

Kaufen

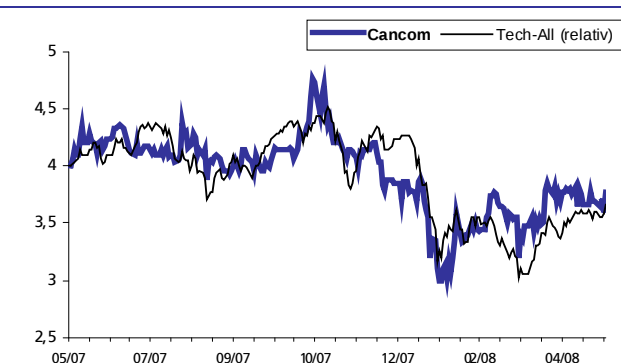
(alt: Kaufen)

Risiko:

hoch

Kursziel: EUR 5,25**Umsatz eilt Marge voraus**

Bloomberg: COK GY Kurs: EUR 3,77
 Reuters: COKG.DE Tec-AS: 978,18
 ISIN: DE0005419105
 Internet: www.cancom.de
 Segment: Prime Standard
 Branche: IT-Handel



Kursdaten: Bloomberg 14.05.2008 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 4,82 / EUR 2,54
 Marktkapitalisierung: EUR 39,17 Mio.
 Aktienzahl: 10,39 Mio.
 Enterprise Value: EUR 45,25 Mio.

Aktionäre: Streubesitz 84%
 R. Kober 6%
 S. Kober 5%
 Fam. Weinmann (Vorstand) 5%
 Im Streubesitz:
 AvW >20%

Termine: Hauptversammlung 25.06.2008
 Zahlen Q2/08 11.08.2008

Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 15.05.2008
 Andreas Wolf (Analyst) +49-(0)40 309537-140

Institutionelle Kundenbetreuung: M.M.Warburg & CO

Barbara C. Effler (Head of Equities) +49-(0)40 3282-2636
Institutional Equity Sales
 Christian Alisch +49-(0)40 3282-2667
 Florian Bender +49 (0)40 3282 2633
 Thomas Dinges +49-(0)40 3282-2635
 Matthias Fritsch +49-(0)40 3282-2696
 Dr. James F. Jackson +49-(0)40 3282-2664
 Oliver Jürgens +49-(0)40 3282-2666
 Benjamin Kassen +49-(0)40 3282-2630
 Linn Lenné +49-(0)40 3282-2695
 Dirk Rosenfelder +49-(0)40 3282-2692
 Marco Schumann +49-(0)40 3282-2665
 Andreas Wessel +49-(0)40 3282-2663

Sales Trading

Oliver Merkel +49-(0)40 3282-2634
 Thekla Struve +49-(0)40 3282-2668
 Gudrun Bolsen +49-(0)40 3282-2679
 Patrick Schepelmann +49-(0)40 3282-2700
 Jörg Treptow +49-(0)40 3282-2658

Sales Assistance

Andrea Carstensen +49 (0)40 3282 2632
 Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703

Die Umsatzentwicklung im ersten Quartal hat überzeugt: Begünstigt durch ein organisches Wachstum von ca. 6% und Umsatzbeiträgen der in 2007 akquirierten ComLogic, 4PC sowie a+d (Assetdeal) wurde ein Umsatzwachstum von 14% qoq erreicht. Damit dürfte das Umsatzwachstum überwiegend auf das margenschwächere Hardwaregeschäft entfallen.

Marge bleibt leicht hinter den Erwartungen zurück: Der Umstand, dass die Ostertage in diesem Jahr bereits im ersten Quartal lagen, hat zu weniger abrechenbaren Tagen im Dienstleistungsbereich geführt. Diesen stehen jedoch die Fixkosten der Beschäftigten in diesem Geschäftsbereich gegenüber.

Da der Dienstleistungsbereich zudem eine höhere Rentabilität aufweist als das Hardwaregeschäft, das im ersten Quartal überproportional ausgebaut wurde, ist die Marge hinter dem Niveau des Vorjahresquartals zurückgeblieben. Ohne den Feiertageffekt wäre das EBIT um geschätzte TEUR 450-500 höher ausgefallen, so dass eine leichte Steigerung der EBIT-Marge auf über 2,5% eingetreten wäre.

3M 2008				
	berichtet	erwartet	Delta	Vorjahr
Umsatz	79,1	75,0	5,5%	69,1
EBITDA	2,1	2,0	2,9%	1,96
Marge	2,60%	2,67%		2,84%
EBIT	1,6	1,6	0,0%	1,56
Marge	1,97%	2,13%		2,26%
Nettoerg.	0,9	1,0	-8,9%	0,97
Marge	1,15%	1,33%		1,40%

Quelle: CANCOM (berichtet), SES Research (erwartet)

Trotz der weniger erfreulichen Margenentwicklung im ersten Quartal werden die Bottom Line-Schätzungen für das Gesamtjahr beibehalten. Dies ist an die Erfüllung der Erwartung geknüpft, dass das stark von Projekten dominierte IT-Service-Geschäft im nächsten Quartal von Aufträgen sowie von einer günstigeren Anzahl von Arbeitstagen profitieren sollte.

Der Newsflow wird insbesondere durch die weitere operative Performance und die Entwicklung der Margen determiniert. Auch eine Präzisierung der bisher vagen Guidance – Umsatzsteigerung bei überproportionalem Ergebniswachstum – steht bisher aus.

Aufgrund der unveränderten Schätzungen werden das Rating Kaufen sowie das Kursziel von EUR 5,25 beibehalten.

Geschäftsjahresende	12/06	12/07	12/08e	12/09e	12/10e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 3,77 EUR					
Umsatz	265,0	300,1	338,4	360,7	369,7
Rohtragsmarge	24,9%	29,4%	29,3%	29,3%	29,5%
EBITDA	5,8	8,0	9,1	9,7	9,9
EBITDA-Marge	2,2%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%
EBIT	4,3	6,2	7,1	7,8	8,1
EBIT-Marge	1,6%	2,1%	2,1%	2,2%	2,2%
Nettoergebnis	2,4	4,7 *	4,4	4,9	5,2
Ergebnis je Aktie	0,24	0,49 *	0,42	0,47	0,50
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,13	0,13	0,13
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	3,4%	3,4%	3,4%
EV/Umsatz	0,17	0,15	0,13	0,13	0,12
EV/EBITDA	7,82	5,64	4,99	4,69	4,55
EV/EBIT	10,62	7,34	6,33	5,82	5,61
KGW	15,71	7,69	8,98	8,02	7,54
ROCE	8,9%	10,6%	11,1%	11,4%	11,2%
Adj. Free Cash Flow Yield	10,0%	11,4%	18,2%	19,4%	20,0%

* inkl. Discontinued Operations

Kennzahlen (CANCOM)

GuV (in Mio. EUR)	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatz	300,1	338,4	360,7	369,7
Gesamtleistung	302,5	339,2	361,6	370,6
Materialaufwand	214,2	240,0	255,8	261,5
Rohertrag	88,3	99,2	105,7	109,1
Personalkosten	59,0	67,1	71,5	73,9
Sonstiger betrieblicher Aufwand	21,2	23,0	24,6	25,2
EBITDA	8,0	9,1	9,7	9,9
Abschreibungen	1,9	1,9	1,9	1,9
- davon Goodwill-Abschreibungen	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	6,2	7,1	7,8	8,1
Finanzergebnis	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	5,3	6,2	6,9	7,3
Steuern	-0,1	1,8	2,0	2,0
- davon liquiditätswirksam	n.a.	0,6	0,7	0,0
Nettoergebnis vor Minoritäten	5,4	4,4	4,9	5,2
Nettoergebnis	4,7	4,4	4,9	5,2
Ausschüttung	0,0	1,4	1,4	1,4

Cash-Flow	2007	2008e	2009e	2010e
Operativer Cash-Flow	6,5	6,3	6,8	7,1
Free-Cash-Flow	1,8	3,9	5,0	4,6
Investitionen	4,2	1,7	1,9	1,9

Bilanz (Mio. EUR)	2007	2008e	2009e	2010e
Sachanlagen	3,0	2,8	2,7	2,6
Immat. Vermögen	25,7	25,7	25,9	26,0
Net Working Capital	20,5	22,4	23,6	24,2
Umlaufvermögen	71,4	80,2	86,6	90,8
Liquide Mittel	11,8	13,7	16,8	19,5
Eigenkapital	36,3	41,9	48,1	53,4
Rückstellungen	8,1	8,1	8,1	8,1
Finanzverbindlichkeiten	18,0	16,1	14,1	12,2
Nettoliquidität	-6,2	-2,3	2,7	7,3
Bilanzsumme	100,4	109,1	115,5	119,7

Rechnungslegung	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Geschäftsjahresende	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010

Wachstumsraten	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatz	13,2%	12,8%	6,6%	2,5%
EBITDA	38,7%	13,1%	6,3%	3,1%
EBIT	44,7%	15,9%	8,8%	3,7%
EBT	56,7%	17,8%	10,9%	4,8%
Nettoergebnis	94,3%	-5,7%	10,9%	6,3%
Dividende	n.a.	n.m.	0,0%	0,0%

Kostenintensitäten	2007	2008e	2009e	2010e
Materialaufwand / Umsatz	71,4%	70,9%	70,9%	70,7%
Personalaufwand / Umsatz	19,7%	19,8%	19,8%	20,0%

Kursdaten	
Kurs (EUR)	3,77
Marktkap. (Mio. EUR)	39
Enterprise Value (Mio. EUR)	45

Aktienkennzahlen	2007	2008e	2009e	2010e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,49	0,42	0,47	0,50
Umsatz je Aktie (EUR)	31,29	32,57	34,72	35,58
Free-Cash-Flow je Aktie (EUR)	0,19	0,37	0,48	0,44
Dividende je Aktie (EUR)	0,00	0,13	0,13	0,13

Bewertungskennzahlen	2007	2008e	2009e	2010e
KGV	7,69	8,98	8,02	7,54
KUV	0,12	0,12	0,11	0,11
EV/SALES	0,15	0,13	0,13	0,12
EV/EBITDA	5,64	4,99	4,69	4,55
EV/EBIT	7,34	6,33	5,82	5,61
KBV	1,08	0,94	0,81	0,73
Dividendenrendite	0,0%	3,4%	3,4%	3,4%

Aktienanzahl (Mio.)	2007	2008e	2009e	2010e
Stammaktien ausstehend	9,59	10,39	10,39	10,39
Vorzugsaktien ausstehend				

Rentabilität	2007	2008e	2009e	2010e
EBITDA / Umsatz	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%
EBIT / Umsatz	2,1%	2,1%	2,2%	2,2%
EBT / Umsatz	1,8%	1,8%	1,9%	2,0%
Nettoergebnis / Umsatz	1,6%	1,3%	1,4%	1,4%
EK-Rendite	12,9%	10,5%	10,2%	9,8%
GK-Rendite	5,9%	5,1%	5,1%	5,1%
ROCE	10,6%	11,1%	11,4%	11,2%

Unternehmensprofil

CANCOM positioniert sich als Full-Service-Systemhaus in den Bereichen Hardware, Software, Lizenzen, Zubehör und Service. Das Dienstleistungsangebot umfasst u.a. IT-Management, System Solutions, Migration, Rollouts, Integration, Storage & Backup, Security & Network Infrastructure, Print-Solutions, Abbildung komplexer Hard- und Softwarelösungen im PC- und Apple-Bereich, IT-Consulting, System-Integration, IT-Services & Support, IT-Schulungen und IT-Beschaffung. Im deutschen Systemhausranking nimmt CANCOM derzeit die vierte Position ein.

Management

Klaus Weinmann (Vorsitzender)
Rudolf Hotter
Paul Holdschick

Aktionäre

Streubesitz	84%
R. Kober	6%
S. Kober	5%
Fam. Weinmann (Vorstand)	5%
AvW (Im Streubesitz)	>20%

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), SES Research (Prognosen und Kennzahlen), Bloomberg (Kursdaten)

Rechtshinweis: Der Rechtshinweis sowie aktualisierte Veröffentlichungen gemäß § 34b WpHG und FinAnV bezüglich des/der hier analysierten Wertpapiers/Wertpapiere können im Internet unter der Adresse <http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer.htm> abgerufen werden. Der Rechtshinweis und die Veröffentlichungen sind Bestandteil dieser Analyse und sollten bei Entscheidungen, die auf dieser Analyse beruhen, berücksichtigt werden. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

Urheberrechte: Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhaltes oder von Teilen.