienstleisters NSG Ende Mai dürfte Cancom im zweiten Halbjahr deutlich zulegen. Ab 2007 sollten sich die bestehenden Synergien auch positiv in der Marge bemerkbar machen.
- **Aktie unterbewertet:** Nach unserem Bewertungsmodell liegt der faire Aktienkurs derzeit bei 6,15 Euro, woraus ein erhebliches Kurspotenzial von 97 Prozent resultiert.

## Kaufen (zuvor: Spekulativ kaufen)

**Aktueller Kurs** 3,12 Euro

ISIN	DE0005419105
Branche	IT-Dienstleistungen
Sitz der Gesellschaft	Jettingen-Scheppach
Internet	www.cancom.de
Ausstehende Aktien	10,39 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	1999
Marktsegment	Prime Standard
Marktkapitalisierung	32,4 Mio. Euro
Free Float	ca. 89 %



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	3,99 Euro / 2,51 Euro
Performance (12 Monate)	10,3 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 65 Tsd. Euro / Tag

Geschäftsjahr	2004	2005	2006 (e)	2007 (e)
<b>Umsatz (Mio. Euro)</b>	<b>206,80</b>	<b>226,10</b>	<b>277,0</b>	<b>315,8</b>
Umsatzwachstum		9,3%	22,5%	14,0%
<b>EpS (Euro)</b>	<b>0,01</b>	<b>0,10</b>	<b>0,22</b>	<b>0,43</b>
EpS-Wachstum		614,3%	112,2%	92,3%
Dividende je Aktie (Euro)	-	-	-	-
<b>KGV</b>	<b>213,7</b>	<b>29,9</b>	<b>14,1</b>	<b>7,3</b>
<b>KUV</b>	<b>0,16</b>	<b>0,14</b>	<b>0,12</b>	<b>0,10</b>
Dividendenrendite	-	-	-	-

## Jüngste Geschäftsentwicklung

### *Umsatzanstieg im ersten Halbjahr*

Die Cancom-Gruppe hat im ersten Halbjahr einen Umsatz von 109,6 Mio. Euro erwirtschaftet und damit einen moderaten Umsatzanstieg von 3,8 Prozent zum Vergleichszeitraum des Vorjahres erzielt. Nachdem die Zuwachsrate im ersten Quartal noch bei 9 Prozent gelegen hatte, mussten zwischen April und Juni leichte Einbußen (- 1,9 Prozent) hingenommen werden. Ursächlich dafür waren vor allem rückläufige Erlöse mit Apple-Computern, ausgelöst durch eine vorübergehende Kaufzurückhaltung der Kunden im Vorfeld der Markteinführung einer neuen Generation von Profirechnern. Die übrigen Geschäftsbereiche, und hier vor allem das Segment IT-Dienstleistungen, haben sich nach Unternehmensangaben allerdings sehr gut entwickelt und konnten die Ausfälle teilweise kompensieren.

### *Marge weiter verbessert*

Auf diese Verschiebung im Umsatzmix von Hardware zu Dienstleistungen ist es zudem zurückzuführen, dass das EBIT erneut deutlich überproportional zulegen konnte und um 45,7 Prozent auf 1,3 Mio. gestiegen ist. Die damit einhergehende stetige Verbesserung der Ertragskraft wird nicht zuletzt durch den Umstand belegt, dass der Konzern das Betriebsergebnis auch im zweiten Quartal trotz rückläufiger Erlöse um 0,1 Mio. Euro auf 0,7 Mio. verbessern konnte. Damit weist die operative Profitabilität einen deutlichen Aufwärtstrend auf: Während sich die EBIT-Marge binnen Jahresfrist auf 1,2 Prozent (1. Halbjahr 2005: 0,8 Prozent) verbesserte, erhöhte sich die Rohertragsmarge sogar um 1,3 Prozentpunkte auf 19,7 Prozent (18,4 Prozent). Der Halbjahresüberschuss ist dagegen aufgrund eines einmaligen Sondereffektes im Zusammenhang mit dem geplanten Verkauf der Tochter SoftMail IT nur geringfügig von 0,50 auf 0,56 Mio. Euro gestiegen.

### *Akquisition stärkt Dienstleistungsgeschäft*

Weitere positive Impulse dürften aus der Übernahme von 75,1 Prozent an der NSG Netzwerk-Service GmbH resultieren. Mit diesem Anteilskauf hatte Cancom Mitte Mai den vorsichtigen externen Expansionskurs fortgesetzt, im dessen Rahmen im Laufe der vergangenen zwei Jahre bereits mehrere komplette Gesellschaften oder einzelne Assets erworben wurden. Das in Feldkirchen bei München angesiedelte Unternehmen dürfte Cancom beim weiteren Ausbau der Geschäftstätigkeiten einen großen Schritt nach vorne bringen. Zum einen liegt der Schwerpunkt der Firma im Bereich IT-Dienstleistungen und beschleunigt somit den Umbau von Cancom zu einem Anbieter von Komplettlösungen. Darüber hinaus erwirtschaftet NSG bereits jetzt an sieben Standorten einen Umsatz von 54,7 Mio. Euro und erhöht somit rein rechnerisch die Einnahmehasis des Konzerns um rund 25 Prozent.

### *Komplettübernahme bis 2009 möglich*

Obwohl der IT-Dienstleister mit einem Jahresüberschuss von 1,3 Mio. Euro bislang bereits profitabel gearbeitet hat, konnte die Transaktion zu günstigen

Konditionen abgewickelt werden. Für den Anteil von 75,1 Prozent musste Cancom lediglich 6,0 Mio. Euro aufbringen; die Übernahme der restlichen 24,9 Prozent, die von der Siemens-Tochter SBS gehalten werden, kann bis 2009 in Abhängigkeit vom weiteren Geschäftsverlauf für maximal 2,5 Mio. Euro erfolgen. Damit wurde NSG zum jetzigen Zeitpunkt mit einem KGV von höchstens 6,3 bewertet. Zur Finanzierung der Transaktion hat Cancom Ende Mai eine kleine Kapitalerhöhung unter Ausschluss des Bezugsrechts durchgeführt. Die ausgegebenen 800.000 Aktien wurden zu einem Preis von 3,09 Euro angeboten und komplett von der Beteiligungsgesellschaft KST gezeichnet, so dass dem Unternehmen brutto rund 2,47 Mio. Euro zugeflossen sind.

## Ausblick

### *Rahmenbedingungen weiter positiv*

Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für eine weitere Expansion sind nach wie vor als sehr positiv einzustufen. Nach dem aktuellen Branchenbarometer des Bundesverbandes Informationswirtschaft, Telekommunikation und neue Medien (BITKOM) erwarten 74 Prozent der befragten Unternehmen ein Umsatzwachstum im laufenden Jahr. Besonders optimistisch sind dabei die IT-Dienstleister (80 Prozent) und die Softwareanbieter (76 Prozent). Mit einem Anteil von 61 Prozent rechnet aber auch die Mehrheit der Hardwarehersteller mit weiteren Steigerungen. Damit erscheint die von BITKOM im Frühjahr publizierte Prognose von 2,4 Prozent für den gesamten ITK-Markt realistisch. Für Cancom von besonderer Bedeutung ist dabei, dass der Bereich IT-Services mit 4,5 Prozent erneut zu den wichtigsten Wachstumstreibern zählt.

### *Schätzungen angeben*

Angesichts dieser Dynamik bestehen gute Aussichten für ein höheres Expansionsstempo in den nächsten Monaten. Nach unserer Einschätzung dürften ohnehin im zweiten Quartal die angeführten Sondereffekte eine ansonsten positive Entwicklung in den übrigen Geschäftsbereichen überlagert haben. Für das dritte Quartal erwarten wir deswegen, dass das Unternehmen den Wachstumstrend aus den ersten drei Monaten wieder aufnimmt und mit einer organischen Rate von etwa 10 Prozent expandiert. Ein zusätzlicher Schub resultiert aus der erstmaligen Konsolidierung von NSG, die etwa 14 Mio. zu den Quartalerlösen beisteuern sollte. Für das Gesamtjahr erwarten wir deshalb zum jetzigen Zeitpunkt einen Umsatz von 277 Mio. Euro, wobei wir vorsichtshalber unterstellt haben, dass der Ausfall im Apple-Geschäft im zweiten Halbjahr nicht vollständig aufgeholt wird. Für das Jahr 2007 ergibt sich aus der erstmaligen Erfassung von NSG über 12 Monate ein weiterer Sprung, zudem sollten Synergieeffekte durch die Integration der neuen Tochter zu einer Verbesserung der Marge im Konzern führen. Bedingt durch die höhere Basis haben wir die Steigerungsraten in den Folgejahren etwas reduziert, im Gegenzug allerdings die Marge – als Ergebnis des höheren Dienstleistungsanteils – bis auf einen Zielwert von 1,8 Prozent im Jahr

2013 angehoben. Die folgende Tabelle zeigt den Geschäftsverlauf von Cancom für die nächsten acht Jahre, wie er sich auf der Grundlage dieser aktualisierten Annahmen einstellt:

Geschäftsjahr (endet 31.12)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Gesamterlöse (Mio. EUR)</b>	<b>277,0</b>	<b>315,8</b>	<b>334,7</b>	<b>351,5</b>	<b>365,5</b>	<b>376,5</b>	<b>384,0</b>	<b>391,7</b>
Erlöswachstum		14,0%	6,0%	5,0%	4,0%	3,0%	2,0%	2,0%
Nettorendite	0,8%	1,4%	1,6%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
<b>Gewinn (Mio. EUR)</b>	<b>2,3</b>	<b>4,4</b>	<b>5,4</b>	<b>6,3</b>	<b>6,6</b>	<b>6,8</b>	<b>6,9</b>	<b>7,1</b>
Gewinnwachstum		92,3%	21,1%	18,1%	4,0%	3,0%	2,0%	2,0%

### *Fairer Wert 6,15 Euro je Aktie*

Anhand unseres Bewertungsmodells ergibt sich bei einem Eigenkapitalkostensatz von 11,3 Prozent (risikoloser Zins 3,9 Prozent, Risikoprämie 5,3 Prozent, Beta 1,4) und einem ewigen Wachstum von 2,0 Prozent ein fairer Ertragswert von 6,15 Euro je Aktie, gleichbedeutend mit einem Kurspotenzial von 97 Prozent.

### *Neues Anlageurteil: „Kaufen“*

Mit der Übernahme von NSG nähert sich Cancom der kritischen Masse, die notwendig ist, um auf dem wettbewerbsintensiven IT-Markt nachhaltig profitabel zu arbeiten. Zudem wurde der wichtigste Wachstumsträger, die IT-Dienstleistungen, deutlich gestärkt. Den Umsatzrückgang im zweiten Quartal und das lediglich ausgeglichene Periodenergebnis führen wir auf einmalige Sondereffekte zurück, die im zweiten Halbjahr keine Rolle mehr spielen sollten. Im Verbund mit der neuen Tochter erwarten wir stattdessen weitere Umsatzzuwächse und ab 2007 auch höhere Margen. Unser Bewertungsmodell sieht derzeit einen fairen Kurs von 6,15 Euro und damit ein enormes Potenzial von 97 Prozent. Obschon die Risiken für die weitere Geschäftsentwicklung – resultierend insbesondere aus der Notwendigkeit zur Integration der zugekauften Einheiten – nicht zu vernachlässigen sind, sehen wir derzeit ein deutlich verbessertes Chance-Risiko-Verhältnis und stufen die Aktie von „Spekulativ kaufen“ auf „Kaufen“ hoch.

## 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](mailto: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 dienen 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
19.04.2006	3,64	Spekulativ kaufen
20.02.2006	3,35	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 mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko, „Spekulatives Investment“ eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei sehr hohem Anlagerisiko bis zum Totalverlust.

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), 4), 5)**

### 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.