

## Cancom IT Systeme AG

### Zusammenfassung

- **Starkes drittes Quartal:** Nach dem Kauf von NSG konnte der Konzern auch zwischen Juli und September hohe Zuwachsraten ausweisen. Während der Umsatz um 31,7 Prozent auf 69,2 Mio. Euro zulegen, wurde der Periodenüberschuss mit 0,51 Mio. Euro fast verfünffacht.
- **IT-Services und Software dynamisch:** Die Märkte für IT-Dienstleistungen und Software expandieren weiter mit einer hohen Geschwindigkeit und dürften im laufenden Jahr um 4,5 bzw. 5,5 Prozent zulegen. Bei der Computerhardware zeichnet sich hingegen ein überraschend starker Rückgang der Branchenumsätze um 3,7 Prozent ab.
- **Gute Perspektiven:** Die demnächst anstehenden Generationswechsel auf die Betriebssysteme Vista bei Microsoft und Leopard bei Apple dürften gerade im kommenden Jahr für eine weitere Geschäftsbelegung sorgen.
- **Aktie unterbewertet:** Trotz eines leicht abgesenkten Kursziels von 5,94 Euro sehen wir nach wie vor ein hohes Kurspotenzial von 71 Prozent.

### Kaufen (unverändert)

**Aktueller Kurs** 3,47 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	36,1 Mio. Euro
Free Float	ca. 89 %



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	3,99 Euro / 2,57 Euro
Performance (12 Monate)	35,2 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 142 Tsd. Euro / Tag

Geschäftsjahr	2004	2005	2006 (e)	2007 (e)
<b>Umsatz (Mio. Euro)</b>	<b>206,80</b>	<b>226,10</b>	<b>255,0</b>	<b>290,7</b>
Umsatzwachstum		9,3%	12,8%	14,0%
<b>EpS (Euro)</b>	<b>0,01</b>	<b>0,10</b>	<b>0,20</b>	<b>0,39</b>
EpS-Wachstum		614,3%	95,4%	92,3%
Dividende je Aktie (Euro)	-	-	-	-
<b>KGV</b>	<b>237,7</b>	<b>33,3</b>	<b>17,0</b>	<b>8,9</b>
<b>KUV</b>	<b>0,17</b>	<b>0,16</b>	<b>0,14</b>	<b>0,12</b>
Dividendenrendite	-	-	-	-

## Jüngste Geschäftsentwicklung

### *Dienstleistungsge- schäft gewinnt weiter an Bedeutung*

Cancom hat in den ersten neun Monaten des laufenden Geschäftsjahres den Ausbau des IT-Service-Geschäfts weiter fortgesetzt. Das auf Konzernebene erzielte Umsatzwachstum von 13,0 Prozent ist dabei fast ausschließlich auf die Erstkonsolidierung des IT-Dienstleisters NSG Netzwerk-Service GmbH zurückzuführen, der im letzten Quartal erstmalig über drei Monate erfasst wurde. Auf organischer Basis sind die Erlöse im gleichen Zeitraum in etwa stabil geblieben. Damit konnte sich die Gesellschaft dem zuletzt rückläufigen Trend im Computer-Hardware-Markt erfolgreich widersetzen. Die Stabilität im Kerngeschäft ist allerdings in erster Linie ein Resultat des geänderten Konzernprofils. Mittlerweile arbeiten rund 900 Mitarbeiter und damit fast zwei Drittel der Belegschaft im Bereich der IT-Services und damit in einem expandierenden Geschäftsfeld. Da dieses darüber hinaus auch höhere Margen aufweist, hat Cancom hiervon auch auf der Ergebnisseite beträchtlich profitiert: Nach neun Monaten liegt die EBIT-Marge bei 1,29 Prozent (Vorjahr: 0,82 Prozent) und die Nettorendite bei 0,60 Prozent (0,38 Prozent).

### *Deutliche Verbesserung im dritten Quartal*

Der Blick auf die Entwicklung der einzelnen Quartale verdeutlicht, dass Cancom bei der Verbesserung der Gewinnsituation schon weiter vorangeschritten ist, als dies die aggregierten Zahlen von Januar bis September auf den ersten Blick erkennen lassen. Nach dem Zukauf von NSG zu sehr günstigen Konditionen – die Gesellschaft wurde lediglich mit einem KGV von knapp über 6 bewertet – konnte im dritten Vierteljahr der Rohertrag exakt verdoppelt werden, während der Periodenüberschuss von 0,51 Mio. Euro sogar fast eine Verfünffachung zum Referenzwert aus dem Vorjahr bedeutete (siehe folgende Übersicht). Damit lag die Zuwachsrate beim Ergebnis deutlich über dem im gleichen Zeitraum erzielten Umsatzwachstum von 31,7 Prozent. Ein Wehrmutstropfen bleibt dabei, dass sich die Nettorendite trotz der erzielten Steigerung mit 0,74 Prozent nach wie vor auf einem verhältnismäßig niedrigen Niveau bewegt.

<i>(Mio. Euro, Prozent)</i>	<b>3. Quartal 2005</b>	<b>3. Quartal 2006</b>	<b>Veränderung</b>
Umsatz	52,51	69,16	+31,7%
Rohertrag	9,97	19,94	+100,0%
Jahresüberschuss	0,11	0,51	+372,2%
Nettomarge	0,21%	0,74%	

*Quartalsentwicklung von Cancom; Quelle: Unternehmensangaben*

## Ausblick

### *Dienstleistungen und Software mit hoher Dynamik*

Nichtsdestotrotz gehen wir davon aus, dass sich die Gesellschaft mit dem strategischen Wandel zu einem integrierten Komplettanbieter von IT-Infrastruktur und -Services auf dem richtigen Weg befindet. Das starke Standbein im Dienstleistungsmarkt sollte von der unveränderten Dynamik dieses Segments der ITK-Branche profitieren und dem Konzern künftig wieder ein organisches Wachstum ermöglichen. Nach der jüngsten Schätzung des Bundesverbandes Informationswirtschaft, Telekommunikation und neue Medien (BITKOM) dürften die Dienstleistungsumsätze 2006 und 2007 um jeweils 4,5 Prozent zulegen und damit die Steigerungsrate des Gesamtmarktes (2,4 resp. 2,0 Prozent) deutlich übertreffen. Auch die Softwareerlöse wachsen nach wie vor mit einer hohen Geschwindigkeit und sollen im nächsten Jahr erneut um mehr als 5 Prozent steigen (nach 5,5 Prozent in 2006). Ein anderes Bild zeigt sich dagegen bei den Einnahmen der Hardwareanbieter, die durch einen erneut beschleunigten Verfall der Preise belastet werden. Nachdem der Verband noch im Frühjahr eine Erlösminde- rung von 0,1 Prozent erwartet hatte, beläuft sich die im Herbst aktualisierte Schätzung auf ein Minus von 3,7 Prozent. Auch im nächsten Jahr soll sich der Trend mit einem Rückgang von 3,0 Prozent nur geringfügig verbessern.

### *Anpassung der Schätzungen*

Auch unsere bisherigen Prognosen zur weiteren Geschäftsentwicklung von Cancom basierten auf etwas optimistischeren Annahmen zum Hardwaremarkt. Nach den jüngsten Voraussagen gehen wir nun aber nicht mehr davon aus, dass die Gesellschaft in diesem Jahr auf organischer Basis nennenswert zulegen wird. Daher reduzieren wir unsere Schätzung zum Erlöswachstum auf ein Plus von 12,8 Prozent, das fast vollständig aus Konsolidierungseffekten resultiert. Für das nächste Jahr sehen wir allerdings auch ohne weitere Beiträge aus Akquisitionen positive Wachstumsperspektiven. Während die Services von der weiterhin hohen Marktdynamik profitieren sollten, verspricht sich das Management im Hardwarebereich eine deutliche Belebung durch die Lancierung der neuen Betriebssysteme Leopard (Apple) und Vista (Microsoft), die in der Regel im Anschluss erhöhte IT-Investitionen der Business-Kunden nach sich ziehen. Unsere Prognosen zu den Wachstumsraten ab 2007 lassen wir daher zunächst ebenso unverändert wie den Entwicklungspfad für die Nettorendite. Die folgende Tabelle zeigt die Geschäftsentwicklung von Cancom in den nächsten acht Jahren, wie sie sich auf Basis dieser Annahmen ergibt:

Geschäftsjahr (endet 31.12)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Gesamterlöse (Mio. EUR)</b>	<b>255,0</b>	<b>290,7</b>	<b>308,1</b>	<b>323,5</b>	<b>336,5</b>	<b>346,6</b>	<b>353,5</b>	<b>360,6</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>2,1</b>	<b>4,1</b>	<b>4,9</b>	<b>5,8</b>	<b>6,1</b>	<b>6,2</b>	<b>6,4</b>	<b>6,5</b>
Gewinnwachstum		92,3%	21,1%	18,1%	4,0%	3,0%	2,0%	2,0%

***Fairer Wert 5,94 Euro  
je Aktie***

Anhand unseres Bewertungsmodells ergibt sich bei einem Eigenkapitalkostensatz von 11,1 Prozent (risikoloser Zins 3,7 Prozent, Risikoprämie 5,3 Prozent, Beta 1,4) und einem ewigen Wachstum von 2,0 Prozent ein fairer Ertragswert von 5,94 Euro je Aktie, gleichbedeutend mit einem Kurspotenzial von 71 Prozent.

***Unverändertes Anla-  
geurteil: „Kaufen“***

Cancom hat im laufenden Geschäftsjahr mit der Übernahme von NSG den Ausbau der Dienstleistungssparte erfolgreich vorangetrieben. Die jüngsten Zahlen zum dritten Quartal belegen, dass die Profitabilität des Konzerns dabei kontinuierlich zulegt. Durch die vollständige Konsolidierung der Akquisition über zwölf Monate und ein verbessertes Geschäftsumfeld im Hardwaremarkt sollte im nächsten Jahr ein deutlicher Gewinnanstieg möglich sein. Wir sehen daher bei der Aktie nach wie vor ein hohes Kurspotenzial von 71 Prozent und empfehlen den Wert zum „Kaufen“.

## 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:

<u>Datum der Veröffentlichung</u>	<u>Kurs bei Veröffentlichung</u>	<u>Anlageurteil</u>
14.08.2006	3,12	Kaufen
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 Studierstellung 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)**

### 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.