



Independent Research

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Investment Research

CANCOM AG



**Marktsegment: Prime Standard
Branche: IT-Services**

Update Q2 2007

14. August 2007

Bitte lesen Sie den Hinweis zur Erstellung dieses Dokumentes, die Haftungserklärung, die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Pflichtangaben zu § 34b Wertpapierhandelsgesetz am Ende dieses Dokumentes. Diese Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Finanzinstrumente auf Eigenrechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen.

CANCOM AG ⁴⁾

Kaufen

vorher: Spekulativ Kaufen vom 11.12.2004

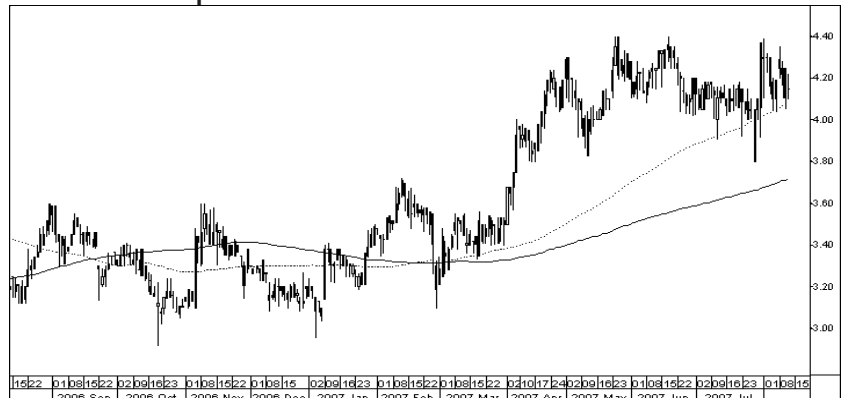
Ereignis:

Update Q2 2007

Einschätzung:

Kaufen

IR	2	2	2
Rating	Wachstum	Investor Relations	Konstanz



Ersteller: Zafer Rüzgar (Analyst)

- ⇒ **Cancom erzielte in Q2 2007 bei einem Umsatz von 67,90 (50,65; unsere Prognose: 67,70) Mio. Euro ein EBIT von 1,07 (0,38; unsere Prognose: 1,09) Mio. Euro**
- ⇒ **Die Quartalszahlen fielen aus unserer Sicht ohne Überraschungen aus und bestätigen den insbesondere margenseitig aufsteigenden Trend der letzten Quartale**
- ⇒ **Cancom geht für 2007 unverändert von einem Umsatz in Höhe von mindestens 300 Mio. Euro und einem EBIT von mindestens 6,5 Mio. Euro aus. Wir belassen unsere Prognosen unverändert**
- ⇒ **Bei einem neuen Kursziel von 5,60 (alt: 5,40) Euro votieren wir weiterhin mit Kaufen**

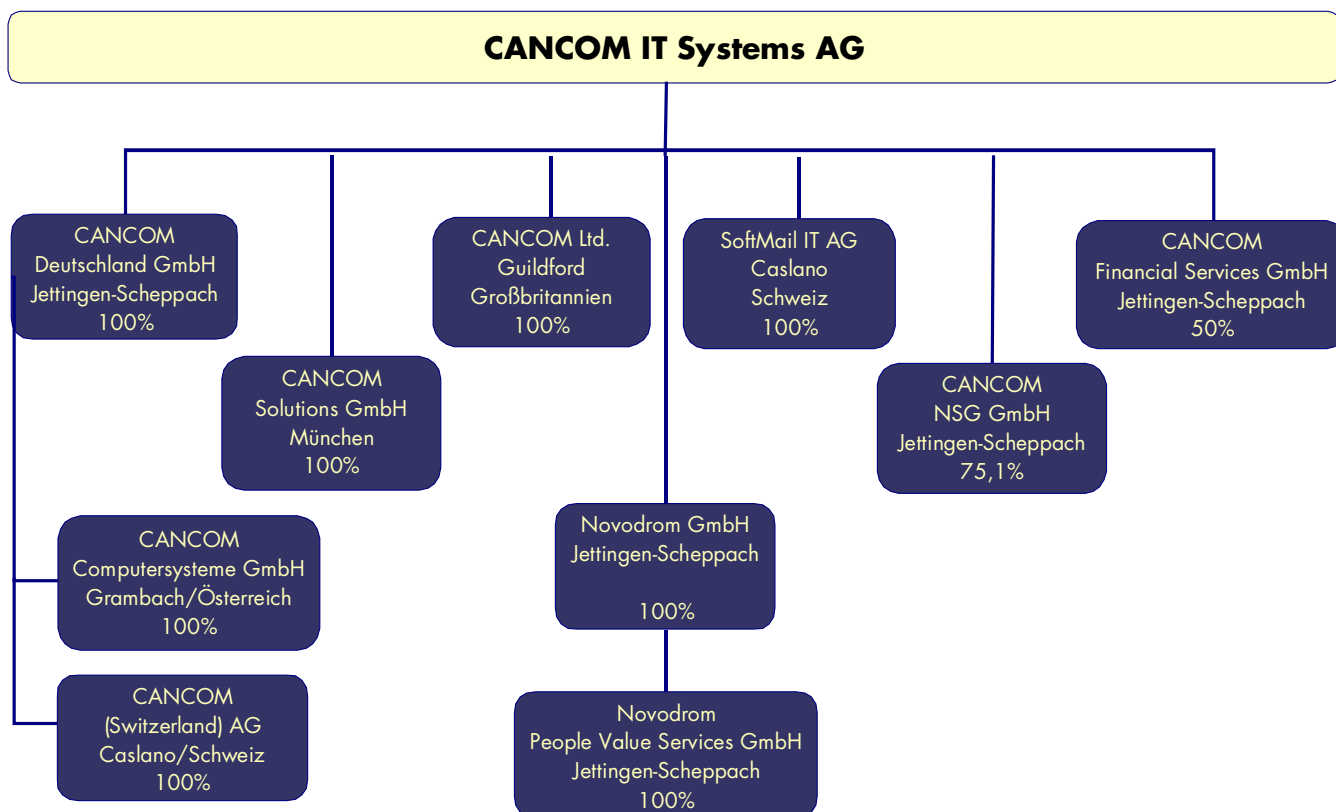
CANCOM				IT-Services		Performance (in %)		
Land	GE		Geschäftsjahr		31. Dez		Rel. 1 Monat	9,6
Aktienanzahl (Mio.)	10,391		www.cancom.de				Rel. 3 Monate	5,1
Ø Tagesumsatz	29.365		Letzte Dividende (Euro)		-		Rel. 6 Monate	6,5
ISIN	DE0005419105		Zahltag Dividende		-		Rel. 12 Monate	-1,2
Kurs (Xetra)	4,15	Euro	Marktkapt.Mio.Euro		43,1		Beta	1,40
13.08.2007 16:28	Uhr		Währung		EUR		Volatilität (60 Tage)	27,1
52W Hoch	4,40		Datum		24.05.2007		Prime All Share	0,004%
52W Tief	2,92		Datum		19.10.2006		Prime Software	0,086%
Aktionäre:		AvW Invest AG 20,02%; R. Kober 5,98%; S. Kober 5,07%; K. Weinmann 4,58%; Streubesitz 64,35%						
Beteiligungen:		Siehe Seite 3						
GJ	Umsatz	EBIT	EBT	JÜ	EpS	KGv	EV/Umsatz 07e:	0,2
2005	226,1	2,4	1,4	1,0	0,10	32,2	EV/EBIT 07e:	6,7
2006	265,0	4,3	3,4	2,4	0,24	11,9	Div-Rendite 08e:	2,4%
2007e	309,8	7,1	6,4	4,9	0,47	8,9	CAGR Umsatz 05-09e:	14,5%
2008e	339,1	8,5	7,8	5,6	0,54	7,7	CAGR JÜ 05-08e:	77,8%
2009e	365,0	11,8	11,2	7,9	0,76	5,5		
Zahlen in Mio. Euro außer EpS (in Euro). hist. KGv's auf Jahresdurchschnittskursen							RL:	IFRS

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Unternehmensprofil

Von einem reinen Systemhaus zu einem IT-Dienstleistungsunternehmen

CANCOM gehört zu den führenden Anbietern von IT-Produkten und -Dienstleistungen. Gemäß einer Rangliste der IT-Fachzeitschrift ChannelPartner zählt die CANCOM-Gruppe zu den TOP 4 (2005: Rang 5) der herstellerunabhängigen Systemhäuser in Deutschland. In den letzten Jahren vollzog das Unternehmen einen Wandel von einem reinen Systemhaus zu einem IT-Dienstleistungsunternehmen. Die Übernahme der NSG Netzwerk-Service GmbH, einem Dienstleistungsunternehmen, in 2006 untermauert diese Entwicklung. Heute agiert die CANCOM-Gruppe als Full-Service-Anbieter. Neben Standard-Produkten (u.a. Office-Programme, Adobe) ist CANCOM in der Lage, maßgeschneiderte Lösungen anzubieten. Das ganzheitliche Lösungsangebot umfasst dabei Themen wie IT-Management, System Solutions, Roll-outs, Security & Network Infrastructure IT-Consulting sowie IT-Services & Support. Der Bereich Systemhaus trägt rund drei Viertel zum Umsatz bei. Im Systemhaus-Geschäft ist CANCOM auf den Sektor Desktop-Publishing und Media fokussiert. Diese Positionierung beruht auf den Wurzeln des Unternehmens, die im Handel mit Apple-Hardware liegen. CANCOM ist der mit weitem Abstand größte Apple-Handelspartner in Europa. Daneben ist CANCOM führender Partner von Adobe in Europa. Zu den Kunden des Unternehmens gehören neben namhaften Großunternehmen sowie zahlreichen mittelständischen Unternehmen auch Kunden der öffentlichen Hand. Zum 30.06.2007 beschäftigte das Unternehmen 1.287 Mitarbeiter, davon 862 Mitarbeiter im Bereich Professional-Services.



Quelle: CANCOM AG

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Operative Entwicklung in Q2 2007

Hardwaregeschäft überrascht positiv in Q2 2007

Cancom steigerte den Umsatz in Q2 2007 auf 67,90 (50,65; unsere Prognose: 67,70) Mio. Euro. Verantwortlich für den deutlichen Umsatzanstieg war die NSG-Übernahme (erstmalige Konsolidierung 01.07.2006). Wir schätzen den Umsatzbeitrag von NSG auf rd. 12 Mio. Euro, das organische Wachstum dürfte bei rd. 5 Mio. Euro gelegen haben. Neben der anhaltenden Stärke im Dienstleistungsgeschäft (26,33 (11,57) Mio. Euro) entwickelte sich das Hardwaregeschäft überraschend positiv. Trotz der ungünstigen Kalenderkonstellation stieg der Umsatz hier auf 40,40 (36,73) Mio. Euro, nachdem in Q1 ein Rückgang verzeichnet wurde. Cancom zufolge verspürt das Unternehmen eine rege Nachfrage insbesondere von mittelständischen Unternehmen. Weiterhin schwach entwickelte sich das Auslandsgeschäft (-9,4% auf 15,11 Mio. Euro). Der Umsatzrückgang im Ausland ist vor allem auf Großbritannien zurückzuführen. Cancom hat hier unverändert Schwierigkeiten im Apple-Umfeld. Maßnahmen zur Umsatzstabilisierung (u.a. Aufwertung der Filialen) wurden jedoch abgeschlossen. Die positiven Effekte hieraus werden sich nach unserer Einschätzung nicht vor 2008 einstellen. Ungeachtet der nicht zufriedenstellenden Geschäftsentwicklung gehen wir davon aus, dass Cancom weiterhin an seinem Großbritannien-Geschäft festhalten wird.

CANCOM			
Ausgewählte Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung Q2 2007			
Einheit : Mio. Euro Geschäftsjahresende : 31. Dez Rechnungslegungsstandard : IFRS	Q2 2006	Q2 2007	Q2 2007 (unsere Prognosen)
Umsatzerlöse	50,65	67,90	67,70
Rohertrag Rohertragsmarge	10,60 20,9%	20,73 30,5%	20,60 30,4%
EBIT EBIT-Marge	0,38 0,7%	1,07 1,6%	1,09 1,6%
Jahresüberschuss Umsatzrendite	0,00 0,0%	1,38 2,0%	0,74 1,1%
Ergebnis je Aktie (in Euro)	0,00	0,13	0,07
Quelle: Independent Research; CANCOM			

Expansion im Dienstleistungs- und Auslandsgeschäft belastet EBIT

Den Rohertrag steigerte Cancom in Q2 auf 20,73 (10,60; unsere Prognose: 20,60) Mio. Euro. Die Rohertragsmarge verbesserte sich hierbei auf Grund der Geschäftsausweitung im Dienstleistungsbereich deutlich auf 30,5% (20,4%; unsere Prognose: 30,4%). Das EBIT bezifferte sich auf 1,07 (0,38; unsere Prognose: 1,09) Mio. Euro, die EBIT-Marge lag bei 1,6% (0,7%; unsere Prognose: 1,6%). Infolge der starken Expansion im Dienstleistungsbereich erhöhten sich der Personalaufwand und die sonstigen betrieblichen Aufwendungen im Vergleich zum Umsatz überproportional um 120% bzw. 50%. Parallel hierzu stieg die Mitarbeiterzahl zum 30.06.2007 auf 1.287 (571). Belastet wurde das EBIT auch in beachtlichem Umfang vom Auslandsgeschäft (16 (342) Tsd. Euro).

Nettoergebnis profitiert von Sonderertrag

Unter dem Strich bezifferte sich das Nettoergebnis auf 1,38 (0,00; unsere Prognose: 0,74) Mio. Euro bzw. auf 0,13 (0,00; unsere Prognose: 0,07) Euro je Aktie. Cancom profitierte hierbei von einem Einmalgewinn in Höhe von 0,30 Mio. Euro. Dieser resultiert aus der Veräußerung der Maily Distribution und der Unternehmenszentrale. Infolge einer Anpassung der latenten Steuern und der Berücksichtigung von bislang nicht verwendeten Verlustvorträgen erzielte Cancom zudem einen Steuergewinn von rd. 0,30 Mio. Euro.

Das Eigenkapital der Gesellschaft betrug zum 30.06.2007 35,94 (31.12.2006: 33,40) Mio. Euro, die Eigenkapitalquote verbesserte sich auf 43,64% (39,64%). Der Free Cash flow konnte, getrieben von der guten Geschäftsentwicklung, auf 1,52 (-7,32) Mio. Euro verbessert werden. Die Investitionen lagen hierbei unter dem Vorjahreswert (-0,40 (-0,87) Mio. Euro).

Quartalszahlen bekräftigen aufsteigenden Margentrend

Die Quartalszahlen fielen aus unserer Sicht ohne Überraschungen aus und bekräftigen den insbesondere margenseitig aufsteigenden Trend der letzten Quartale. Verantwortlich hierfür ist in erster Linie die Ausweitung im Dienstleistungsbereich. Zudem werten wir die Trendwende im Hardwaregeschäft sehr erfreulich. Von einem zu erwartenden, weiterhin anhaltenden positiven Konjunkturmilieu, dürfte Cancom im Hardwaregeschäft spürbar profitieren.

CANCOM			
Ausgewählte Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung H1 2007			
Einheit : Mio. Euro Geschäftsjahresende : 31. Dez Rechnungslegungsstandard : IFRS	H1 2006	H1 2007	H1 2007 (unsere Prognosen)
Umsatzerlöse	106,68	134,82	134,62
Rohertrag Rohertragsmarge	21,91 20,5%	41,19 30,6%	41,06 30,5%
EBIT EBIT-Marge	1,24 1,2%	2,66 2,0%	2,68 2,0%
Jahresüberschuss Umsatzrendite	0,56 0,5%	2,37 1,8%	1,73 1,3%
Ergebnis je Aktie (in Euro)	0,06	0,23	0,17

Quelle: Independent Research; CANCOM

Ausblick und Prognosen

Prognosen unverändert

Den Ausblick für 2007 hat Cancom bestätigt. Das Unternehmen geht unverändert von einem Umsatz in Höhe von mindestens 300 Mio. Euro und einem EBIT von mindestens 6,5 Mio. Euro aus. Wir belassen unsere Prognosen für 2007 (Umsatz: 309,8 Mio. Euro, EBIT: 7,11 Mio. Euro) unverändert.

Durch die Veräußerung der Maily Distribution GmbH wird Cancom nach unserer Einschätzung in 2007 ein Umsatzvolumen von rd. 10 Mio. Euro verlieren. Wir gehen davon aus, dass dieser Umsatzrückgang durch die Übernahme der 4PC GmbH (siehe Research-Flash vom 19.07.2007) und der ComLogic (siehe Research-Flash vom 31.07.2007), die jeweils ab dem 01.08. konsolidiert werden, zu 2/3 kompensiert werden kann.

Mangel an IT-Fachkräften könnte Wachstum bremsen

Auf mittlere Sicht rechnet Cancom bei weiterem Umsatzwachstum mit einer überproportionalen Ergebnisentwicklung. Der Schlüssel hierfür wird aus unsere Sicht vor allem das Dienstleistungsgeschäft sein. Cancom versucht hier vor allem durch Neueinstellungen von Fachkräften zu wachsen. Wir begrüßen die Wachstumsabsichten des Unternehmens. Allerdings dürfte das organische Wachstum durch mögliche Engpässe auf dem Markt für IT-Fachkräfte gebremst werden.

Bewertung

Für unsere Bewertung der Cancom Gruppe verwenden wir neben dem Discounted Cash Flow (DCF)-Modell auch die Peer-Group-Betrachtung. Im Rahmen unseres DCF-Modells haben wir eine dreistufige Bewertung vorgenommen. Phase I berücksichtigt unsere detaillierten Prognosen aus der Gewinn- und Verlustrechnung bis 2009e. Für die Phase II gehen wir von sinkenden Umsatzsteigerungen bei stabiler EBIT-Marge aus. In der dritten Phase gehen wir von keinem weiteren Wachstum des Free Cash flow (FCF) aus.

Den risikofreien Zinssatz passen wir nach der EZB-Zinsentscheidung auf 4,5% (alt: 4,0%) an. Die Risikoprämie auf das Eigenkapital beläuft sich auf 8,0%, beim Fremdkapital rechnen wir mit 2,5%. Darüber hinaus unterstellen wir ein Beta von 1,4. Die langfristige Steuerquote erwarten wir nunmehr bei 30% (alt: 38%). Hinsichtlich der langfristigen Bilanzstruktur gehen wir von einem Anteil des Eigenkapitals von 45% und des Fremdkapitals von 55% aus. Aus diesen Prämissen ergibt sich ein neues WACC von 9,8% (alt: 9,1%). Unter Berücksichtigung dieser Annahmen ergibt sich ein Marktwert des Eigenkapitals von 61,0 (alt: 54,1) Mio. Euro. Bei einer Aktienanzahl von 10,391 Mio. Stück entspricht dies weiterhin einem fairen Wert je Aktie von 5,87 (alt: 5,21) Euro. Der Anstieg des fairen Wertes trotz eines ungünstigeren WACCs resultiert aus dem niedrigeren Steueraufwand.

Fairer Wert je Aktie auf Basis der DCF-Bewertung 5,87 (alt: 5,21) Euro

in Mio. Euro	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e
Umsatz	309,8	339,1	365,0	379,6	394,8	410,6	422,9	435,6	448,6	462,1
Wachstum Umsatz		9,5%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
EBIT-Marge	2,3%	2,5%	3,2%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%
EBIT	7,1	8,5	11,8	12,9	13,4	14,0	14,4	14,8	15,3	15,7
- Ertragssteuern	-2,1	-2,5	-3,5	-3,9	-4,0	-4,2	-4,3	-4,4	-4,6	-4,7
+ Abschreibungen	1,5	2,9	3,1	3,4	3,6	3,7	3,8	3,9	4,0	4,2
+/- Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+/- Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cash Flow	6,4	8,8	11,4	12,5	12,9	13,5	13,9	14,3	14,7	15,2
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	-0,7	-1,5	-1,3	-1,3	-1,3	-1,4	-1,4	-1,4	-1,5	-1,5
-/+ Investitionen in das Anlagevermögen	-6,1	-6,7	-7,2	-4,2	-4,3	-4,4	-4,5	-4,5	-4,6	-4,7
Free Cash Flow	-0,4	0,7	2,9	6,9	7,3	7,7	8,0	8,3	8,6	8,9
Barwerte	-0,3	0,6	2,3	5,0	4,8	4,6	4,3	4,0	3,8	3,6
Summe Barwerte	32,7									
Terminalwert	33,2	in % vom Gesamtwert : 50%								
Wert des operativen Geschäfts	65,9									
+ liquide Mittel	8,0									
- Finanzverschuldung	-12,9									
Marktwert Eigenkapital	61,0									
Anzahl der Aktien in Mio. Stück	10,391									
Kurs in Euro	5,87									
Quelle: Independent Research										

Modell-Parameter / Entity-DCF-Modell:			
langfristige Bilanzstruktur ->	Eigenkapital:	45%	Fremdkapital : 55%
risikofreie Rendite : 4,50%	Beta :	1,4	Risikoprämie FK : 2,5%
	Risikoprämie:	8,0%	Tax-Shield : 30,0%
	Zins EK :	15,7%	Zins FK : 4,9%
Wachstum FCF : 0,0%	WACC :	9,8%	Datum : 14.08.07

Sensitivitätsanalyse (in Euro)					
Wachstum		Diskontierungszinssatz			
		9,3%	9,8%	10,3%	10,8%
	0,0%	6,46	5,87	5,47	5,11
	0,5%	6,54	6,06	5,64	5,25
	1,0%	6,79	6,28	5,82	5,41
	1,5%	7,07	6,51	6,02	5,58
Quelle: Independent Research					

*Fairer Wert je Aktie nach
Peer-Group-Betrachtung:
5,33 (alt: 5,64) Euro*

Peer Group

Wir haben für die Peer-Group-Betrachtung die Multiplikatoren EV/Umsatz, EV/EBIT und das KGV jeweils gleichgewichtet herangezogen. Auf dieser Basis ermitteln wir einen fairen Wert je Aktie von 5,33 (alt: 5,64) Euro.

Peer-Group-Vergleich						
Unternehmen	KGV		EV / EBIT		EV / Umsatz	
	2007e	2008e	2007e	2008e	2007e	2008e
Bechtle	14,0	12,2	8,1	7,4	0,3	0,3
Brain Force	10,0	7,9	4,4	3,6	0,3	0,2
Computacenter	10,8	9,7	10,1	8,9	0,2	0,2
PC-Ware	17,4	11,1	5,7	3,6	0,1	0,1
Durchschnitt	13,0	10,2	7,1	5,9	0,2	0,2

Quelle: Independent Research; Bloomberg; Kurse vom 13.08.2007

in Mio. Euro, Ergebnis je Aktie in Euro	Ergebnis je Aktie		EBIT		Umsatz	
	2007e	2008e	2007e	2008e	2007e	2008e
CANCOM	0,47	0,54	7,11	8,49	309,77	339,11
Enterprise Value	6,10	5,50	50,33	49,74	65,18	65,74
Durchschnittswert	5,80		50,03		65,46	
Liquide Mittel					7,99	
Finanzverbindlichkeiten					-12,87	
Faire Marktkapitalisierung			45,15		60,58	
Aktienanzahl			10,391		10,391	
Fairer Wert je Aktie in Euro	5,80		4,35		5,83	
Gewichtung	1/3		1/3		1/3	
Fairer Wert je Aktie in Euro			5,33			

Quelle: Independent Research; Bloomberg

1)2)3)4) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Fairer Wert Gesamt je Aktie: 5,60 (alt: 5,43) Euro

Insgesamt ergibt sich auf Basis der DCF- und Peer-Group-Bewertung ein fairer Wert je Aktie von 5,60 (alt: 5,43) Euro.

Zusammenführende Bewertung		
	Peer-Group-Vergleich	DCF-Modell
Fairer Wert je Aktie (Euro)	5,33	5,87
Gewichtung	50%	50%
Fairer Wert gesamt je Aktie (Euro)	5,60	

Quelle: Independent Research

Fazit

- ⇒ Cancom steigerte den Umsatz in Q2 2007 auf 67,90 (50,65; unsere Prognose: 67,70) Mio. Euro. Das EBIT bezifferte sich dabei auf 1,07 (0,38; unsere Prognose: 1,09) Mio. Euro.
- ⇒ Neben der anhaltenden Stärke im Dienstleistungsgeschäft (26,33 (11,57) Mio. Euro) entwickelte sich das Hardwaregeschäft überraschend positiv. Die starke Expansion im Dienstleistungsbereich und das Auslandsgeschäft wirkten negativ auf das EBIT.
- ⇒ Die Quartalszahlen fielen aus unserer Sicht ohne Überraschungen aus und markieren den insbesondere margenseitig aufsteigenden Trend der letzten Quartale.
- ⇒ Den Ausblick für 2007 hat Cancom bestätigt. Das Unternehmen geht unverändert von einem Umsatz in Höhe von mindestens 300 Mio. Euro und einem EBIT von mindestens 6,5 Mio. Euro aus. Wir belassen unsere Prognosen für 2007 (Umsatz: 309,8 Mio. Euro, EBIT: 7,11 Mio. Euro) unverändert.
- ⇒ Auf Basis der DCF- und Peer-Group-Bewertung ergibt sich ein fairer Wert je Aktie von 5,60 (alt: 5,43) Euro. Wir heben daher unser Kursziel auf 5,60 (alt: 5,40) Euro an. Unser Votum lautet unverändert Kaufen.

CANCOM							
Ausgewählte Kennzahlen							
Einheit : Geschäftsjahresende : Rechnungslegungsstandard :	Mio. Euro 31. Dez IFRS	2004	2005	2006	2007e	2008e	2009e
GuV-Kennzahlen							
Umsatz (in Mio. Euro)		206,87	226,12	265,04	309,77	339,11	365,00
EBITDA-Marge		1,4%	1,7%	2,2%	2,8%	3,4%	4,1%
EBIT-Marge		0,6%	1,0%	1,6%	2,3%	2,5%	3,2%
Nettorendite		0,1%	0,4%	0,9%	1,6%	1,7%	2,2%
Abschreibungsquote		0,8%	0,6%	0,6%	0,5%	0,9%	0,9%
Operative Kosten / Umsatz		15,5%	17,3%	22,8%	28,0%	27,9%	27,1%
Zinsdeckungsgrad		1,45	2,46	4,84	10,16	13,06	19,62
Kapitalrentabilitäts-Kennzahlen							
Eigenkapitalrendite (ROE)		0,6%	3,7%	7,2%	12,7%	12,8%	15,2%
ROCE		4,3%	7,6%	9,8%	18,2%	19,1%	23,7%
ROI		0,2%	1,4%	2,8%	5,2%	5,4%	6,9%
Bilanzkennzahlen							
Eigenkapitalquote		41,5%	38,4%	38,9%	41,1%	42,4%	45,2%
Anlagendeckungsgrad		106,1%	108,3%	116,3%	160,5%	158,8%	163,4%
Anlagenintensität		39,1%	35,4%	33,4%	25,6%	26,7%	27,6%
Forderungen / Umsatz		7,6%	8,6%	13,5%	13,0%	13,0%	13,0%
Capex / Abschreibungen		77,5%	219,3%	341,9%	420,0%	230,8%	228,3%
Capex / Umsatz		0,6%	1,4%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Working Capital-Quote		3,2%	2,8%	5,5%	4,9%	4,9%	4,9%
Kennziffern je Aktie Vz. (in Euro)							
Ergebnis je Aktie		0,01	0,10	0,24	0,47	0,54	0,76
Free Cash flow je Aktie		0,47	0,09	-0,62	1,01	0,14	0,34
Dividende je Aktie		0,00	0,00	0,10	0,00	0,10	0,15
Cash je Aktie		0,82	1,24	0,74	1,23	1,35	1,57
Buchwert je Aktie		2,71	2,80	3,37	3,68	4,22	4,98
Bewertungskennzahlen							
EV / Umsatz		0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
EV / EBITDA		8,1	6,8	6,7	5,5	4,2	3,2
EV / EBIT		18,4	11,0	9,1	6,7	5,6	4,0
KGv		176,6	27,8	13,8	8,8	7,6	5,4
KBV		0,9	1,0	1,0	1,1	1,0	0,8
KCV		5,4	33,4	-5,4	4,1	29,4	12,0
KUV		0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Dividendenrendite		0,0%	0,0%	3,0%	0,0%	2,4%	3,7%
Quelle: Independent Research: CANCOM							

CANCOM**Konzern Gewinn- und Verlustrechnung**

Einheit : Mio. Euro Geschäftsjahresende : 31. Dez Rechnungslegungsstandard : IFRS		2004	2005	2006	2007e	2008e	2009e
Umsatzerlöse		206,87	226,12	265,04	309,77	339,11	365,00
Veränderung ggü. Vorjahr			9,3%	17,2%	16,9%	9,5%	7,6%
Sonstige betriebliche Erträge		0,42	0,63	0,68	0,60	0,60	0,60
Andere aktivierte Eigenleistungen		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bestandsveränderungen der Erzeugnisse		0,42	0,28	0,04	0,00	0,00	0,00
Gesamtleistungen		207,71	227,03	265,75	310,37	339,71	365,60
Materialaufwand		172,77	184,08	199,63	214,96	233,56	251,81
in % vom Umsatz		83,5%	81,4%	75,3%	69,4%	68,9%	69,0%
Rohertrag		34,93	42,95	66,12	95,41	106,15	113,79
Rohertragsmarge		16,9%	19,0%	24,9%	30,8%	31,3%	31,2%
Personalaufwand		18,59	24,97	41,95	63,96	69,31	72,78
in % vom Umsatz		9,0%	11,0%	15,8%	20,6%	20,4%	19,9%
Abschreibungen		1,60	1,45	1,52	1,45	2,89	3,14
in % vom Umsatz		0,8%	0,6%	0,6%	0,5%	0,9%	0,9%
Sonstige betriebliche Aufwendungen		13,50	14,17	18,38	22,89	25,46	26,10
in % vom Umsatz		6,5%	6,3%	6,9%	7,4%	7,5%	7,2%
EBIT		1,24	2,36	4,26	7,11	8,49	11,77
EBIT-Marge		0,6%	1,0%	1,6%	2,3%	2,5%	3,2%
Finanzergebnis		-0,86	-0,96	-0,88	-0,70	-0,65	-0,60
EBT		0,38	1,40	3,38	6,41	7,84	11,17
EBT-Marge		0,2%	0,6%	1,3%	2,1%	2,3%	3,1%
Ertragssteuern		0,15	0,32	0,61	1,30	2,24	3,30
in % vom EBT		37,8%	22,7%	18,0%	20,3%	28,6%	29,5%
Ergebnis vor Minderheitenanteilen		0,16	1,00	2,65	5,11	5,60	7,87
in % vom Umsatz		0,1%	0,4%	1,0%	1,6%	1,7%	2,2%
Minderheitenanteile		0,02	0,00	0,23	0,25	0,00	0,00
Konzernergebnis		0,14	1,00	2,41	4,86	5,60	7,87
in % vom Umsatz		0,1%	0,4%	0,9%	1,6%	1,7%	2,2%
Anzahl der Aktien (in Mio. Stück)		8,830	9,590	9,924	10,391	10,391	10,391
Ergebnis je Aktie		0,01	0,10	0,24	0,47	0,54	0,76
Dividende je Aktie		0,00	0,00	0,10	0,00	0,10	0,15

Quelle: Independent Research; CANCOM

CANCOM						
Konzern Bilanz						
Einheit : Mio. Euro	2004	2005	2006	2007e	2008e	2009e
Geschäftsjahresende : 31. Dez						
Rechnungslegungsstandard : IFRS						
Aktiva						
Liquide Mittel	7,22	11,86	7,30	12,82	14,05	16,32
Forderungen aus Lieferung und Leistungen	15,79	19,47	35,80	40,27	44,08	47,45
Vorräte	7,54	9,74	8,13	9,29	10,17	10,95
Rechnungsabgrenzungsposten und sonstige VG	1,51	2,17	3,44	4,02	4,40	4,74
Kurzfristige Vermögensgegenstände	32,06	43,24	54,67	66,41	72,71	79,46
Sachanlagen	7,94	8,04	8,56	4,26	7,58	11,13
Immaterielle Vermögensgegenstände	1,26	0,12	1,18	0,59	1,05	1,53
Geschäfts- oder Firmenwert	13,35	16,68	18,99	18,99	18,99	18,99
Finanzanlagen	0,09	0,01	0,04	0,04	0,04	0,04
Ausleihungen	0,69	0,16	0,08	0,08	0,08	0,08
Latente Steuern	2,02	1,65	2,24	2,62	2,87	3,08
Sonstige Vermögensgegenstände	0,25	0,20	0,15	0,15	0,15	0,15
Langfristige Vermögensgegenstände	25,60	26,86	31,24	26,73	30,76	35,00
Summe Aktiva	57,66	70,10	85,91	93,13	103,46	114,47
Passiva						
Kurzfristige Darlehen	0,88	1,72	0,51	0,60	0,66	0,71
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	15,63	22,86	26,19	30,61	33,51	36,07
Erhaltene Anzahlungen	0,18	0,07	0,07	0,07	0,07	0,07
Rückstellungen	2,61	2,29	6,55	7,66	8,38	9,02
Umsatzabgrenzungsposten	0,09	0,19	0,29	0,29	0,29	0,29
Verbindlichkeiten aus Ertragssteuern	0,32	0,30	0,73	0,86	0,94	1,01
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	5,07	5,24	4,75	5,55	6,08	6,54
Kurzfristige Verbindlichkeiten	24,78	32,67	39,09	45,64	49,93	53,71
Langfristige Darlehen	7,70	4,11	6,70	2,41	2,78	2,07
Genussrechtskapital und nachrangige Darlehen	0,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00
Umsatzabgrenzungsposten	0,17	0,07	0,07	0,07	0,07	0,07
Latente Steuern	0,14	0,00	0,43	0,50	0,55	0,59
Pensionsrückstellungen	0,89	0,34	0,20	0,23	0,26	0,28
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Langfristige Verbindlichkeiten	8,92	10,54	13,42	9,24	9,68	9,03
Gezeichnetes Kapital	8,83	9,59	10,39	10,39	10,39	10,39
Kapitalrücklage	12,64	13,82	15,44	15,44	15,44	15,44
Bilanzgewinn / Bilanzverlust	2,63	3,63	6,04	10,90	16,50	24,37
Eigenkapitaldifferenz aus Währungsumrechnung	-0,17	-0,15	-0,14	-0,14	-0,14	-0,14
Minderheitenanteile	0,00	0,00	1,67	1,67	1,67	1,67
Eigenkapital	23,93	26,89	33,40	38,26	43,86	51,73
Summe Passiva	57,63	70,10	85,91	93,13	103,46	114,47

Quelle: Independent Research; CANCOM

1)2)3)4) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

CANCOM							
Konzern Kapitalflussrechnung							
Einheit : Geschäftsjahresende : Rechnungslegungsstandard :	Mio. Euro 31. Dez IFRS	2004	2005	2006	2007e	2008e	2009e
Periodengewinn vor Steuern und Minderheitenanteilen		0,38	1,41	3,38	6,41	7,84	11,17
Abschreibungen auf Sachanlagen und immat. Vermögensgegenstände		1,60	1,45	1,52	1,45	2,89	3,14
Veränderungen der langfristigen Rückstellungen		0,16	-0,55	-0,15	0,03	0,02	0,02
Veränderungen der kurzfristigen Rückstellungen		0,24	-0,82	0,14	1,11	0,73	0,64
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen		0,08	-0,02	0,05	0,00	0,00	0,00
Zinsaufwand		0,82	-0,10	-0,14	0,00	0,00	0,00
Veränderung Vorräte		0,13	-2,19	2,54	-1,16	-0,88	-0,78
Veränderung Forderungen aus Lieferungen und Leistungen		0,91	-4,03	-7,89	-4,47	-3,81	-3,37
Veränderung Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen		1,85	6,92	-0,65	4,42	2,90	2,56
Gezahlte Zinsen		-0,46	0,50	0,55	0,65	0,22	0,17
Gezahlte und erstattete Ertragssteuern		-0,26	-0,09	-0,56	1,30	2,24	3,30
Zahlungsunwirksame Aufwendungen und Erträge		0,00	0,02	-0,02	-2,72	-4,02	-6,14
Cash flow aus gewöhnlicher Geschäftstätigkeit		5,45	2,50	-1,23	7,01	8,12	10,71
Erwerb von Tochterunternehmen (abzgl. Erworbenen Nettzahlungsmittel)		-0,23	-2,07	-3,91	-4,57	-5,00	-5,38
Zahlungen für Zugänge zu immat. Vermögenswerte sowie Sachanlagen		-1,01	-1,11	-1,30	-1,52	-1,67	-1,79
Zahlungen für Zugänge und Abgänge zu Finanzanlagen		-0,11	0,53	0,07	0,00	0,00	0,00
Erlöse aus dem Abgang von Sachanlagen und Finanzanlagen		-0,05	0,88	0,04	9,53	0,00	0,00
Erhaltene Zinsen		0,10	0,10	0,14	0,00	0,00	0,00
Cash flow aus der Investitionstätigkeit		-1,30	-1,67	-4,96	3,44	-6,67	-7,17
Erlöse aus der Ausgabe von gezeichnetem Kapital		1,34	1,20	2,47	0,00	0,00	0,00
Kapitalerhöhungskosten		-0,11	-0,07	-0,03	0,00	0,00	0,00
Ein/Auszahlungen auf angenommene Kredite		-5,22	3,18	-0,28	-4,20	0,43	-0,66
Gezahlte Zinsen		-0,46	-0,50	-0,55	-0,70	-0,65	-0,60
Cash flow aus der Finanzierungstätigkeit		-4,45	3,81	1,61	-4,90	-0,22	-1,26
Summe der Cash flows		-0,30	4,64	-4,58	5,55	1,23	2,28
Wechselkursbedingte Veränderungen des Finanzmittelfonds		-0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Finanzmittelbestand am Anfang der Periode		7,52	7,21	11,85	7,27	12,82	14,05
Finanzmittelbestand am Ende der Periode		7,21	11,85	7,27	12,82	14,05	16,32

Quelle: Independent Research: CANCOM

Quelle: Independent Research; CANCOM

Disclaimer

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten -:

Kaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
Akkumulieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn zwischen 0% und 15% aufweisen.
Reduzieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust zwischen 0% und 15% aufweisen.
Verkaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust von mindestens 15% aufweisen.

Haftungserklärung

Dieses Dokument ist von der Independent Research GmbH unabhängig von den genannten Emittenten erstellt worden. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und Prognosen sind allein diejenigen der Independent Research GmbH. Die Informationen und Meinungen sind datumsbezogen und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Die Independent Research GmbH hat den Inhalt dieses Dokumentes erstellt auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen, die als zuverlässig gelten, diese aber nicht unabhängig geprüft. Daher wird die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen weder ausdrücklich gewährleistet noch eine solche Gewährleistung hierdurch impliziert. Der Empfänger dieses Dokumentes sollte sich auf diese Informationen oder Meinungen nicht verlassen. Die Independent Research GmbH übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für einen Schaden, der sich aus einer Verwendung dieses Dokumentes oder der darin enthaltenen Angaben oder der sich anderweitig im Zusammenhang damit ergibt. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß genehmigten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieses Dokumentes.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Wertpapiers dar, noch bildet dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art.

Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Wertpapiere auf Eigenrechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt. Dieses Dokument unterliegt dem Urheberrecht der Independent Research GmbH; es darf weder als Ganzes noch teilweise reproduziert werden oder an eine andere Person weiterverteilt werden. Zitierungen aus diesem Dokument sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Jede darüber hinaus gehende Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Independent Research GmbH.

Dieses Dokument ist in Großbritannien nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die in Art. 11(3) des Financial Services Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und darf weder direkt noch indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder dieses Dokument noch eine Kopie hiervon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, nach Kanada oder nach Japan oder in ihre jeweiligen Territorien oder Besitzungen geschickt, gebracht oder verteilt werden noch darf es an eine US-Person im Sinne der Bestimmungen des US Securities Act 1933 oder an Personen mit Wohnsitz in Kanada oder Japan verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokumentes in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen.

Die Independent Research GmbH und ihre verbundenen Unternehmen und/oder Mitglieder ihrer Geschäftsleitung, ihrer leitenden Angestellten und/oder ihrer Mitarbeiter können Positionen in irgendwelchen in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumenten oder in damit zusammenhängenden Investments halten und können diese Finanzinstrumente oder damit zusammenhängende Investments jeweils aufstocken oder veräußern. Die Independent Research GmbH und ihre verbundenen Unternehmen können als Berater für die Finanzinstrumente oder damit zusammenhängender Investments fungieren, Dienstleistungen für oder in Bezug auf diese Emittenten erbringen oder solche Dienstleistungen anbieten und können auch im Vorstand, sonstigen Organen oder Ausschüssen dieser Emittenten vertreten sein. Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung

Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, FTD, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen:

Aktienanalysen:

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinnten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Technische Analysen:

Zur technischen Analyse werden historische Kurs- und Umsatzentwicklungen mit Hilfe mathematisch-statistischer Verfahren (Charttechnik, Indikatortechnik, Elliott-Wellen-Theorie, Sentiment-Betrachtungen sowie Relative Stärke-Ansätze) analysiert und Prognosen über künftige Entwicklungen erstellt.

Sensitivität der Bewertungsparameter:

Die zur Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben. Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen, können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:

Aktienanalysen:

Die Independent Research GmbH führt eine Liste der Emittenten, für die unternehmensbezogene Finanzanalysen ("Coverliste Aktienanalysen") veröffentlicht werden. Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten ist die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX® und EuroStoxx 50SM). Zusätzlich werden ausgewählte Emittenten aus dem Mid- und Small-Cap-Segment sowie des US-Marktes berücksichtigt. Hierbei liegt es allein im Ermessen der Independent Research GmbH, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Coverliste vorzunehmen. Für die auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten wird fortlaufend über aktuelle unternehmensspezifische Ereignisse berichtet. Ferner werden täglich zu einzelnen auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten unternehmensspezifische Ereignisse wie z.B. Ad-hoc-Meldungen oder wichtige Nachrichten bewertet. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH. Darüber hinaus werden für auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten Fundamentalanalysen erstellt. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH.

Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten:

Mitarbeiter/-innen der Independent Research GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den hausinternen Compliance-Regelungen, die sie als Mitarbeiter/-innen eines Vertraulichkeitsbereiches einstufen. Die hausinternen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften zur Konkretisierung der Organisationspflichten gemäß § 34b Abs.5, Abs.8 S.1 WpHG (<http://www.bafin.de>).

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 14.08.2007

Weder die Independent Research GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen

- 1) hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, 1% oder mehr des Grundkapitals.
- 2) war an einer Emission von Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, beteiligt.
- 3) halten an den Aktien des analysierten Unternehmens eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals
- 4) hat die analysierten Wertpapiere aufgrund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut. **Ausnahme hiervon ist das Unternehmen CANCOM AG; zwischen diesem Unternehmen und Independent Research bestehen vertragliche Beziehungen für die Erstellung von Research-Berichten.**

DURCH ANNAHME DIESES DOKUMENTS AKZEPTIERT DER EMPFÄNGER DIE VERBINDLICHKEIT DER VORSTEHENDEN BESCHRÄNKUNGEN.

Stand: 14.08.2007

**Independent Research GmbH
Senckenberganlage 10-12
60325 Frankfurt**

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn
und
Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt



Independent Research

Senckenberganlage 10-12
60325 Frankfurt am Main

Telefon: +49 (69) 971490-0
Telefax: +49 (69) 971490-90
E-Mail: info@irffm.de