



Independent Research

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Investment Research

CANCOM AG



Eckdaten Q3 2008

31. Oktober 2008

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.

Veräußerung des UK-Geschäfts erwartet

Eckdaten Q3 2008

- ⇒ Cancom hat gemäß der am 27.10.2008 veröffentlichten Eckdaten in Q3 2008 bei einem Umsatz von 98,4 (69,6; unsere Prognose: 91,6) Mio. Euro ein EBIT von 1,5 (1,1; unsere Prognose: 1,6) Mio. Euro erzielt.
- ⇒ Verantwortlich für das erfreuliche Umsatzwachstum ist die Sysdat-Akquisition. Der Umsatzbeitrag der Sysdat dürfte deutlich über den von uns prognostizierten rd. 13 Mio. Euro gelegen haben.
- ⇒ In Großbritannien hat Cancom seit geraumer Zeit Probleme im Apple-Umfeld. Maßnahmen zur Stabilisierung der Geschäftsentwicklung konnten bislang keine nachhaltigen Erfolge zeigen. Zusätzlich belastet wird die Neuausrichtung von der zunehmenden Wettbewerbsintensität. Cancom hat angekündigt, nach der Durchführung eines Impairment-Tests sämtliche Optionen im Zusammenhang mit dem UK-Geschäft prüfen zu wollen.
- ⇒ Eine Trennung von dem UK-Geschäft ist nach unserer Einschätzung zu begrüßen. Zumal Cancom in UK mehr im Retail-Bereich positioniert ist und daher zu dem Kerngeschäft in Deutschland wenig Synergien erzielen kann. Allerdings dürfte sich aus heutiger Sicht ein Verkauf angesichts der ungünstigen Marktbedingungen schwierig gestalten.
- ⇒ Den bisherigen Ausblick (Umsatzwachstum und überproportionaler Ergebnisanstieg) hat Cancom nicht bestätigt. Wir senken unsere EBIT-Prognose für 2008e auf 6,3 (alt: 7,6) Mio. Euro. In 2009e rechnen wir bei einem Umsatz von 404,9 (alt: 420,1) Mio. Euro mit einem EBIT von 5,3 (alt: 8,8) Mio. Euro.
- ⇒ Die Cancom-Aktie hat seit Anfang September rd. 60% an Wert verloren. Beschleunigt wurde der Kursverfall in den letzten Wochen durch die Schieflage beim Großaktionär AvW. Ungeachtet der negativen Vorzeichen ist der Kursverfall aus unserer Sicht nicht gerechtfertigt. Wir bestätigen daher unser Kauf-Votum bei einem neuen Kursziel von 3,00 (alt: 5,90) Euro.

RL	GJ	Umsatz	EBIT	EBT	JÜ	EpS
IFRS	2005	226,1	2,4	1,4	1,0	0,10
IFRS	2006	265,0	4,3	3,4	2,4	0,24
IFRS	2007	300,1	6,2	5,3	4,7	0,45
IFRS	2008e	359,4	6,3	5,1	3,0	0,29
IFRS	2009e	404,9	5,3	4,2	2,8	0,27
CAGR 2005 - 2009e		15,7%	22,1%	31,6%	30,0%	

Zahlen in Mio. Euro außer EpS (in Euro), hist. KGVs auf Jahresdurchschnittskursen

CANCOM 4)

Votum:

alt:
vom

Kaufen

-
-

Kursziel (in Euro) (6 Monate)

3,00

Kurs (Xetra) (in Euro)

1,62

30.10.2008 17:36 Uhr

Kurspotenzial

85,19%

Unternehmensdaten

Land	GE
Branche	IT Services
Segment	Prime Standard
ISIN	DE0005419105
Reuters	COKG.DE
Bloomberg	COK
Internet	www.cancom.de

Aktiendaten

Aktienanzahl (in Mio. Stück)	10,391
Freefloat	66,02%
Marktkapitalisierung (in Mio Euro)	17,2
Ø Tagesumsatz	24.052
52W Hoch 31.10.2007	4,78 Euro
52W Tief 30.10.2008	1,28 Euro
Beta	1,40
Volatilität (60 Tage)	95,19

Bewertungsmultiplikatoren

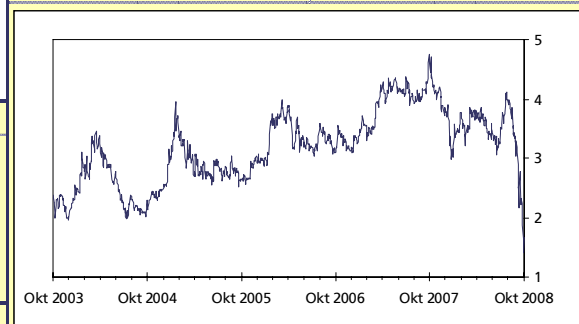
	EV/Umsatz	EV/EBIT	KGv	Div. Rendite
2005	0,1	11,0	27,8	0,0%
2006	0,1	9,1	13,8	0,0%
2007	0,2	8,4	8,8	0,0%
2008e	0,1	4,4	5,5	6,2%
2009e	0,1	5,3	5,9	6,2%

Performance (in %)

	1 Monat	3 Monate	6 Monate	12 Monate
absolut	-45,4	-51,5	-54,6	-64,1
relativ ggü.:				
DAX	-33,7	-34,5	-34,4	-40,0
Prime Software	-18,5	-22,8	-34,3	-32,8

Index-Gewichtung

Prime All Share	0,002%
Prime Software	0,043%



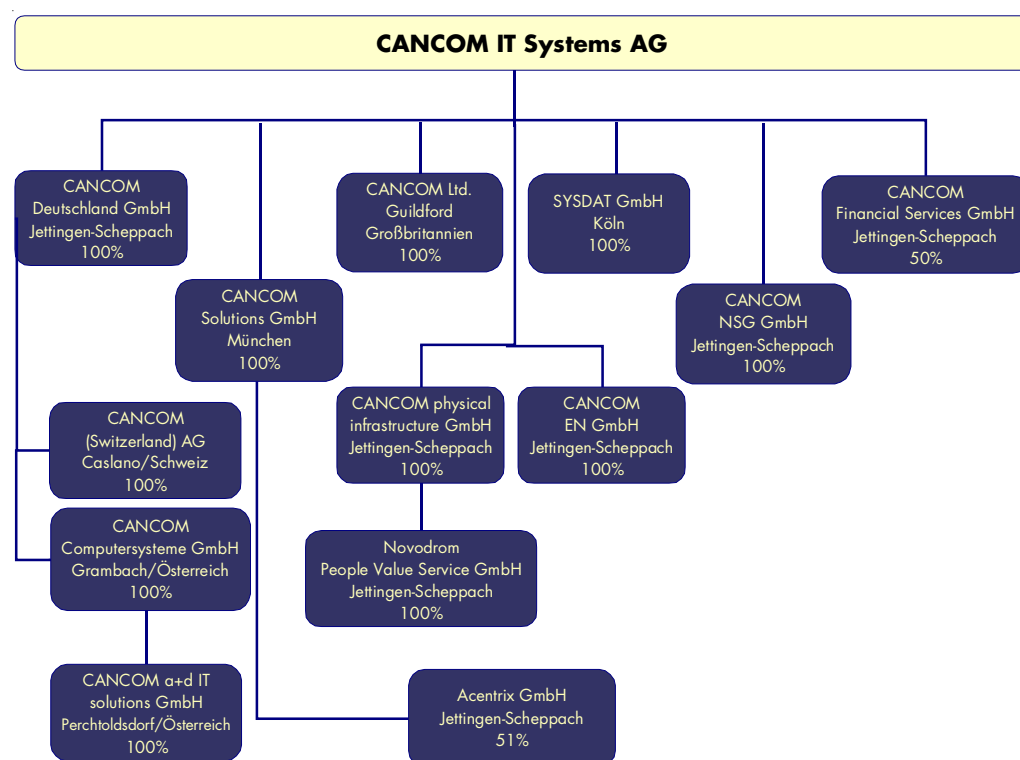
Ersteller: Zafer Rüzgar (Analyst)

Unternehmensprofil

Unter den TOP 5 der herstellerunabhängigen Systemhäuser in Deutschland

Vom 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 auch in der Lage, maßgeschneiderte Lösungen anzubieten. Der Bereich Systemhaus trägt rund zwei Drittel zum Umsatz bei. Im Systemhaus-Geschäft ist Cancom u.a. auf den Sektor Desktop-Publishing und Media fokussiert. Diese Positionierung basiert auf den Wurzeln des Unternehmens, die im Handel mit Apple-Hardware liegen.



Quelle: CANCOM AG

Führender Apple- und Adobe-Partner

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 30.06.2008 beschäftigte das in Jettingen-Scheppach ansässige Unternehmen über 1.337 Mitarbeiter, davon 929 (+27 ggü: 31.12.2007) Mitarbeiter im Bereich Professional Services. Der Umsatz pro Mitarbeiter betrug in Q2 2008 59 (54) Tsd. Euro.

Operative Entwicklung Q3 2008

Organisches Wachstum im mittleren einstelligen Prozentbereich

Sysdat-Übernahme als Umsatztreiber in Q3

Cancom hat am 27.10.2008 die Eckdaten für das Q3 2008 veröffentlicht. Demnach steigerte das Unternehmen den Umsatz auf 98,4 (69,6; unsere Prognose: 91,6) Mio. Euro. Verantwortlich für das starke Umsatzwachstum ist die Sysdat-Akquisition (29.07.2008). Der Umsatzbeitrag der Sysdat dürfte in Q3 deutlich über den von uns prognostizierten rd. 13 Mio. Euro gelegen haben. Das organische Wachstum in Q3 prognostizieren wir auf einen mittleren einstelligen Prozentbereich. Unterdurchschnittlich sollte sich das Handelsgeschäft entwickelt haben.

CANCOM			
Ausgewählte Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung			
Einheit : Mio. Euro Geschäftsjahresende : 31. Dez Rechnungslegungsstandard : IFRS	Q3 2007	Q3 2008	Q3 2008 (unsere Prognosen)
Umsatzerlöse Veränderung ggü. Vj.	69,6	98,4 141,4%	91,6 93,1%
Rohertrag Rohertragsmarge	20,1 28,9%	28,7 29,2%	27,2 29,7%
EBITDA EBITDA-Marge	1,6 2,3%	2,2 2,2%	2,3 2,6%
EBIT EBIT-Marge	1,1 1,6%	1,5 1,5%	1,6 1,7%

Quelle: Independent Research; CANCOM

Sorgenkind bleibt Großbritannien

Schwach dürfte sich auch das Auslandsgeschäft in Österreich und Großbritannien entwickelt haben. Vor allem in Großbritannien hat Cancom seit geraumer Zeit Probleme im Apple-Umfeld. Maßnahmen zur Stabilisierung der Geschäftsentwicklung (u.a. Aufwertung der Stores) konnten bislang keine nachhaltigen Erfolge zeigen. Zusätzlich belastet wird die Neuausrichtung von der zunehmenden Wettbewerbsintensität.

Cancom hat angekündigt, nach der Durchführung eines Impairment-Tests sämtliche Optionen im Zusammenhang mit dem UK-Geschäft prüfen zu wollen. Das Unternehmen rechnet mit Abschreibungen von bis zu 2 Mio. Euro, die allerdings nicht cashwirksam sind und auch keine EBIT-Belastung darstellen werden.

Eine Trennung von dem UK-Geschäft ist nach unserer Einschätzung zu begrüßen. Zumal Cancom in UK mehr im Retail-Bereich positioniert ist und daher zu dem Kerngeschäft in Deutschland wenig Synergien erzielen kann. Allerdings dürfte sich aus heutiger Sicht ein Verkauf angesichts der ungünstigen Marktbedingungen schwierig gestalten. Vielmehr ist vorerst mit einer vollständigen Sanierung des Geschäfts zu rechnen.

Margenrückgang durch Sysdat-Verwässerung

Absolut betrachtet lag der Rohertrag mit 28,7 (20,1; unsere Prognose: 27,2) Mio. Euro über unseren Erwartungen. Die Rohertragsmarge blieb mit 29,2% (28,9%; unsere Prognose: 29,7%) hinter unseren Erwartungen zurück. Verantwortlich hierfür ist in erster Linie die Sysdat, die im Vergleich zu Cancon eine niedrigere Rohertragsmarge (rd. 25%) aufweist.

Abschreibungsbedarf nach Impairment-Test erwartet

Trennung vom UK-Geschäft zu begrüßen

CANCOM			
Ausgewählte Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung			
Einheit : Mio. Euro Geschäftsjahresende : 31. Dez Rechnungslegungsstandard : IFRS	9M 2007	9M 2008	9M 2008 (unsere Prognosen)
Umsatzerlöse Veränderung ggü. Vj.	207,4	255,5 123,2%	248,7 97,3%
Rohertrag Rohertragsmarge	61,8 29,8%	76,6 30,0%	75,1 30,2%
EBIT EBITDA-Marge	5,5 2,7%	6,0 2,3%	6,1 2,5%
EBT EBT-Marge	4,3 2,1%	4,2 1,6%	4,3 1,7%
Quelle: Independent Research; CANCOM			

Bei einem EBITDA von 2,2 (1,6; unsere Prognose: 2,3) Mio. Euro bezifferte sich das EBIT auf 1,5 (1,1; unsere Prognose: 1,6) Mio. Euro. Die rückläufige Margenentwicklung ist ebenfalls auf Sysdat zurückzuführen. Allerdings ist anzumerken, dass ohne den Sysdat-Beitrag (EBIT rd. 0,3 Mio. Euro) das EBIT etwa auf Vorjahresniveau ausgefallen wäre.

Erstmals negative Effekte infolge der drohenden Rezession

Die vorgelegten Eckdaten für das Q3 2008 haben uns vor allem umsatzseitig positiv überrascht. Unzufrieden sind wir dagegen mit der Margenentwicklung. Allerdings werden die Ergebnismargen durch die Sysdat-Übernahme verwässert. Cancom spricht erstmals von negativen Effekten infolge der drohenden Rezession. Wir gehen davon aus, dass vor allem das Handelsgeschäft hiervon betroffen sein wird. Den Zwischenbericht und somit die endgültigen Zahlen für das Q3 2008 wird Cancom am 11.11.2008 veröffentlichen.

Ausblick und Prognosen

Cancom hat bislang für 2008 bei einem Umsatzwachstum einen überproportionalen Ergebnisanstieg in Aussicht gestellt. Bei Vorlage der Eckdaten hat das Unternehmen den Ausblick nicht bestätigt. Wir erwarten in 2008e nunmehr ein EBIT lediglich etwa auf dem Vorjahresniveau. Unsere neue EBIT-Prognose lautet 6,3 (alt: 7,6) Mio. Euro. Unter dem Strich prognostizieren wir neu ein Nettoergebnis von 3,0 (alt: 4,2) Mio. Euro. Hierin berücksichtigen wir Rückstellungen für die aufgegebenen Geschäftsbereiche in Höhe von rd. 0,3 Mio. Euro. Mögliche Abschreibungen aus dem bevorstehenden Impairment-Test haben wir jedoch nicht berücksichtigt.

Unsere Umsatzprognose für 2009e senken wir auf 404,9 (alt: 420,1) Mio. Euro. Wir unterstellen hierbei lediglich ein akquisitorisches Wachstum infolge der Sysdat-Übernahme. Unsere EBIT-Prognose für 2009e senken wir auf 5,3 (alt: 8,8) Mio. Euro, so dass unter dem Strich ein Nettoergebnis von 2,8 (alt: 5,3) Mio. Euro resultiert.

Handelsgeschäft wird unter Rezession leiden

Anpassung unserer Prognosen nach unten

Bewertung

WACC unverändert 9,8%

Fairer Wert je Aktie nach DCF-Bewertung: 3,73 (alt: 6,61) Euro

Für den risikofreien Zinssatz unterstellen wir weiterhin 4,5%. Die Risikoprämie auf das Eigenkapital beläuft sich auf 8,0%, beim Fremdkapital rechnen wir mit 2,5%. Darüber hinaus unterstellen wir unverändert ein Beta von 1,4. Die langfristige Steuerquote erwarten wir bei 30%. Hinsichtlich der langfristigen Bilanzstruktur gehen wir von einem Anteil des Eigenkapitals von 45% und des Fremdkapitals von 55% aus. Aus diesen Prämissen ergibt sich unverändert ein WACC von 9,8%. Unter Berücksichtigung dieser unveränderten Annahmen ergibt sich aus der Aktualisierung des Modells ein Marktwert des Eigenkapitals von 38,8 (alt: 68,6) Mio. Euro. Der deutliche Bewertungsrückgang ist auf die Reduzierung unserer mittel- und langfristigen Prognosen zurückzuführen. Bei einer Aktienanzahl von 10,391 Mio. Stück resultiert ein fairer Wert je Aktie von 3,73 (alt: 6,61) Euro.

in Mio. Euro	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e
Umsatz	359,4	404,9	421,1	438,0	455,5	473,7	487,9	502,6	517,6	533,2
Wachstum Umsatz		12,7%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
EBIT-Marge	1,7%	1,3%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
EBIT	6,3	5,3	8,4	10,9	13,7	16,6	19,5	20,1	20,7	21,3
- Ertragsteuern	-1,9	-1,6	-2,5	-3,3	-4,1	-5,0	-5,9	-6,0	-6,2	-6,4
+ Abschreibungen	2,7	2,9	3,4	3,5	3,6	3,8	3,9	4,0	4,1	4,3
+/- 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	7,1	6,6	9,3	11,2	13,2	15,4	17,6	18,1	18,6	19,2
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	-5,9	-3,5	-3,6	-3,7	-3,7	-3,8	-3,9	-4,0	-4,1	-4,1
-/+ Investitionen in das Anlagevermögen	-4,8	-5,8	-5,9	-6,0	-6,2	-6,3	-6,4	-6,5	-6,7	-6,8
Free Cash Flow	-3,6	-2,7	-0,3	1,5	3,3	5,3	7,3	7,6	7,9	8,3
Barwerte	-3,6	-2,4	-0,2	1,1	2,2	3,2	4,0	3,8	3,6	3,4
Summe Barwerte	14,9									
Terminalwert	34,6	in % vom Gesamtwert : 70%								
Wert des operativen Geschäfts	49,5									
+ liquide Mittel	7,6									
- Finanzverschuldung	-18,4									
Marktwert Eigenkapital	38,8									
Anzahl der Aktien in Mio. Stück	10,391									
Kurs in Euro	3,73									

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 :	31.10.08

Sensitivitätsanalyse (in Euro)					
		Diskontierungszinssatz			
		9,3%	9,8%	10,3%	10,8%
Wachstum	0,0%	4,14	3,73	3,36	3,03
	0,5%	4,37	3,93	3,22	3,18
	1,0%	4,63	4,15	3,72	3,34
	1,5%	4,92	4,39	3,93	3,52

Quelle: Independent Research

*Fairer Wert je Aktie nach
Peer Group-Betrachtung:
2,42 (alt: 5,24) Euro*

Peer Group-Bewertung

Unter Einbeziehung der Multiplikatoren EV/Umsatz, EV/EBIT und KGV (jeweils gleichgewichtet) resultiert auf Basis der Peer Group-Bewertung ein fairer Wert je Aktie von 2,42 (alt: 5,24) Euro. Der deutliche Bewertungsrückgang ist zum einen auf unsere Prognosenreduzierung zurückzuführen. Weitاًus bedeutender ist jedoch der Kursverfall der Peer Group. Infolge der konjunkturellen Eintrübung haben sich die Aktienkurse der IT-Unternehmen in den letzten Wochen spürbar verbilligt.

Peer Group-Vergleich						
Unternehmen	KGV		EV / EBIT		EV / Umsatz	
	2008e	2009e	2008e	2009e	2008e	2009e
Bechtle	5,0	4,9	5,8	5,9	0,1	0,1
Brain Force	3,5	2,9	5,4	4,5	0,2	0,2
Computacenter	5,0	5,3	6,4	6,4	0,1	0,1
PC-Ware	11,0	9,2	5,3	4,6	0,1	0,1
Durchschnitt	6,1	5,6	5,7	5,4	0,1	0,1

Quelle: Independent Research; Bloomberg

Kurse vom 30.10.2008

in Mio. Euro, Ergebnis je Aktie in Euro	Ergebnis je Aktie		EBIT		Umsatz	
	2008e	2009e	2008e	2009e	2008e	2009e
CANCOM	0,29	0,27	6,3	5,3	359,4	404,9
Enterprise Value	1,79	1,52	35,84	28,09	44,03	50,62
Durchschnittswert	1,66		31,97		47,32	
Liquide Mittel					7,62	
Finanzverbindlichkeiten					-18,39	
Faire Marktkapitalisierung			21,20		36,56	
Aktienanzahl			10,391		10,391	
Fairer Wert je Aktie in Euro	1,66		2,04		3,52	
Gewichtung	1/3		1/3		1/3	
Fairer Wert je Aktie in Euro			2,42			

Quelle: Independent Research

*Neues Kursziel von 3,00
(alt: 5,90) Euro*

Die Cancom Aktie hat seit Anfang September rd. 60% an Wert verloren. Verantwortlich hierfür ist einerseits die drohende Rezession, die im IT-Sektor einen Nachfragerückgang mit sich ziehen wird. Beschleunigt wurde der Kursverfall in den letzten Wochen zum anderen durch die Schieflage beim Großaktionär AvW. In Anbetracht der Tatsache, dass AvW seinen Anteil an Cancom (rd. 20%) abstoßen könnte, ist die Aktie zusätzlich unter Druck geraten. Weiteren negativen Newsflow wird es wohl im Zusammenhang mit dem Impairment-Test bei der Tochter in Großbritannien geben. Ungeachtet der negativen Vorzeichen ist der Kursverfall der letzten Wochen aus unserer Sicht nicht gerechtfertigt. Wir bestätigen daher unser Kaufen-Votum bei einem neuen Kursziel von 3,00 (alt: 5,90) Euro.

Zusammenführende Bewertung		
	Peer Group-Vergleich	DCF-Modell
Fairer Wert je Aktie (Euro)	2,42	3,73
Gewichtung	50%	50%
Fairer Wert gesamt je Aktie (Euro)	3,07	

Quelle: Independent Research

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

CANCOM**Ausgewählte Kennzahlen**

Einheit : Mio. Euro Geschäftsjahresende : 31. Dez Rechnungslegungsstandard : IFRS	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e
GuV-Kennzahlen						
Umsatz (in Mio. Euro)	206,9	226,1	265,0	300,1	359,4	404,9
EBITDA-Marge	1,4%	1,7%	2,2%	2,7%	2,5%	2,0%
EBIT-Marge	0,6%	1,0%	1,6%	2,1%	1,7%	1,3%
Nettorendite	0,1%	0,4%	0,9%	1,6%	0,8%	0,7%
Abschreibungsquote	0,8%	0,6%	0,6%	0,6%	0,7%	0,7%
Operative Kosten / Umsatz	15,5%	17,3%	22,8%	26,8%	27,1%	27,0%
Zinsdeckungsgrad	1,45	2,46	4,84	7,17	5,44	5,00
Kapitalrentabilitäts-Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)	0,6%	3,7%	7,2%	12,9%	7,9%	7,1%
ROCE	4,3%	7,6%	9,8%	12,2%	10,7%	8,1%
ROI	0,2%	1,4%	2,8%	4,7%	2,9%	2,6%
Bilanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	41,5%	38,4%	38,9%	36,1%	36,6%	36,2%
Anlagendeckungsgrad	106,1%	108,3%	116,3%	126,2%	126,2%	119,4%
Anlagenintensität	39,1%	35,4%	33,4%	28,6%	29,0%	30,3%
Forderungen / Umsatz	7,6%	8,6%	13,5%	13,1%	13,0%	13,0%
Capex / Abschreibungen	77,5%	219,3%	333,5%	469,8%	178,4%	198,9%
Capex / Umsatz	0,6%	1,4%	1,9%	2,9%	1,3%	1,4%
Working Capital-Quote	3,2%	2,8%	5,5%	7,3%	7,8%	7,8%
Kennziffern je Aktie Vz. (in Euro)						
Ergebnis je Aktie	0,01	0,10	0,24	0,45	0,29	0,27
Free Cash Flow je Aktie	0,47	0,09	-0,62	0,06	-0,31	-0,32
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,10	0,10
Cash je Aktie	0,82	1,24	0,74	1,13	0,74	0,23
Buchwert je Aktie	2,71	2,80	3,37	3,49	3,69	3,87
Bewertungskennzahlen						
EV / Umsatz	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
EV / EBITDA	8,1	6,8	6,7	6,5	3,1	3,4
EV / EBIT	18,4	11,0	9,1	8,4	4,4	5,3
KGV	176,6	27,8	13,8	8,8	5,5	5,9
KBV	0,9	1,0	1,0	1,1	0,4	0,4
KCV	5,4	33,4	-5,4	68,1	-5,2	-5,1
KUV	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	6,2%	6,2%

Quelle: Independent Research; CANCOM

CANCOM						
Konzern Gewinn- und Verlustrechnung						
Einheit : Mio. Euro	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e
Geschäftsjahresende : 31. Dez						
Rechnungslegungsstandard : IFRS						
Umsatzerlöse	206,9	226,1	265,0	300,1	359,4	404,9
Veränderung ggü. Vorjahr		9,3%	17,2%	13,2%	19,8%	12,7%
Sonstige betriebliche Erträge	0,4	0,6	0,7	1,5	0,6	0,6
Andere aktivierte Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,9	0,6	0,6
Bestandsveränderungen der Erzeugnisse	0,4	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistungen	207,7	227,0	265,8	302,5	360,6	406,1
Materialaufwand	172,8	184,1	199,6	214,2	254,1	288,6
in % vom Umsatz	83,5%	81,4%	75,3%	71,4%	70,7%	71,3%
Rohertrag	34,9	43,0	66,1	88,3	106,5	117,5
Rohertragsmarge	16,9%	19,0%	24,9%	29,4%	29,6%	29,0%
Personalaufwand	18,6	25,0	42,0	59,0	71,7	80,6
in % vom Umsatz	9,0%	11,0%	15,8%	19,7%	20,0%	19,9%
Abschreibungen	1,6	1,5	1,5	1,9	2,7	2,9
in % vom Umsatz	0,8%	0,6%	0,6%	0,6%	0,7%	0,7%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	13,5	14,2	18,4	21,2	25,8	28,7
in % vom Umsatz	6,5%	6,3%	6,9%	7,1%	7,2%	7,1%
EBIT	1,2	2,4	4,3	6,2	6,3	5,3
EBIT-Marge	0,6%	1,0%	1,6%	2,1%	1,7%	1,3%
Finanzergebnis	-0,9	-1,0	-0,9	-0,9	-1,2	-1,1
EBT	0,4	1,4	3,4	5,3	5,1	4,2
EBT-Marge	0,2%	0,6%	1,3%	1,8%	1,4%	1,0%
Ertragsteuern	0,1	0,3	0,6	0,1	-1,5	-1,3
in % vom EBT	37,8%	22,7%	18,0%	1,1%	-30,0%	-30,0%
Ergebnis vor Minderheitenanteilen	0,2	1,0	2,6	5,2	3,1	2,9
in % vom Umsatz	0,1%	0,4%	1,0%	1,7%	0,9%	0,7%
Minderheitenanteile	0,0	0,0	0,2	0,5	0,1	0,1
Konzernergebnis	0,1	1,0	2,4	4,7	3,0	2,8
in % vom Umsatz	0,1%	0,4%	0,9%	1,6%	0,8%	0,7%
Anzahl der Aktien (in Mio. Stück)	8,830	9,590	9,924	10,391	10,391	10,391
Ergebnis je Aktie (in Euro)	0,01	0,10	0,24	0,45	0,29	0,27
Dividende je Aktie (in Euro)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,10	0,10

Quelle: Independent Research; CANCOM



CANCOM**Konzern Bilanz**

Einheit : Geschäftsjahresende : Rechnungslegungsstandard :	Mio. Euro 31. Dez IFRS	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e
Aktiva							
Liquide Mittel		7,2	11,9	7,3	11,8	7,7	2,4
Forderungen aus Lieferung und Leistungen		15,8	19,5	35,8	39,3	46,7	52,6
Vorräte		7,5	9,7	8,1	9,5	10,8	12,1
Rechnungsabgrenzungsposten und sonstige VG		1,5	2,2	3,4	7,4	5,3	6,0
Kurzfristige Vermögensgegenstände		32,1	43,2	54,7	67,9	70,6	73,2
Sachanlagen		7,9	8,0	8,6	3,0	3,2	3,5
Immaterielle Vermögensgegenstände		1,3	0,1	1,2	3,8	4,1	4,5
Geschäfts- oder Firmenwert		13,4	16,7	19,0	21,9	23,1	25,7
Finanzanlagen		0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2
Ausleihungen		0,7	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2
Latente Steuern		2,0	1,7	2,2	3,1	3,2	3,6
Sonstige Vermögensgegenstände		0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
Langfristige Vermögensgegenstände		25,6	26,9	31,2	32,5	34,3	38,0
Summe Aktiva		57,7	70,1	85,9	100,4	104,9	111,3
Passiva							
Kurzfristige Darlehen		0,9	1,7	0,5	1,9	0,9	0,7
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen		15,6	22,9	26,2	27,5	27,0	30,4
Erhaltene Anzahlungen		0,2	0,1	0,1	0,8	0,8	0,8
Rückstellungen		2,6	2,3	6,6	6,7	8,0	9,0
Umsatzabgrenzungsposten		0,1	0,2	0,3	1,6	1,6	1,6
Verbindlichkeiten aus Ertragsteuern		0,3	0,3	0,7	1,2	1,2	1,2
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten		5,1	5,2	4,8	6,1	7,3	8,2
Kurzfristige Verbindlichkeiten		24,8	32,7	39,1	45,8	46,7	51,9
Langfristige Darlehen		7,7	4,1	6,7	4,5	5,8	5,0
Genussrechtskapital und nachrangige Darlehen		0,0	6,0	6,0	11,6	11,6	11,6
Umsatzabgrenzungsposten		0,2	0,1	0,1	0,9	0,9	0,9
Latente Steuern		0,1	0,0	0,4	0,7	0,8	0,9
Pensionsrückstellungen		0,9	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten		0,0	0,0	0,0	0,6	0,6	0,6
Langfristige Verbindlichkeiten		8,9	10,5	13,4	18,3	19,8	19,1
Gezeichnetes Kapital		8,8	9,6	10,4	10,4	10,4	10,4
Kapitalrücklage		12,6	13,8	15,4	15,4	15,4	15,4
Bilanzgewinn / Bilanzverlust		2,6	3,6	6,0	10,7	12,7	14,5
Eigenkapitaldifferenz aus Währungsumrechnung		-0,2	-0,2	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3
Minderheitenanteile		0,0	0,0	1,7	0,0	0,1	0,2
Eigenkapital		23,9	26,9	33,4	36,3	38,4	40,3
Summe Passiva		57,6	70,1	85,9	100,4	104,9	111,3

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 : Mio. Euro	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e
Geschäftsjahresende : 31. Dez						
Rechnungslegungsstandard : IFRS						
Periodengewinn vor Steuern und Minderheitenanteilen	0,4	1,4	3,4	5,3	5,1	4,2
Abschreibungen auf Sachanlagen und immat. Vermögensgegenstände	1,6	1,5	1,5	1,9	2,7	2,9
Veränderungen der langfristigen Rückstellungen	0,2	-0,6	-0,2	0,0	0,0	0,0
Veränderungen der kurzfristigen Rückstellungen	0,2	-0,8	0,1	-0,9	1,3	1,0
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwand	0,8	-0,1	0,9	0,9	0,0	0,0
Veränderung Vorräte	0,1	-2,2	2,0	2,6	-1,3	-1,4
Veränderung Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,9	-4,0	-7,8	-4,6	-7,4	-5,9
Veränderung Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1,9	6,9	-0,1	2,5	-0,6	3,4
Gezahlte Zinsen	-0,5	0,5	-0,5	-0,3	0,0	0,0
Gezahlte und erstattete Ertragssteuern	-0,3	-0,1	-0,6	-0,6	-1,5	-1,3
Zahlungsunwirksame Aufwendungen und Erträge	0,0	0,0	0,0	0,0	3,2	-0,5
Erträge/Aufwand aus Entkonsolidierung	0,0	0,0	0,0	-0,6	0,0	0,0
Cash Flow aus gewöhnlicher Geschäftstätigkeit	5,5	2,5	-1,1	6,0	1,5	2,5
Erwerb von Tochterunternehmen (abzgl. erworbene Nettozahlungsmittel)	-0,2	-2,1	-3,8	-4,5	-3,5	-4,5
Zahlungen für Zugänge zu immat. Vermögenswerten sowie Sachanlagen	-1,0	-1,1	-1,3	-4,2	-1,3	-1,3
Zahlungen für Zugänge und Abgänge zu Finanzanlagen	-0,1	0,5	0,1	-0,1	0,0	0,0
Erlöse aus dem Abgang von Sachanlagen und Finanzanlagen	-0,1	0,9	-0,2	3,3	0,0	0,0
Erhaltene Zinsen	0,1	0,1	0,1	0,2	0,0	0,0
Cash Flow aus der Investitionstätigkeit	-1,3	-1,7	-5,0	-5,4	-4,8	-5,8
Erlöse aus der Ausgabe von gezeichnetem Kapital	1,3	1,2	2,5	0,0	0,0	0,0
Kapitalerhöhungskosten	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,0	-1,0
Ein/Auszahlungen auf angenommene Kredite	-5,2	3,2	-0,3	4,8	0,2	-1,0
Gezahlte Zinsen	-0,5	-0,5	-0,6	-0,8	0,0	0,0
Cash Flow aus der Finanzierungstätigkeit	-4,5	3,8	1,6	4,0	-0,8	-2,0
Summe der Cash Flows	-0,3	4,6	-4,6	4,6	-4,1	-5,3
Wechselkursbedingte Veränderungen des Finanzmittelfonds	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0
Finanzmittelbestand am Anfang der Periode	7,5	7,2	11,9	7,3	11,8	7,7
Finanzmittelbestand am Ende der Periode	7,2	11,9	7,3	11,8	7,7	2,4

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 (Unternehmensquellen: Geschäfts- und Quartalsberichte, aktuelle Unternehmenspräsentationen sowie Managementgespräche).

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: 31.10.2008

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: 31.10.2008

**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
Internet: www.irffm.de