

INSTITUTIONAL EQUITY RESEARCH

COMPANY FLASH

Company Flash

CANCOM IT Systeme

Company Update: Das Tal der Tränen scheint durchschritten

UNTERNEHMEN



RATING

KAUFEN (HALTEN)

KURSZIEL

3,4 EUR (2,5 EUR)

WHAT'S CHANGED

- Neues Kursziel 3,40 EUR (bisher 2,50 EUR)
- Aktie von Halten auf Kaufen hochgestuft

Margen unter Druck. Im zweiten Quartal konnte Cancom den Umsatz um 28% auf 95,5 Mio. EUR ausweiten. Bereinigt um Zukäufe ergab sich jedoch ein Rückgang um etwa 5% bis 10%. Vor allem aufgrund einer gesunkenen Rohertragsmarge ermäßigte sich die EBIT-Marge von 2,0% im Vorjahr auf 0,5% bzw. 0,51 Mio. EUR. Diese Entwicklung stellt vor dem Hintergrund des wirtschaftlichen Umfeldes keine Überraschung dar und lag im Rahmen unserer Erwartungen. Dank nicht-operativer Effekte (Steuerposition, Anteile Dritter, Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen) konnte unsere EPS-Schätzung (0,01 EUR) mit 0,04 EUR übertroffen werden.

Schätzungen unverändert. Das Management bestätigte die ohnehin sehr vage Guidance und auch wir sehen keine Veranlassung, unsere Prognosen abzuändern. Aufgrund der vorliegenden Q2-Zahlen könnte sich unsere EPS-Schätzung für 2009 (0,22 EUR) jedoch als etwas zu pessimistisch herausstellen.

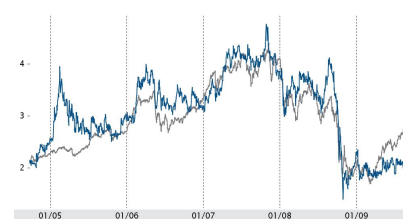
Gewinnsprung in 2010 wird realistischer, Kursziel angehoben. Nachdem sich das konjunkturelle Umfeld sukzessive leicht verbessert, steigt unsere Zuversicht, dass Cancom im nächsten Jahr den von uns erwarteten Ergebnisanstieg um etwa 50% realisieren kann. Ursache sind im wesentlichen Synergieeffekte aus den Übernahmen des letzten Jahres. Dies und die gestiegenen Aktienkurse der Vergleichsunternehmen nehmen wir zum Anlass, unser Kursziel von bisher 2,50 EUR auf 3,40 EUR und das Rating von Halten auf Kaufen anzuheben. Kurzfristig besteht nach dem 30%igen Kursplus der letzten Tage jedoch ein gesteigertes Risiko von Gewinnmitnahmen, insbesondere wenn die Q3-Zahlen (Vorlage am 9. November) nicht mit einer positiven Überraschung aufwarten können.

+++ Reuters: COKG +++ Bloomberg: COK GY +++

Aktueller Kurs (XETRA (Germany); 21.09.09; 17:29 h) 2,80 EUR
 SCHLUSSKURS (21.09.2009): 2,80 EUR
 ERWARTETE PERFORMANCE: 21,4%
 MARKTKAPITALISIERUNG: 29,09 Mio. EUR
 ENTERPRISE VALUE: 29,03 Mio. EUR
 ANZAHL AKTIEN: 10,39 Mio.
 FREE FLOAT: 78,0 %
 INDEX (GEWICHTUNG): Tech All Share (0,11 %)
 DURCH. HANDELSVOL.: 20.580
 ISIN: DE0005419105
 SEKTOR: IT Services

KENNZAHLEN (31.12.)	2008	2009E	2010E
Umsatz (Mio. EUR)	345,6	412,0	430,0
EBITDA (Mio. EUR)	9,2	6,9	8,4
EBIT (Mio. EUR)	7,0	4,5	6,0
Nettoerg. (Mio. EUR)	2,7	2,2	3,4
FCF (Mio. EUR)	6,3	1,1	4,1
FCF Marge	26,7 %	3,8 %	14,1 %
EPS (EUR)	0,26	0,22	0,33
DPS (EUR)	0,00	0,00	0,10
EV / Umsatz (x)	0,1	0,1	0,1
EV / EBITDA (x)	2,6	4,2	3,5
EV / EBIT (x)	3,4	6,5	4,8
KGv (x)	8,8	13,0	8,5
KBV (x)	0,61	0,71	0,65
Dividendenrend. (in %)	0,0 %	0,0 %	3,6 %

KURSENTWICKLUNG



Quelle: CANCOM IT Systeme, LBBW Research, Thomson Reuters

KALENDER

09.11.09 Quartalsbericht



Thomas Hofmann, CEFA
 Investmentanalyst
 +49 711 127-42775
 Thomas.Hofmann@LBBW.de

INSTITUTIONAL EQUITY RESEARCH

COMPANY FLASH

Data Overview
Financials

CANCOM IT Systeme

Fazit Schätzungsänderungen (Mio. EUR)

	2009E			2010E			2011E		
	bisher	neu	Δ	bisher	neu	Δ	bisher	neu	Δ
GuV									
Umsatz	412,0	412,0	0,0%	430,0	430,0	0,0%	456,0	456,0	0,0%
EBITDA	6,9	6,9	0,0%	8,4	8,4	0,0%	10,5	10,5	0,0%
EBIT	4,5	4,5	0,0%	6,0	6,0	0,0%	8,1	8,1	0,0%
EBT	3,3	3,3	0,0%	4,8	4,8	0,0%	6,9	6,9	0,0%
Ergebnis nach Steuern	2,3	2,3	0,0%	3,4	3,4	0,0%	4,9	4,9	0,0%
Nettoerg.	2,2	2,2	0,0%	3,4	3,4	0,0%	4,9	4,9	0,0%
Je Aktie (EUR)									
EPS	0,22	0,22	0,0%	0,33	0,33	0,0%	0,47	0,47	0,0%
Cash Flow pro Aktie	0,18	0,14	-22,2%	0,43	0,42	-2,3%	0,37	0,36	-2,7%
DPS	0,00	0,00	n.a.	0,10	0,10	0,0%	0,12	0,12	0,0%

Quelle: CANCOM IT Systeme, LBBW Research

Ausgewählte Kennzahlen von CANCOM IT Systeme (Mio. EUR)

Gewinn- und Verlustrechnung (Mio. EUR)							
	2005	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
Umsatz	226,1	265,0	300,1	345,6	412,0	430,0	456,0
Gesamtleistung	226,4	265,1	301,0	345,9	412,0	430,0	456,0
EBITDA	3,8	5,8	8,0	9,2	6,9	8,4	10,5
EBIT	2,4	4,3	6,2	7,0	4,5	6,0	8,1
EBT	1,4	3,4	5,3	5,8	3,3	4,8	6,9
Nettoerg.	1,0	2,4	4,7	2,7	2,2	3,4	4,9
EPS	0,11	0,24	0,45	0,26	0,22	0,33	0,47
Wachstumsrate yoy							
Umsatz		17,2 %	13,2 %	15,2 %	19,2 %	4,4 %	6,0 %
Gesamtleistung		17,2 %	13,2 %	15,2 %	19,2 %	4,4 %	6,0 %
EBITDA		51,8 %	38,7 %	15,0 %	-25,6 %	22,4 %	25,0 %
EBIT		80,4 %	44,7 %	13,9 %	-36,5 %	34,5 %	35,0 %
EBT		140,7 %	56,7 %	9,7 %	-43,9 %	47,2 %	43,8 %
Nettoerg.		140,5 %	94,3 %	-42,4 %	-17,1 %	52,5 %	43,8 %
EPS		118,2 %	87,5 %	-42,2 %	-15,4 %	50,0 %	42,4 %
Umsatzmargen							
EBITDA	1,7 %	2,2 %	2,7 %	2,7 %	1,7 %	2,0 %	2,3 %
EBIT	1,0 %	1,6 %	2,1 %	2,0 %	1,1 %	1,4 %	1,8 %
EBT	0,6 %	1,3 %	1,8 %	1,7 %	0,8 %	1,1 %	1,5 %
Nettoerg.	0,4 %	0,9 %	1,6 %	0,8 %	0,5 %	0,8 %	1,1 %
Bilanz (Mio. EUR)							
Sachanlagen	8,0	8,6	3,0	5,4	6,5	7,5	8,5
Geschäfts- oder Firmenwert	16,7	19,0	21,9	23,8	23,8	23,8	23,8
Net Working Capital	0,4	8,8	12,3	6,0	5,7	3,5	2,0
Liquide Mittel	11,9	7,3	11,8	18,3	19,6	23,8	27,3
Eigenkapital	26,9	33,4	36,3	38,9	41,2	44,6	48,4
Gesamte Finanzverbindlichkeiten	11,8	13,2	18,0	18,4	18,6	18,7	18,4
Nettoverschuldung / (Nettoliqidität) GJ-Ende	0,0	5,9	6,2	0,1	-1,0	-5,1	-9,0
Kapitalflussrechnung (Mio. EUR)							
Nettoerg.	1,0	2,4	4,7	2,7	2,2	3,4	4,9
Abschreibungen	1,4	1,5	1,9	2,2	2,4	2,4	2,4
Veränderung Working Capital	0,8	-8,4	-3,5	6,3	0,3	2,2	1,5
Operativer Cash-flow	2,5	-1,2	6,0	12,8	5,0	8,0	8,7
Investitionen in das Sachanlagevermögen	-1,0	-3,0	-2,8	-2,5	-3,5	-3,4	-3,4
FCF	1,2	-5,9	-0,1	6,3	1,1	4,1	4,8
Dividendenzahlung	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,0
Veränderung in den liquiden Mitteln	4,6	-4,6	4,6	7,1	1,5	4,4	3,7
Bewertungskennzahlen							
EV / Umsatz	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
EV / EBITDA	7,4	7,0	5,7	2,5	4,2	3,5	2,8
EV / EBIT	11,9	9,5	7,5	3,3	6,5	4,8	3,6
KGV	28,0	13,1	8,6	8,8	13,0	8,5	5,9
KBV	1,0	1,0	1,1	0,6	0,7	0,7	0,6
Return on Equity (in %)	4,0 %	8,3 %	14,8 %	11,7 %	5,7 %	7,6 %	10,1 %
Dividendenrend. (in %)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	3,6 %	4,3 %
FCF Marge	4,1 %	-17,9 %	-0,1 %	26,7 %	3,8 %	14,1 %	16,7 %
Bilanzkennzahlen							
Nettoverschuldung zu EBITDA	0,0	1,0	0,8	0,0	-0,1	-0,6	-0,9
Verschuldungsgrad (in %)	-0,1 %	17,7 %	17,2 %	0,3 %	-2,4 %	-11,6 %	-18,5 %
Zinsdeckung (EBIT/Zinsaufwand)	2,2	3,9	6,0	5,0	3,2	4,3	5,8

Quelle: CANCOM IT Systeme, LBBW Research

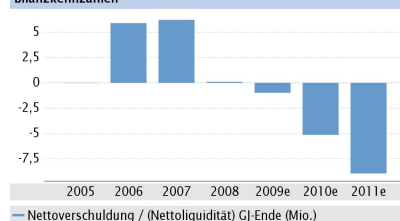
GUIDANCE - CANCOM IT SYSTEME

Cancom rechnet für 2009 und 2010 jeweils mit einer Fortsetzung der Umsatzsteigerung. Zusätzlich zu organischem Wachstum sollen hierzu auch gezielte Akquisitionen beitragen. Nach dem deutlichen Rückgang 2009 wird im nächsten Jahr mit einem Ergebnisanstieg gerechnet. Das Niveau aus 2008 dürfte aber noch nicht erreicht werden können. Ergebnistreiber sind neben der Normalisierung des wirtschaftlichen Umfeldes auch Synergieeffekte aus der Integration von Sysdat und Home of Hardware.

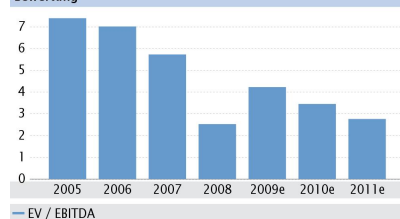
Ergebniskennzahlen



Bilanzkennzahlen



Bewertung



Quelle: CANCOM IT Systeme, LBBW Research

RESEARCH TEAM

Alexandra Hauser, CPA, Investmentanalyst
+49 711 127-74669, alexandra.hauser@lbbw.de

Thomas Hofmann, Investmentanalyst
+49 711 127-72775, thomas.hofmann@lbbw.de

Hans-Peter Kuhlmann, Investmentanalyst
+49 711 127-70563, hans-peter.kuhlmann@lbbw.de

Harald Rehmet, Investmentanalyst
+49 711 127-74504, harald.rehmet@lbbw.de

INSTITUTIONAL EQUITY RESEARCH

COMPANY FLASH

Investment Case

Summary

CANCOM IT Systeme

Als IT-Service Anbieter ist Cancom in einem Wachstumsmarkt positioniert, der durch die aktuelle Krise nur vorübergehend und weitaus geringer als andere Branchen an Dynamik einbüßen sollte. Cancom zählt zu den führenden herstellerunabhängigen Anbietern in Deutschland und kann von der absehbaren Marktkonsolidierung profitieren. Nach einer vollständigen Integration der jüngsten Übernahmen rechnen wir in einem wieder normalisierten konjunkturellen Umfeld mit signifikant höheren Margen. Insbesondere aufgrund höherer Peergroup-Multiplikatoren heben wir unser Kursziel auf 3,40 EUR an (2,50 EUR) und stufen die Aktie von Halten auf Kaufen hoch.

Earnings Summary: Umsatz und operatives Ergebnis lagen in Q2/09 im Rahmen unserer Erwartungen. Lediglich Abweichungen bei nicht-operativen Ergebnisbestandteilen führten zu einem höher als von uns erwartet ausgefallenen Nettoergebnis. Auf unsere Schätzung für 2009 hat dies keinen Einfluss, da sich die nicht-operativen Effekte aus Q2 in der zweiten Jahreshälfte wieder ausgleichen sollten.

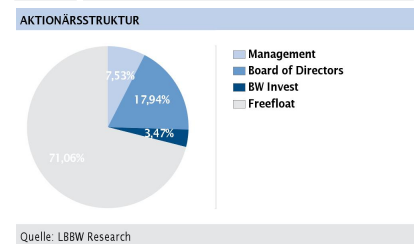
Valuation Summary: Insbesondere aufgrund der gestiegenen Aktienkurse der Vergleichsunternehmen heben wir unser Kursziel von bisher 2,50 EUR auf 3,40 EUR an. Das Anlageurteil ändern wir von bisher Halten auf Kaufen.

Hauptrisiken für unseren Investment Case: Der rasante Kursanstieg um etwa 30% innerhalb der letzten Tage war nicht durch unternehmensspezifische fundamentale Neuigkeiten untermauert. Sofern Cancom im Rahmen der Q3-Berichterstattung nicht mit einer positiven Überraschung aufwarten kann, könnten Gewinnmitnahmen einsetzen.

Unternehmensprofil

Die 1992 gegründete Cancom IT Systeme AG hat sich von einem nischenorientierten Handelshaus zu einem der führenden herstellerunabhängigen Komplettanbieter von IT-Infrastruktur und IT-Services in Deutschland entwickelt. Das Produkt- und Dienstleistungsangebot deckt das gesamte Spektrum von Beratung und Erstellung von IT-Konzepten über die Beschaffung bis hin zur Integration und Betrieb der Systeme ab. Der deutsche Heimatmarkt stellt mit einem Umsatzanteil von etwa 95% mit Abstand den regionalen Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit dar. Die Geschäftsstrategie von Cancom basiert auch auf der Übernahme kleinerer Konkurrenten, was wesentlich zu dem rasanten Umsatzanstieg der letzten Jahre beitrug. 2008 erwirtschaftete Cancom mit 1.720 Mitarbeitern einen Umsatz von 346 Mio. EUR und eine operative Ergebnismarge (EBIT) von 2%. Die aktuelle Wirtschaftskrise geht auch an Cancom nicht spurlos vorbei und führte im ersten Halbjahr zu einem um Zukäufe bereinigten Umsatzrückgang um 5% bis 10% und zu einem um knapp 40% niedrigeren Nettoergebnis. Grundsätzlich dürfte Cancom jedoch ebenso wie die gesamte IT-Branche relativ glimpflich durch die Krise kommen. Schon im laufenden Quartal sollte wieder ein höheres Ergebnis als in Q2/09 möglich sein.

PROS	
++	Starke Marktstellung
+	Hohes Umsatzwachstum
+	Profiteur der Marktberreinigung
+	Synergien aus Übernahmen
CONS	
-	Rentabilität im Vergleich niedrig
-	Geringer Cash-flow
-	Bilanzrelationen verbesserungswürdig



Business Update

Key Topics

CANCOM IT Systeme

Entwicklung im zweiten Quartal bzw. ersten Halbjahr 2009

Die von Cancom vorgelegten Zahlen zum zweiten Quartal bzw. ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres lagen auf operativer Ebene im Rahmen unserer Erwartungen. Der Umsatz konnte in Q2 (1. HJ) um 28% (33%) auf 95,5 Mio. EUR (197,5 Mio. EUR) ausgeweitet werden. Zu diesem Anstieg trugen jedoch ausschließlich die im Vorjahr übernommenen Gesellschaften Sysdat und HoH bei. Bereinigt um diese Akquisitionen dürfte der Umsatz um etwa 5% bis 10% rückläufig gewesen sein. Neben der allgemein schwierigen Marktsituation ist der Umsatzrückgang auf vergleichbarer Basis aber auch auf die geringe Anzahl an Arbeitstagen zurückzuführen: das zweite Quartal 2009 hatte 3 Arbeitstage weniger als das entsprechende Vorjahresquartal. Der Inlandsumsatz gewann im ersten Halbjahr nochmals an Bedeutung und trug per 30.06. etwa 95% zum Gesamtumsatz bei. Die Anzahl der Mitarbeiter lag mit 1.664 um 24,5% über Vorjahr. Im Vergleich zum ersten Quartal ergab sich jedoch ein leichter Rückgang um etwa 1%, verglichen mit dem Jahresende 2008 waren per Ende Juni gut 3% weniger Mitarbeiter beschäftigt.

MIO. EUR	Q2/09	Q2/08	Delta YoY	LBBWe	Abweichung	H1/09	H1/08	Delta YoY
Umsatz	95,5	74,7	27,8%	95,0	0,6%	197,5	148,5	33,0%
Rohertrag	25,7	23,3	10,3%	26,0	-1,2%	54,0	45,9	17,7%
Marge	26,9%	31,2%		27,4%		27,3%	30,8%	
EBITDA	1,1	2,0	-42,3%	1,1	3,7%	2,8	3,7	-24,4%
Marge	1,2%	2,6%		1,2%		1,4%	2,5%	
EBIT	0,5	1,5	-66,2%	0,5	1,4%	1,6	2,8	-44,3%
Marge	0,5%	2,0%		0,5%		0,8%	1,9%	
EBT	0,2	1,2	-81,2%	0,2	15,5%	1,0	2,3	-55,5%
Marge	0,2%	1,6%		0,2%		0,5%	1,5%	
Net Profit	0,4	0,6	-24,4%	0,1	322,0%	0,9	1,5	-37,6%
Marge	0,4%	0,7%		0,1%		0,5%	1,0%	
EpA (in EUR)	0,04	0,05	-24,4%	0,01	322,0%	0,09	0,14	-37,6%

Source: Cancom, LBBW Research

Zusätzlich zu der geringen Anzahl an Arbeitstagen wurde die Ertragslage in Q2 durch die Konsolidierung der margenschwächeren Home of Hardware (Rohertragsmarge lediglich 9%) und Restrukturierungsaufwendungen von 0,3 Mio. EUR im Zusammenhang mit der leichten Reduktion der Mitarbeiterzahl beeinträchtigt. Per Saldo war das Vorsteuerergebnis in Q2 um etwa 80% rückläufig (H1: -55%). Die Vorsteuerermarge reduzierte sich von 1,6% auf noch 0,2%. Diese Entwicklung lag jedoch im Rahmen unserer Prognosen. Im Gegensatz hierzu fielen die Steuerposition, das Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen und die Minderheitenanteile besser als von uns erwartet aus. Das Nettoergebnis von 0,4 Mio. EUR (0,04 EUR je Aktie) übertraf damit deutlich unsere Schätzung von 0,1 Mio. EUR bzw. 0,01 EUR je Aktie.

Umsatz auf vergleichbarer Basis rückläufig

Operatives Ergebnis in Q2 wie erwartet

Business Update

Key Topics

CANCOM IT Systeme

Operativer Cash-flow leicht negativ

In den ersten drei Quartalen des Geschäftsjahres führt eine Ausweitung des Working Capital bei Cancom in der Regel zu einem negativen operativen Cash-flow. Erst im vierten Quartal kann dies dann durch eine Rückführung des Working Capital wieder ausgeglichen werden. Daher ist es nicht kritisch zu sehen, dass auch im zweiten Quartal ein negativer operativer Cash-flow von 0,5 Mio. € ausgewiesen wurde. Per Saldo verringerten sich die liquiden Mittel in Q2 um 2,2 Mio. EUR auf 7,8 Mio. €, womit sie leicht über dem entsprechenden Vorjahreswert (7,6 Mio. EUR) lagen. Die Nettoverschuldung betrug per Ende Juni 09 11,7 Mio. EUR. Gegenüber dem Stand per Ende Juni 2008 entspricht dies einem Anstieg um 0,9 Mio. EUR. Wie bereits erwähnt, besitzt eine unterjährige Betrachtung der Liquiditätslage bei Cancom nur eine eingeschränkte Aussagekraft.

Operativer Cash-flow unterjährig in der Regel negativ

Eigenkapitalquote erneut leicht höher

Mit 37% lag die Eigenkapitalquote zum Ende des zweiten Quartals um 4,5%-Punkte über dem Wert per Ende 2008 und nähert sich sukzessive dem Wert an, der vor der Erstkonsolidierung von Sysdat und HoH (40% per 30.06.08) ausgewiesen wurde. Auch bereinigt um den Goodwill zeigt die Eigenkapitalquote eine steigende Tendenz. Mit 19,4% konnte der Jahresendwert um 3,8%-Punkte übertroffen werden und der Abstand zu dem entsprechenden Vorjahreswert beträgt noch 2,4%-Punkte.

Eigenkapitalquote erneut leicht verbessert

Marktstellung weiter verbessert

Mit Vorliegen der Umsätze zum ersten Halbjahr halten wir es für sehr wahrscheinlich, dass Cancom im laufenden Jahr nach Computacenter und Bechtle den dritten Platz unter den führenden unabhängigen Systemhäusern in Deutschland für sich beanspruchen kann. Die bisherige Nr. 4 (PC-Ware) verbuchte im ersten Halbjahr kräftige Umsatzrückgänge in Deutschland und ist mit 144 Mio. EUR deutlich hinter Cancom (187 Mio. EUR) zurückgefallen. Die TDMi-Gruppe als bisherige Nr. 3 befindet sich zu Teilen (u.a. Comparex) in der Insolvenz und dürfte u. E. im laufenden Geschäftsjahr ebenfalls hinter Cancom zurückfallen.

2009 ist dritter Platz in Reichweite

RANG	Vorjahr	Unternehmen	Umsatz in D (Mio. EUR)		Mitarbeiter in D	
			2008	2007	2008	2007
1	1	Computacenter AG & Co. oHG, Kerpen	1.082,0	1.090,0	3.884	3.754
2	2	Bechtle AG, Neckarsulm	939,0	902,0	3.169	3.036
3	3	TDMi Gruppe, Köln	410,0	527,0	1.093	1.134
4	4	PC-Ware AG, Leipzig	341,0	335,6	650	580
5	5	Cancom IT Systeme AG, Jettingen-Scheppach	322,2	264,3	1.641	1.162
6	6	Fritz & Macziol Software u. Computervertr. GmbH, Ulm	200,0	170,0	650	500
7	7	Profi Engineering Systems AG, Darmstadt	148,0	146,0	310	300
8	8	Dimension Data Germany AG & Co. KG, Oberursel	125,0	115,0	300	280
9	11	Controlware GmbH, Dietzenbach	103,0	94,0	400	380
10	12	Ratiodata IT-Lösungen & Services GmbH, Münster	101,4	79,6	367	352

Source: Channel Partner

Financials

Earnings Outlook

CANCOM IT Systeme

Schätzungen unverändert

Nach Vorlage des Halbjahresberichts gehen wir unverändert davon aus, dass Cancom 2009 einen Umsatz von 412 Mio. EUR (+19% YoY) und ein Ergebnis je Aktie in Höhe von 0,22 EUR erzielen dürfte. Das laufende Quartal wird u. E. bei Umsatz und operativem Ergebnis das zweite Quartal übertreffen können, allerdings nicht ganz an die Werte aus Q1 heranreichen können. Ausschlaggebend für das Erreichen unserer Gesamtjahresschätzung ist aber insbesondere das traditionell umsatz- und gewinnstarke letzte Quartal. Wir gehen davon aus, dass in Q4 wieder zweistellige Umsatzzuwächse möglich sein werden. Im ersten Halbjahr waren die Umsätze auf bereinigter Basis um 5% bis 10% rückläufig und in Q3 gehen wir von einer Stagnation aus. Für 2010 und 2011 erwarten wir einen Umsatzanstieg um 4% bzw. 6%, wobei mögliche Akquisitionen bzw. Effekte aus der Marktkonsolidierung nicht berücksichtigt sind. Das Ergebnis sollte jedoch deutlich überproportional zur Umsatzentwicklung zulegen können. Für 2009 rechnen wir mit einem Anstieg des Nettoergebnisses um 50% und für 2011 nochmals mit einem Plus von 44%. Auch wenn diese Prognose auf den ersten Blick äußerst optimistisch erscheint, liegt die von uns erwartete operative Rendite (EBIT-Marge) für 2011 mit 1,8% noch deutlich unter den Margen aus 2007 (2,1%) und 2008 (2,0%).

Kräftiges Ertragsplus in 2010 erwartet

MIO. EUR	2008	2009e					2010e	2011e
		Q1	Q2	Q3e	Q4e	FYe		
Umsatz	345,6	102,0	95,5	100,0	114,5	412,0	430,0	456,0
Delta YoY	15,2%	38,2%	27,8%	1,8%	15,8%	19,2%	4,4%	6,0%
EBITDA	9,2	1,7	1,1	1,4	2,7	6,8	8,4	10,5
Marge	2,7%	1,6%	1,2%	1,4%	2,3%	1,7%	2,0%	2,3%
EBIT	7,0	1,1	0,5	0,8	2,1	4,4	6,0	8,1
Marge	2,0%	1,0%	0,5%	0,8%	1,8%	1,1%	1,4%	1,8%
EBT	5,8	0,8	0,2	0,5	1,8	3,3	4,8	6,9
Marge	1,7%	0,8%	0,2%	0,5%	1,6%	0,8%	1,1%	1,5%
Net Profit	2,7	0,5	0,4	0,3	1,1	2,3	3,4	4,9
Marge	0,8%	0,5%	0,4%	0,3%	0,9%	0,6%	0,8%	1,1%
EPS (in EUR)	0,26	0,05	0,04	0,03	0,10	0,22	0,33	0,47

Source: Cancom, LBBW Research

Ergebnistreiber 2010 und 2011

Unsere optimistische Ergebniserwartung stützt sich auf mehrere Faktoren:

- **Allgemeine wirtschaftliche Erholung** – Das konjunkturelle Bild in Europa hellt sich laut EU-Kommission weiter auf. Vor allem Frankreich und Deutschland (der mit Abstand wichtigste Markt von Cancom) sollten die schwere Rezession schneller hinter sich lassen können als andere europäische Staaten.
- **IT-Branche sieht Licht am Ende des Tunnels** – Der Bitkom-Index, der die Umsatzerwartung der Branche widerspiegelt, sprang im dritten Quartal erstmals seit Beginn der Krise deutlich nach oben. Zudem verspüre nur noch jeder Fünfte große IT-Anbieter Krisenfolgen – verglichen mit fast jedem Zweiten bisher. Aktuell zögert der Verband noch, die Branchenprognose anzuheben, dies dürfte unseres Erachtens jedoch eher früher als später der Fall sein.
- **Marktkonsolidierung** – Viele kleinere und/oder kapitalschwache Wettbewerber sehen sich mit höheren Anforderungen an die Bonität oder höheren Kreditzinsen

Mehrere Ergebnistreiber

Financials

Earnings Outlook

CANCOM IT Systeme

konfrontiert und müssen zum Teil trotz besserer Geschäftsaussichten Insolvenz anmelden. Dies bietet den Branchengrößen zusätzliche Möglichkeiten zur Geschäftsausweitung entweder durch die Abwerbung der betroffenen Kunden der insolventen Wettbewerber oder durch die Übernahme von Konkurrenten bzw. deren Mitarbeiter und somit Kundenkontakte.

- **Synergien aus der Integration** – Die Integration der akquirierten Unternehmen Sysdat und Home of Hardware schreitet zügig voran. Einerseits ergeben sich Größenvorteile im Einkauf und andererseits führt insbesondere die Zentralisierung der bisher eigenständigen Logistik zu Einsparungen im Personal- und Sachkostenbereich. Spätestens 2011 werden sich die Synergien vollumfänglich in der Ergebnisrechnung von Cancom niederschlagen.
- **Rückführung der Kurzarbeit** – Ähnlich wie Unternehmen aus anderen Branchen wird auch bei Cancom die Kurzarbeit sukzessive zurückgefahren. Waren im Juli noch bis zu 10% der Mitarbeiter von der Kurzarbeit betroffen, soll im Oktober nur noch vereinzelt auf dieses Instrument zurückgegriffen werden.

FAZIT

Alles in allem sind wir sehr optimistisch, dass Cancom im nächsten Jahr einen signifikanten Ergebnisanstieg erzielen kann und schon 2011 eine operative Rendite in der Nähe der Werte aus 2007 und 2008 ausweisen wird.

INSTITUTIONAL EQUITY RESEARCH

COMPANY FLASH

Valuation

Fair Value Calculations

CANCOM IT Systeme

Seit unserer letzten Stellungnahme haben sich die Bewertungsmultiplikatoren der Vergleichsgruppe deutlich verbessert. Dies ist auf teilweise stark gestiegene Aktienkurse einerseits und niedrigere Prognosen andererseits zurückzuführen. Per saldo ergibt sich unter Berücksichtigung unternehmensspezifischer Besonderheiten daher aus dem Multiplikatorenvergleich ein fairer Wert von 3,40 EUR (bisher 2,36 EUR). Aus unserem DCF-Modell erhalten wir einen fairen Wert von 4,56 EUR, der unseres Erachtens in dem aktuell noch sehr fragilen wirtschaftlichen Umfeld nur einen langfristigen Orientierungspunkt darstellt. Auf Basis dieser Parameter stufen wir die Cancom-Aktie mit einem Kursziel von 3,40 EUR auf Kaufen hoch.

Die Aktienkurse der Vergleichsunternehmen haben seit unserer letzten Stellungnahme vom 22. Juni zum Teil kräftig zugelegt. Insbesondere die Aktien von ComputaCenter (+64%) und Bechtle (+37%) stehen hier an der Spitze. Andererseits wurden die Konsensschätzungen insbesondere für PC-Ware und Cenit deutlich reduziert. Als Konsequenz daraus stieg der Median der Multiplikatoren für die Prognosejahre 2009 und 2010 um durchschnittlich 30%. Zudem haben wir unsere Multiplikatorbewertung um das Schätzjahr 2011 erweitert.

PEER GROUP VERGLEICH															
Unternehmen	Kurs (LW) 21.09.2009	Marktkap. (Mio. LW)	EV (Mio. LW)	EV/Umsatz			EV/EBITDA			EV/EBIT			KGV		
				2009e	2010e	2011e	2009e	2010e	2011e	2009e	2010e	2011e	2009e	2010e	2011e
Bechtle (EUR)	16,40	340	278	0,21	0,21	0,20	5,7	5,1	4,5	8,0	6,9	5,9	12,5	10,4	8,3
Cenit (EUR)	4,44	37	24	0,28	0,27	0,26	4,6	3,7	2,7	6,2	4,6	3,1	11,6	9,8	6,9
Comp.Cent. (GBP)	3,20	490	574	0,23	0,24	0,23	7,5	6,9	6,5	12,1	10,7	10,0	15,6	12,7	11,6
Esprinet (EUR)	7,06	370	370	0,17	0,17	0,16	6,2	5,7	5,1	6,3	5,6	5,3	11,3	9,9	8,8
Ingram Micro (USD)	17,17	2.799	2.514	0,09	0,09	0,08	7,2	6,1	5,2	9,7	8,4		15,9	13,0	9,8
PC-Ware (EUR)	14,61	122	89	0,10	0,10	0,10	23,6	6,0	4,5	12,5	6,9	6,1	22,2	13,4	13,4
Mittelwert				0,18	0,18	0,17	9,2	5,6	4,8	9,1	7,2	6,1	13,4	13,0	9,8
Median				0,19	0,19	0,18	6,7	5,9	4,8	8,9	6,9	5,9	12,5	11,5	9,3
Cancom (EUR)	2,80	29	29	0,07	0,07	0,06	4,3	3,5	2,8	6,6	4,9	3,6	12,8	8,5	5,9
Auf/Abschlag Peer Group (Median)				-63%	-64%	-65%	-37%	-41%	-43%	-26%	-29%	-39%	2%	-26%	-36%
Theoretischer Wert Cancom (EUR)				7,5	7,8	7,9	4,4	4,7	4,9	3,8	4,0	4,6	2,7	3,8	4,4

Source: LBBW Research

Verglichen mit dem Median der verschiedenen Peer group Multiplikatoren weist die aktuelle Bewertung von Cancom einen deutlichen Abschlag auf. Insbesondere die Umsatzmultiples von Cancom liegen mehr als 50% unter dem Median. Umgekehrt ergibt sich bei ausschließlicher Anwendung dieser Umsatzmultiples auf die von uns geschätzten Umsätze für 2009-2011 ein fairer Wert von über 8 EUR. Dies ist darauf zurückzuführen, dass Cancom im Vergleich zur Peer Group eine nur unterdurchschnittliche Rentabilität aufweist, weshalb wir den EV/Umsatz-Multiplikator bei der Ermittlung des fairen Wertes außen vor lassen. Wir gewichten die Schätzungen für das laufende Geschäftsjahr mit 50%, gefolgt von 30% für 2010 und 20% für 2011. Die gleiche Verteilung nehmen wir für die verschiedenen Multiples vor: KGV 50%, EV/EBIT 30% und EV/EBITDA 20%. Daraus ergibt sich ein Wert in Höhe von 3,80 EUR je Aktie.

EUR	EV/EBITDA (20%)	EV/EBIT (30%)	KGV (50%)
2009e (50%)	0,44	0,57	0,68
2010e (30%)	0,28	0,36	0,57
2011e (20%)	0,20	0,27	0,44
Fairer Wert Cancom -Aktie	3,8		

Source: LBBW Research

INSTITUTIONAL EQUITY RESEARCH

COMPANY FLASH

Valuation

Fair Value Calculations

CANCOM IT Systeme

Allerdings sprechen unseres Erachtens mehrere Gründe dagegen, diesen Wert ohne Weiteres als fairen Wert anzusehen. Wenngleich Cancom mit einem durchschnittlichen Umsatzwachstum von 12,5% innerhalb der letzten 5 Jahre (CAGR) gleichauf mit Bechtle und Esprinet liegt, ist die in diesem Zeitraum erwirtschaftete durchschnittliche Umsatzrendite (EBITDA bzw. operativer Cash-flow in Relation zu Umsatz) deutlich geringer. Gleiches gilt für die Rendite auf das eingesetzte Kapital (Eigenkapital bzw. Gesamtkapital). Die durchschnittliche Eigenkapitalquote der letzten 5 Jahre liegt im Mittelfeld der Vergleichsgruppe. Die Aktionären von Bechtle, ComputaCenter und PC-Ware kamen in den letzten 5 Jahren in den Genuss einer Dividende in Höhe von 31% bis 49% der erzielten Ergebnisse, während die Cancom-Aktionäre keine Dividende vereinnahmen konnten.

Kennzahlenvergleich Cancom - Peer Group							
Unternehmen	Umsatz (CAGR 5J)	EBITDA-Marge (Ø 5 Jahre)	CF-Marge (operativ) (Ø 5 Jahre)	Return on Equity (Ø 5 Jahre)	Return on Tot. Cap. (Ø 5 Jahre)	EK-Quote (Ø 5 Jahre)	Ausschüttungs- quote (Ø 5 Jahre)
Bechtle	12,6%	4,9%	3,1%	14,5%	8,6%	59,4%	31,4%
Ingram Micro	8,7%	1,4%	0,8%	5,1%	1,7%	36,1%	0,0%
Computacenter	1,0%	2,9%	1,9%	10,1%	3,7%	36,5%	49,4%
Esprinet	12,7%	3,1%	2,2%	27,5%	3,7%	15,1%	23,6%
PCWare	17,1%	2,0%	1,8%	9,1%	3,2%	35,2%	40,9%
Cancom	12,5%	2,1%	1,6%	6,5%	2,4%	37,4%	0,0%

Source: LBBW Research, Bloomberg

Vor diesem Hintergrund halten wir einen Abschlag von 10% auf den Durchschnittswert von 3,80 EUR für angemessen. Per saldo beziffern wir somit den sich aus dem Multiplikatorenvergleich ergebenden fairen Wert der Cancom-Aktie mit 3,40 EUR.

INSTITUTIONAL EQUITY RESEARCH

COMPANY FLASH

Valuation

Fair Value Calculations

CANCOM IT Systeme

DCF-Modell

Im Rahmen der Ermittlung des fairen Wertes anhand der Free Cash-flows haben wir den Prognosezeitraum in drei Phasen unterteilt. Für die Jahre 2009 bis 2011 legen wir unsere konkreten Schätzungen zugrunde. Daran anschließend (2012 bis 2016) haben wir die Prognosen der Free Cash-flows auf Basis von Werttreibern (Umsatzwachstum, EBIT-Marge, Abschreibungs- und Investitionsquote, Entwicklung des Net Working Capital) ermittelt. Dabei unterstellen wir eine leicht abnehmende Umsatzdynamik auf +5% p.a. bis 2016 und eine EBIT-Marge von knapp 2%.

DCF-MODELL - ANNAHMEN

Risikoloser Zins	3,3%
Marktrisiko prämie Aktien	5,5%
Beta-Faktor	1,2
Eigenkapitalkosten	10,1%
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	6,9%
Ziel-Eigenkapitalquote	80,0%
WACC	9,5%

DCF-MODELL - STEADY STATE ANNAHMEN

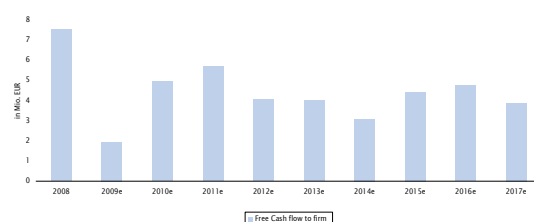
Steady State Jahr	2017e
Terminal growth rate	1,0%
EBIT-Marge	1,5%
Abschreibungen vom Umsatz	0,5%
Investitionen vom Umsatz	0,9%
NWC vom Umsatz	1,5%
CAGR Umsatz 2008 bis 2017	6,4%

FREE CASHFLOW (Mio. EUR)	2008	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e
Umsatz	346	412	430	456	483	508	533	560	588	605
Wachstum (yoy)	15,2%	19,2%	4,4%	6,0%	6,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	3,0%
EBIT	7,0	4,5	6,0	8,1	9,7	10,2	10,7	10,6	10,6	9,1
EBIT Marge	2,0%	1,1%	1,4%	1,8%	2,0%	2,0%	2,0%	1,9%	1,8%	1,5%
- EE- Steuern auf das EBIT	-1,5	-1,3	-1,7	-2,3	-2,8	-2,9	-3,1	-3,1	-3,1	-2,6
Steuerquote	21,5%	28,4%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%
= NOPAT	5,5	3,2	4,3	5,8	6,9	7,2	7,6	7,5	7,5	6,4
+ Abschreibungen	2,2	2,4	2,4	2,4	2,4	2,5	2,7	3,4	3,5	3,1
vom Umsatz	0,6%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,6%	0,6%	0,5%
- CAPEX	-6	-4	-4	-4	-4	-5	-5	-5	-5	-5
vom Umsatz	1,9%	1,0%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%
Net Working Capital	6	6	3	2	3	4	6	8	9	9
vom Umsatz	1,7%	1,4%	0,8%	0,4%	0,6%	0,8%	1,2%	1,4%	1,5%	1,5%
- Delta Net Working Capital	6	0	2	1	-1	-1	-2	-1	-1	0
+ Delta Rückstellungen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
= Free Cashflow	8	2	5	6	4	4	3	4	5	4
vom Umsatz	2,2%	0,5%	1,2%	1,3%	0,8%	0,8%	0,6%	0,8%	0,8%	0,6%
Present Value		2	4	5	3	3	2	3	2	2

ERMITTLUNG DES WERTS JE AKTIE (Mio. EUR)

Barwert Free Cashflow Planungsjahre	23,59
+ Barwert Terminal Value	23,76
= Enterprise Value	47,35
Anteil des TV am Enterprise Value	50,2%
- Nettofinanzverschuldung	0,10
- Anteile Dritter	0,03
- Pensionsrückstellungen	0,15
+ Nicht betriebsnotwendiges Vermögen	0,00
- Sonstige	-0,34
= Marktkapitalisierung	47,41
/ Anzahl Aktien (Mio.)	10,4
= Wert je Aktie (EUR)	4,56

FREE CASHFLOW TO FIRM (Mio. EUR)



Quelle: LBBW Research

Auf Basis unserer DCF-Bewertung ergibt sich ein fairer Wert je Cancom-Aktie von 4,56 EUR. Hier ist allerdings festzuhalten, dass dieser Wert stark auf Annahmen basiert, die über einen Konjunkturzyklus hinweg von uns erwartet werden. Aktuell befinden wir uns jedoch (noch) in einem zyklischen Tief in der IT-Branche und in diesem Umfeld sind die Marktteilnehmer i.d.R. nicht bereit, einen sich aus langfristigen Annahmen ergebenden Preis für eine Aktie zu bezahlen. Sobald die IT-Branche – und somit auch Cancom – das zyklische Tief allerdings durchschritten hat, dient der DCF-Wert auch wieder als Anhaltspunkt für die Ableitung eines Kursziels.

INSTITUTIONAL EQUITY RESEARCH

COMPANY FLASH

Anhang

Financials: Gewinn- und Verlustrechnung

CANCOM IT Systeme

GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (Mio. EUR)	2007	2008	2009e	2010e	2011e	CAGR 07-11E
Umsatz	300,1	345,6	412,0	430,0	456,0	
Wachstum yoy		15,2 %	19,2 %	4,4 %	6,0 %	11,02 %
Aktiviere Eigenleistung	0,9	0,3	0,0	0,0	0,0	
Gesamtleistung	301,0	345,9	412,0	430,0	456,0	
Wachstum yoy		14,9 %	19,1 %	4,4 %	6,0 %	10,94 %
Materialaufwand	-214,2	-243,2	-296,6	-305,0	-320,0	
Personalaufwand	-59,0	-71,1	-85,0	-90,0	-96,0	
Sonstige betriebliche Erträge	1,5	1,7	0,4	0,4	0,5	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-21,2	-24,1	-23,9	-27,0	-30,0	
EBITDA	8,0	9,2	6,9	8,4	10,5	
Wachstum yoy		15,0 %	-25,6 %	22,4 %	25,0 %	6,96 %
Marge	2,7 %	2,7 %	1,7 %	2,0 %	2,3 %	
Abschreibungen	-1,9	-2,2	-2,4	-2,4	-2,4	
EBIT	6,2	7,0	4,5	6,0	8,1	
Wachstum yoy		13,9 %	-36,5 %	34,5 %	35,0 %	7,06 %
Marge	2,1 %	2,0 %	1,1 %	1,4 %	1,8 %	
Finanzergebnis	-0,9	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	
EBT	5,3	5,8	3,3	4,8	6,9	
Wachstum yoy		9,7 %	-43,9 %	47,2 %	43,8 %	6,80 %
Marge	1,8 %	1,7 %	0,8 %	1,1 %	1,5 %	
Ertragsteuern	0,1	-1,3	-0,9	-1,4	-2,0	
Einkommensteuerquote	-1,1 %	21,5 %	28,4 %	29,0 %	29,0 %	
Ergebnis nach Steuern	5,4	4,6	2,3	3,4	4,9	
Wachstum yoy		-14,9 %	-48,8 %	46,0 %	43,8 %	-2,23 %
Marge	1,8 %	1,3 %	0,6 %	0,8 %	1,1 %	
Minderheiten	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	
Nettoergebnis	4,7	2,7	2,2	3,4	4,9	
Wachstum yoy		-42,4 %	-17,1 %	52,5 %	43,8 %	1,14 %
Marge	1,6 %	0,8 %	0,5 %	0,8 %	1,1 %	
Durchschnittliche Aktienanzahl	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	
Gewinn je Aktie	0,45	0,26	0,22	0,33	0,47	
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,10	0,12	

Umsatzentwicklung



Quelle: CANCOM IT Systeme, LBBW Research

EBITDA



INSTITUTIONAL EQUITY RESEARCH

COMPANY FLASH

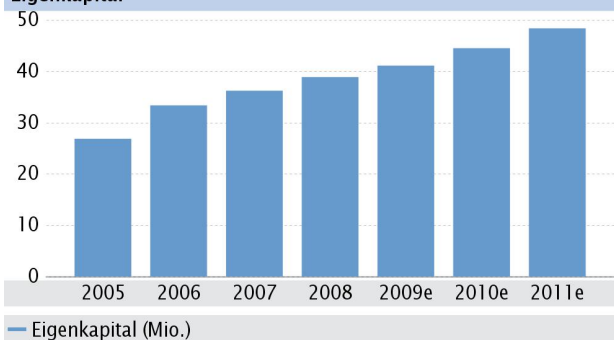
Anhang

Financials: Bilanz

CANCOM IT Systeme

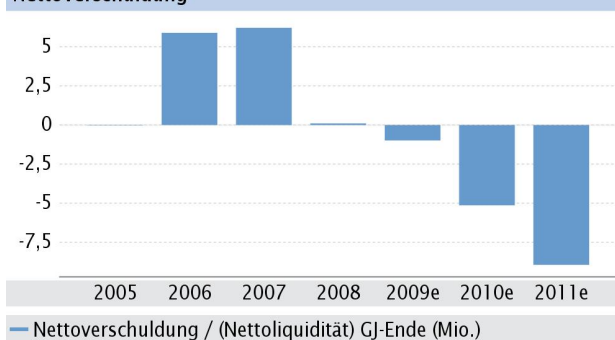
BILANZ (Mio. EUR)	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Summe Aktiva	100,4	120,7	126,8	134,6	143,0
Sachanlagen	3,0	5,4	6,5	7,5	8,5
Geschäfts- oder Firmenwert	21,9	23,8	23,8	23,8	23,8
Übrige immaterielle Vermögenswerte	3,8	4,5	5,0	5,5	6,0
Aktive latente Steuern	3,1	2,5	2,5	2,5	2,5
Sonstige Finanzanlagen	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Sonstiges Anlagevermögen	0,3	0,8	0,9	1,1	1,3
Anlagevermögen	32,5	37,4	39,0	40,7	42,4
Vorräte	8,6	10,1	10,5	10,8	11,2
Forderungen aus Lief. und Leistungen	39,3	44,2	50,0	51,0	53,0
Sonstige Ford. und Vermögenswerte	8,3	10,8	7,7	8,3	9,1
Liquide Mittel	11,8	18,3	19,6	23,8	27,3
Umlaufvermögen	67,9	83,3	87,8	93,9	100,6
Summe Passiva	100,4	120,7	126,8	134,6	143,0
Grundkapital	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4
Kapitalrücklagen	15,4	15,4	15,4	15,4	15,4
Gewinnrücklagen	10,7	13,4	15,7	19,1	22,9
Sonstige Eigenkapitalkapitalbestandteile	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Eigenkapital	36,3	38,9	41,2	44,6	48,4
Finanzverbindlichkeiten	4,5	5,0	5,0	5,0	4,6
Sonstige Verbindlichkeiten	11,6	11,6	11,6	11,6	11,6
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	1,4	2,9	3,1	3,3	3,5
Pensionsrückstellungen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Passive latente Steuern	0,7	1,3	1,3	1,3	1,3
Langfristige Verbindlichkeiten	18,3	20,9	21,1	21,3	21,1
Verbindlichkeiten aus Lief. und Leis.	27,5	39,3	48,0	51,0	55,0
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	1,9	1,8	2,0	2,1	2,2
Kurzfristige Rückstellungen	6,7	2,6	3,0	3,1	3,3
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	9,7	17,1	11,5	12,5	13,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	45,8	60,8	64,5	68,7	73,5

Eigenkapital



Quelle: CANCOM IT Systeme, LBBW Research

Nettoverschuldung



Anhang

Financials: Kapitalflussrechnung

CANCOM IT Systeme

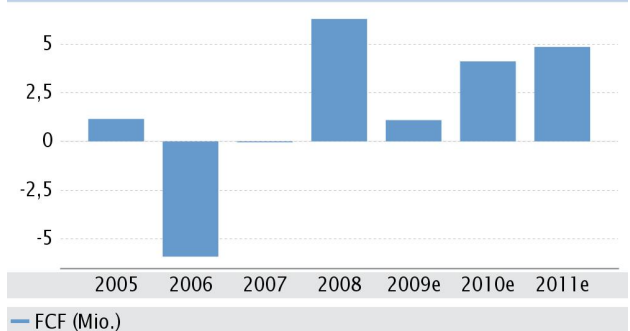
KAPITALFLUSSRECHNUNG (Mio. EUR)	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Ergebnis nach Steuern	5,4	4,6	2,3	3,4	4,9
Abschreibungen	1,9	2,2	2,4	2,4	2,4
Veränderungen der langfristigen Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	-3,5	6,3	0,3	2,2	1,5
Sonstige Veränderungen (operativer Cashflow)	2,3	-0,3	0,0	0,0	0,0
Operativer Cash-flow	6,0	12,8	5,0	8,0	8,7
Wachstum yoy		113,7 %	-60,4 %	58,6 %	9,3 %
Investitionen in das Anlagevermögen	-6,0	-6,5	-4,0	-3,9	-3,9
Abgänge/Desinvestitionen	8,6	3,7	n.a.	n.a.	n.a.
Sonstige Veränderungen invest. Cash-flow	-7,9	1,6	0,0	0,0	0,0
Cash-flow aus Investitionstätigkeit	-5,4	-1,1	-4,0	-3,9	-3,9
Wachstum yoy		n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Mittelabfluss/-zufluss aus Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	4,8	0,4	0,2	0,1	-0,3
Sonstige Veränderungen finanz. Cash-flow	-0,8	-4,9	0,2	0,2	0,2
Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit	4,0	-4,5	0,4	0,3	-1,2
Wachstum yoy		-212,0 %	n.m.	-25,0 %	-483,9 %
Veränderung in den liquiden Mitteln	4,6	7,1	1,5	4,4	3,7
Liquide Mittel am Periodenbeginn	7,3	11,8	18,9	19,6	23,8
Liquide Mittel am Periodenende	11,8	18,9	19,6	23,8	27,3
Freier Cash-flow	-0,1	6,3	1,1	4,1	4,8
Cash Earnings pro Aktie	0,63	0,47	0,45	0,56	0,70

Operativer Cash-flow



Quelle: CANCOM IT Systeme, LBBW Research

Freier Cash-flow



Anhang-1

1/2

Die LBBW unterliegt der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Bonn/Frankfurt.

LBBW Research Rating-Systematik (absolutes Aktienrating-System)

Aktienrating-Definitionen:

Kaufen:	Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Kauf der Aktie.
Verkaufen:	Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Verkauf der Aktie.
Halten:	Wir haben eine neutrale Einstufung der Aktie und empfehlen auf Sicht von bis zu 12 Monaten weder den Kauf noch den Verkauf der Aktie.
Unter Beobachtung:	Das Rating wird derzeit von uns überarbeitet.
Ausgesetzt:	Eine Beurteilung des Unternehmens ist momentan nicht möglich.

Prozentuale Verteilung aller aktuellen Aktienratings der LBBW

Kaufen:	34,0%
Verkaufen:	25,6%
Halten:	38,7%
Unter Beobachtung:	0,8%
Ausgesetzt:	0,8%

Anmerkungen: Das Rating-System vor dem 6. April 2009 lautete:

Kaufen: Das Kurspotenzial der Aktie beträgt mindestens 10%. Halten: Das Kurspotenzial der Aktie liegt zwischen 0% bis 10%. Verkaufen: Es wird eine negative Kursentwicklung der Aktie erwartet. Die Ratings beziehen sich auf einen Zeithorizont von bis zu 6 Monaten.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Die LBBW hat Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden oder angemessen zu behandeln. Dabei handelt es sich insbesondere um:

- institutsinterne Informationsschranken, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenkonflikte der LBBW begründen können,
- das Verbot des Eigenhandels in Papieren für die oder für deren Emittenten die betreffenden Mitarbeiter Finanzanalysen erstellen und
- die laufende Überwachung der Einhaltung gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle.

Aktuelle Angaben gemäß § 5 Abs. 4 Nr. 3 FinAnV finden Sie unter <http://www.LBBW.de/finanzanalyseverordnung>.

Wir weisen darauf hin, dass die LBBW oder mit ihr verbundene Unternehmen

- die Gesellschaft am Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen betreuen
- eine Vereinbarung über das Erstellen von Finanzanalysen über den Emittenten oder dessen Finanzinstrumente getroffen haben
-

EQUITY SALES

Stuttgart/Mainz

Am Hauptbahnhof 2
70173 Stuttgart
Phone +49 711 127-25200
Fax +49 711 127-25299

London

London Branch
201 Bishopsgate
GB-London EC2M 3UN
Phone +44 20 7826-8158
Fax +44 20 7826-8095

New York

280 Park Avenue
31st Floor, West Building
New York 10017 U.S. A.
Phone +1 212 338-8840
Fax +1 212 584-1799

Anhang-1

2/2

Kurs- und Empfehlungs-Historie CANCOM IT Systeme am 22.09.2009

