

Kaufen (alt: Kaufen)**Kursziel EUR 13,50** (alt: 13,00)

Kurs EUR 9,70
Bloomberg COK GR
Reuters COKG
Branche Software/IT

Eines der drei größten unabhängigen Systemhäuser in Deutschland

Aktien Daten: 28.07.2011 / Schlusskurs

Marktkapitalisierung: EUR 101 Mio.
Enterprise Value (EV): EUR 93,6 Mio.
Buchwert: EUR 65,0 Mio.
Aktienanzahl: 10,4 Mio.
Handelsvolumen Ø: EUR 539 Tsd.

Aktionäre:
 Freefloat 87,8 %
 Raymond Kober 2,5 %
 (Aufsichtsrat)
 Klaus Weinmann (CEO) 1,9 %
 Stefan Kober (Aufsichtsrat) 2,5 %

Termine:
 Zahlen Q2 11.08.11
 Zahlen Q3 10.11.11

Änderung	2011e		2012e		2013e	
	alt	Δ%	alt	Δ%	alt	Δ%
Umsatz	570	-6,3	566	-1,3	591	-1,3
EBIT	17,8	-14,3	17,3	0,7	17,9	3,9
EPS	1,13	0,9	1,12	0,9	1,16	4,3

Analyse: Warburg Research
 Publikationsdatum: 01.08.2011
 Analyst: Andreas Wolf
 +49 (0)40-309537-140
 awolf@warburg-research.com

Gute Zahlen Q2 / Kursziel angehoben

CANCOM hat starke Zahlen für das zweite Quartal veröffentlicht.

CANCOM - Q2 2011								
Angaben in Mio. EUR	Q2/11	Q2/11e	Q2/10	yoy	6M/11	6M/10	yoy	
Umsatz	126,9	143,6	106,5	19,2%	251,5	204,4	23,0%	
EBITDA	6,1	4,7	2,8	117,9%	10,8	5,9	83,1%	
<i>Marge</i>	4,8%	3,3%	2,6%		4,3%	2,9%		
EBIT	2,9	2,9	1,8	61,1%	-3,3	3,7	-	
<i>Marge</i>	2,3%	2,0%	1,7%		-1,3%	1,8%		

Quellen: CANCOM (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

Gutes IT-Umfeld: Der Umsatz wuchs um 19,2% yoy auf EUR 126,9 Mio. und reflektiert das gute konjunkturelle Umfeld. Durch die solide operative Entwicklung bei den meist mittelständischen Kunden CANCOMs (über 50% Umsatzanteil) investieren diese verstärkt in IT und lösen damit den in während der vergangenen Jahre gebildeten Investitionsstau auf.

Die Abweichung des Umsatzes von der Schätzung ist im Wesentlichen durch eine Veränderte Bilanzierung von Home of Hardware bedingt (anders als erwartet erfolgt der Ausweis als Discontinued Operation). Darüber hinaus hat CANCOM das Großbritannien-Geschäft (ca. EUR 20 Mio. Umsatz p.a.) zum Verkauf gestellt, was ebenfalls zu dessen Ausweis als Discontinued Operation führt.

Cloud-Lösungen flankieren Margenanstieg: Der deutliche EBITDA-Anstieg reflektiert nicht nur den reduzierten Preisdruck im guten konjunkturellen Umfeld, sondern unterstreicht auch CANCOMs Erfolg mit der zentralen Bereitstellung von Applikationen und Desktops über eine Private Cloud des Kunden. Dies reduziert für diesen die IT-Betriebskosten deutlich und führt zu einer Komplexitätsreduktion in der IT-Infrastruktur. Innerhalb eines Jahres hat CANCOM die Zahl der Kunden, die die AHP Private Cloud-Lösung nutzen, etwa vervierfacht.

Wachsendes Cloud-Marktpotenzial: Derzeit laufen bei CANCOM diverse Citrix-Projekte, die häufig Vorläufer für die AHP Private Cloud-Lösung CANCOMs sind. Gleichzeitig wird das Marktpotenzial für die Private Cloud durch den laufenden IT-Modernisierungs-Zyklus erhöht, da Zentralisierung und Virtualisierung von Servern die Basis für CANCOMs Private Cloud-Lösungen bilden.

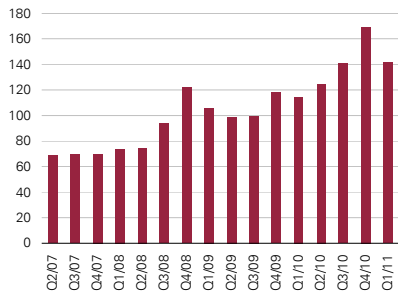
Anteil wiederkehrender Umsätze wird erhöht: Durch den forcierten Absatz von Cloud-Lösungen wird auch der Dienstleistungsanteil gesteigert und zugleich der Anteil wiederkehrender Umsätze erhöht. Diese führen dazu, dass bereits mehr als 50% des Rohertrages wiederkehrend sind. Dies erhöht nicht nur die Visibilität der Erträge, sondern rechtfertigt auch einen höheren Bewertungsmultiplikator.

Modellanpassung: Das Modell wurde überarbeitet (Berücksichtigung der Einflüsse von Home of Hardware und des UK Geschäfts sowie gleichzeitige Anhebung der operativen Ergebnisschätzung). Die endgültigen Zahlen werden am 11. August veröffentlicht.

Das Kursziel wurde auf EUR 13,50 (alt: 13,00) angehoben. Unverändert: Kaufen.

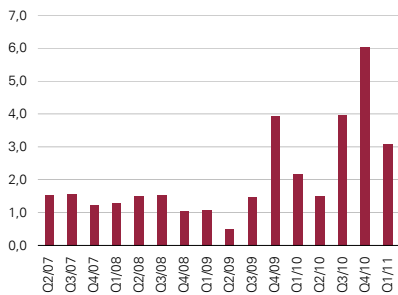
Geschäftsjahresende:	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
31.12.							
<i>in EUR Mio</i>							
Umsatz	278	364	423	549	534	559	584
<i>Veränderung Umsatz yoy</i>	4,7 %	31,2 %	16,0 %	30,0 %	-2,8 %	4,6 %	4,5 %
Rohertrag	81,0	106	117	148	161	168	176
<i>Rohertragsmarge</i>	29,2 %	29,1 %	27,6 %	26,9 %	30,1 %	30,1 %	30,1 %
EBITDA	7,6	8,8	10,4	19,2	22,2	24,5	25,6
<i>EBITDA-Marge</i>	2,7 %	2,4 %	2,5 %	3,5 %	4,2 %	4,4 %	4,4 %
EBIT	5,9	5,4	7,0	13,7	15,2	17,5	18,6
<i>EBIT-Marge</i>	2,1 %	1,5 %	1,6 %	2,5 %	2,9 %	3,1 %	3,2 %
Jahresüberschuss	4,7	2,7	5,1	7,8	11,7	11,7	12,4
EPS	0,45	0,26	0,49	0,76	1,14	1,13	1,21
Free Cash Flow je Aktie	0,12	0,97	0,58	0,86	0,85	1,02	1,05
Dividende	0,00	0,00	0,15	0,27	0,30	0,35	0,35
<i>Dividendenrendite</i>	n.a.	n.a.	1,5 %	2,8 %	3,1 %	3,6 %	3,6 %
EV/Umsatz	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1
EV/EBITDA	13,2	11,5	9,7	5,2	4,2	3,5	3,0
EV/EBIT	17,1	18,8	14,5	7,4	6,1	4,9	4,2
KGV	21,7	37,5	19,9	12,8	8,6	8,6	8,1
ROCE	11,5 %	9,2 %	10,9 %	18,5 %	17,8 %	18,6 %	18,0 %
Adj. Free Cash Flow Yield	3,5 %	6,0 %	6,1 %	11,8 %	19,1 %	21,1 %	24,2 %

Entwicklung Umsatz
in EUR Mio.



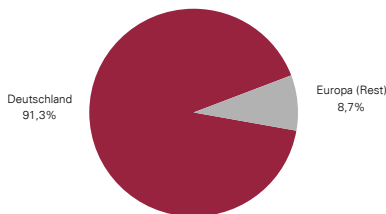
Quelle: CANCOM

Entwicklung EBIT
in EUR Mio.



Quelle: CANCOM

Umsatz nach Regionen
2010



Quelle: CANCOM

Unternehmenshintergrund

CANCOM ist das drittgrößte herstellerunabhängige Systemhaus Deutschlands.

Das Angebotsspektrum umfasst den Verkauf von Hard- und Software aller wesentlichen Hersteller sowie IT-Dienstleistungen. Zum IT-Dienstleistungsangebot zählen die Konzeption und Integration von IT-Systemen sowie Betrieb der Systeme.

Das Unternehmen beschäftigt mehr als 2.000 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter an über 30 Standorten in Deutschland, Österreich und Großbritannien. Mehr als die Hälfte der Mitarbeiter sind im Dienstleistungsbereich tätig.

Wettbewerbsqualität

Der deutsche Systemhausmarkt ist wettbewerbsintensiv und stark fragmentiert. Als eines der größten Systemhäuser Deutschlands erreicht CANCOM Wettbewerbsvorteile gegenüber den meist kleineren Marktteilnehmern durch...

- ...günstige Einkaufskonditionen.
- ...das breite Produkt- und Dienstleistungsspektrum aus einer Hand.
- ...die Präsenz an mehr als 30 Standorten in Deutschland, die zu einer hohen Servicequalität vor Ort beiträgt.

Akquisitionen sind Teil der Unternehmensstrategie. Diese dienen dazu, die Einkaufskonditionen zu verbessern, die regionale Präsenz sowie das Angebotspektrum auszubauen.

Gewinn- und Verlustrechnung CANCOM

in EUR Mio.

	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Umsatz	278	364	423	549	534	559	584
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,9	0,3	1,0	1,3	0,7	0,8	0,8
Gesamtleistung	278	365	423	551	535	559	585
Materialaufwand	197	258	307	403	374	391	409
Rohertrag	81,0	106	117	148	161	168	176
Personalaufwendungen	56,3	73,0	82,8	100	110	115	120
Sonstige betriebliche Erträge	1,5	1,7	2,7	3,4	2,1	2,8	2,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	18,6	26,1	26,1	31,7	30,4	31,3	33,3
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	7,6	8,8	10,4	19,2	22,2	24,5	25,6
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,2	1,4	2,4	4,2	4,2	4,2	4,2
EBITA	6,4	7,4	7,9	15,0	18,0	20,3	21,4
Abschreibungen auf iAV	0,5	1,0	0,9	0,0	2,8	2,8	2,8
Goodwill-Abschreibung	0,0	1,0	0,1	1,3	0,0	0,0	0,0
EBIT	5,9	5,4	7,0	13,7	15,2	17,5	18,6
Zinserträge	0,1	0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwendungen	0,8	1,6	1,5	2,1	1,0	0,9	0,9
Finanzergebnis	-0,7	-1,3	-1,3	-2,0	-1,0	-0,9	-0,9
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	5,2	4,0	5,7	11,6	14,3	16,6	17,7
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	5,2	4,0	5,7	11,6	14,3	16,6	17,7
Steuern gesamt	0,0	1,3	0,6	3,7	4,4	4,9	5,2
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	5,2	2,8	5,1	7,9	9,9	11,7	12,4
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	-0,1	0,0	0,0	1,8	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	5,2	2,7	5,1	7,9	11,7	11,7	12,4
Minority interest	0,5	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	4,7	2,7	5,1	7,8	11,7	11,7	12,4

Quellen: CANCOM (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

Gewinn- und Verlustrechnung CANCOM

in % vom Umsatz

	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Umsatz	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Bestandsveränderungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Aktivierete Eigenleistungen	0,3 %	0,1 %	0,2 %	0,2 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %
Gesamtleistung	100,3 %	100,1 %	100,2 %	100,2 %	100,1 %	100,1 %	100,1 %
Materialaufwand	71,1 %	70,9 %	72,6 %	73,4 %	70,1 %	70,1 %	70,0 %
Rohertrag	29,2 %	29,1 %	27,6 %	26,9 %	30,1 %	30,1 %	30,1 %
Personalaufwendungen	20,3 %	20,1 %	19,6 %	18,2 %	20,6 %	20,6 %	20,6 %
Sonstige betriebliche Erträge	0,6 %	0,5 %	0,6 %	0,6 %	0,4 %	0,5 %	0,5 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	6,7 %	7,2 %	6,2 %	5,8 %	5,7 %	5,6 %	5,7 %
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBITDA	2,7 %	2,4 %	2,5 %	3,5 %	4,2 %	4,4 %	4,4 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,5 %	0,4 %	0,6 %	0,8 %	0,8 %	0,8 %	0,7 %
EBITA	2,3 %	2,0 %	1,9 %	2,7 %	3,4 %	3,6 %	3,7 %
Abschreibungen auf iAV	0,2 %	0,3 %	0,2 %	0,0 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %
Goodwill-Abschreibung	0,0 %	0,3 %	0,0 %	0,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBIT	2,1 %	1,5 %	1,7 %	2,5 %	2,9 %	3,1 %	3,2 %
Zinserträge	0,1 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwendungen	0,3 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %
Finanzergebnis	-0,3 %	-0,4 %	-0,3 %	-0,4 %	-0,2 %	-0,2 %	-0,2 %
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,9 %	1,1 %	1,3 %	2,1 %	2,7 %	3,0 %	3,0 %
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBT	1,9 %	1,1 %	1,3 %	2,1 %	2,7 %	3,0 %	3,0 %
Steuern gesamt	0,0 %	0,4 %	0,1 %	0,7 %	0,8 %	0,9 %	0,9 %
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,9 %	0,8 %	1,2 %	1,4 %	1,9 %	2,1 %	2,1 %
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,3 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	1,9 %	0,7 %	1,2 %	1,4 %	2,2 %	2,1 %	2,1 %
Minority interest	0,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss	1,7 %	0,7 %	1,2 %	1,4 %	2,2 %	2,1 %	2,1 %

Quellen: CANCOM (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

Bilanz CANCOM

in EUR Mio.

	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	25,7	28,3	31,5	42,5	42,7	43,1	43,8
davon übrige imm. VG	3,8	4,5	6,7	18,9	19,1	19,5	20,2
davon Geschäfts- oder Firmenwert	21,9	23,8	24,8	23,7	23,7	23,7	23,7
Sachanlagen	3,0	5,4	6,5	9,7	9,8	9,6	9,4
Finanzanlagen	0,6	1,1	1,0	3,3	3,3	3,3	3,3
Anlagevermögen	29,3	34,8	39,1	55,5	55,8	56,0	56,5
Vorräte	9,5	11,2	13,6	14,1	13,5	14,1	14,8
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	39,3	44,2	47,2	68,0	64,4	67,3	70,4
Sonstige Vermögensgegenstände	10,6	12,2	9,2	8,4	8,4	8,4	8,4
Liquide Mittel	11,8	18,3	25,8	31,5	31,8	40,3	47,6
Umlaufvermögen	71,1	85,8	95,9	122	118	130	141
Bilanzsumme (Aktiva)	100	121	135	177	174	186	198
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4
Kapitalrücklage	15,4	15,4	15,4	15,9	15,9	15,9	15,9
Gewinnrücklagen	10,7	13,4	18,5	24,8	33,7	42,3	51,1
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-0,3	-0,3	-0,4	-0,1	5,0	5,8	5,8
Buchwert	36,3	38,9	43,9	50,9	65,0	74,3	83,2
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Eigenkapital	36,3	38,9	43,9	51,0	65,0	74,4	83,3
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen gesamt	8,1	3,3	4,4	3,3	3,2	3,2	3,2
Zinstragende Verbindlichkeiten	19,6	22,1	22,3	30,6	24,0	24,0	24,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	30,0	39,3	47,9	64,4	57,1	59,7	62,4
Sonstige Verbindlichkeiten	6,5	17,1	16,5	28,1	24,6	24,8	24,8
Verbindlichkeiten	64,2	81,8	91,0	126	109	112	114
Bilanzsumme (Passiva)	100	121	135	177	174	186	198

Quellen: CANCOM (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

Bilanz CANCOM

in % der Bilanzsumme

	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	25,6 %	23,5 %	23,4 %	24,0 %	24,6 %	23,2 %	22,2 %
davon übrige imm. VG	3,8 %	3,8 %	5,0 %	10,6 %	11,0 %	10,5 %	10,2 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	21,8 %	19,7 %	18,4 %	13,4 %	13,6 %	12,7 %	12,0 %
Sachanlagen	3,0 %	4,5 %	4,8 %	5,5 %	5,6 %	5,2 %	4,7 %
Finanzanlagen	0,6 %	0,9 %	0,7 %	1,8 %	1,9 %	1,8 %	1,7 %
Anlagevermögen	29,2 %	28,9 %	29,0 %	31,3 %	32,1 %	30,1 %	28,6 %
Vorräte	9,5 %	9,3 %	10,1 %	7,9 %	7,8 %	7,6 %	7,5 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	39,2 %	36,6 %	35,0 %	38,3 %	37,0 %	36,2 %	35,6 %
Sonstige Vermögensgegenstände	10,5 %	10,1 %	6,9 %	4,7 %	4,8 %	4,5 %	4,2 %
Liquide Mittel	11,7 %	15,2 %	19,2 %	17,7 %	18,3 %	21,7 %	24,1 %
Umlaufvermögen	70,9 %	71,1 %	71,1 %	68,8 %	67,9 %	69,9 %	71,4 %
Bilanzsumme (Aktiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	10,4 %	8,6 %	7,7 %	5,9 %	6,0 %	5,6 %	5,3 %
Kapitalrücklage	15,4 %	12,8 %	11,5 %	9,0 %	9,2 %	8,6 %	8,0 %
Gewinnrücklagen	10,7 %	11,1 %	13,7 %	14,0 %	19,4 %	22,7 %	25,9 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-0,3 %	-0,3 %	-0,3 %	-0,1 %	2,9 %	3,1 %	2,9 %
Buchwert	36,1 %	32,3 %	32,5 %	28,7 %	37,4 %	40,0 %	42,1 %
Anteile Dritter	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,0 %
Eigenkapital	36,1 %	32,2 %	32,5 %	28,8 %	37,4 %	40,0 %	42,1 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,2 %	0,1 %	0,0 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Rückstellungen gesamt	8,0 %	2,7 %	3,2 %	1,9 %	1,9 %	1,7 %	1,6 %
Zinstragende Verbindlichkeiten	19,5 %	18,3 %	16,6 %	17,2 %	13,8 %	12,9 %	12,1 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	29,9 %	32,5 %	35,5 %	36,3 %	32,8 %	32,1 %	31,6 %
Sonstige Verbindlichkeiten	6,5 %	14,1 %	12,2 %	15,9 %	14,2 %	13,3 %	12,6 %
Verbindlichkeiten	63,9 %	67,7 %	67,5 %	71,3 %	62,6 %	60,0 %	57,9 %
Bilanzsumme (Passiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

Quellen: CANCOM (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

Kapitalflussrechnung CANCOM

in EUR Mio.

	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	5,2	3,0	5,6	11,6	11,7	11,7	12,4
Abschreibung Anlagevermögen	1,2	1,4	2,4	4,2	4,2	4,2	4,2
Amortisation Goodwill	0,0	1,0	0,1	1,3	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,5	1,0	0,9	0,0	2,8	2,8	2,8
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,7	-0,2	0,3	-0,1	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-0,8	-0,3	-0,9	-1,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	6,1	6,9	7,8	16,4	18,7	18,7	19,4
Veränderung Vorräte	1,9	0,9	-0,9	0,3	0,6	-0,6	-0,7
Veränderung Forderungen aus L+L	-4,8	4,4	0,8	-15,2	3,6	-2,9	-3,1
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	2,7	4,3	2,7	17,1	-7,3	2,6	2,7
Veränderung sonstige Working Capital Posten	-0,7	-3,4	0,2	-1,7	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	-0,9	6,2	2,9	0,5	-3,1	-0,9	-1,1
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	5,2	13,1	10,7	16,9	15,5	17,8	18,3
CAPEX	-3,9	-3,0	-4,7	-8,1	-6,8	-7,2	-7,5
Zugänge aus Akquisitionen	-4,5	-3,0	1,4	-9,7	-1,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	3,7	4,8	0,7	0,5	2,0	1,0	0,1
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-4,7	-1,2	-2,6	-17,3	-5,8	-6,2	-7,4
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	4,8	-4,4	0,3	8,3	-6,6	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	0,0	0,0	0,0	-1,6	-2,8	-3,1	-3,6
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	-0,2	0,6	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-0,8	-0,1	-1,2	-1,5	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	4,0	-4,5	-1,1	5,9	-9,4	-3,1	-3,6
Veränderung liquide Mittel	4,5	7,4	6,9	5,5	0,3	8,5	7,3
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	-0,3	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	11,8	18,9	25,8	31,5	31,8	40,3	47,6

Quellen: CANCOM (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

Kennzahlen CANCOM

	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Operative Effizienz							
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	97,6 %	97,7 %	97,8 %	96,7 %	96,0 %	95,8 %	95,8 %
Umsatz je Mitarbeiter	221.966	229.312	237.748	267.949	248.372	253.893	259.422
EBITDA je Mitarbeiter	6.084	5.511	5.830	9.360	10.337	11.120	11.359
EBIT-Marge	2,1 %	1,5 %	1,6 %	2,5 %	2,9 %	3,1 %	3,2 %
EBITDA / Operating Assets	36,2 %	44,7 %	56,6 %	74,3 %	76,5 %	82,2 %	83,4 %
ROA	16,0 %	7,7 %	13,0 %	14,1 %	21,0 %	20,9 %	22,0 %
Kapitaleffizienz							
Plant Turnover	91,9	67,4	64,7	56,8	54,6	58,3	62,2
Operating Assets Turnover	13,2	18,6	23,1	21,3	18,4	18,8	19,0
Capital Employed Turnover	5,0	5,9	6,4	6,7	6,0	5,7	5,4
Kapitalverzinsung							
ROCE	11,5 %	9,2 %	10,9 %	18,5 %	17,8 %	18,6 %	18,0 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	14,8 %	14,9 %	16,3 %	25,9 %	26,0 %	26,1 %	24,9 %
ROE	12,9 %	6,9 %	11,5 %	15,3 %	18,0 %	15,7 %	15,0 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	13,4 %	7,2 %	12,2 %	16,5 %	20,2 %	16,7 %	15,8 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	15,0 %	7,3 %	12,3 %	16,7 %	17,1 %	16,7 %	15,8 %
ROIC	8,1 %	4,1 %	6,8 %	8,3 %	10,0 %	10,8 %	10,6 %
Solvanz							
Nettoverschuldung	7,8	3,9	-3,5	-0,9	-7,9	-16,4	-23,7
Net Gearing	21,5 %	9,9 %	-8,0 %	-1,8 %	-12,1 %	-22,0 %	-28,4 %
Buchwert EK / Buchwert Finanzv.	185,2 %	175,8 %	196,4 %	166,9 %	271,6 %	310,7 %	347,6 %
Current ratio	1,8	1,4	1,4	1,2	1,3	1,4	1,5
Acid Test Ratio	1,3	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2	1,3
EBITDA / Zinsaufwand	9,0	5,6	7,1	9,1	23,4	27,2	28,4
Netto Zinsdeckung	8,4	4,3	5,3	6,9	16,0	19,4	20,6
Kapitalfluss							
Free Cash Flow	1,2	10,1	6,0	8,8	8,7	10,6	10,8
Free Cash Flow / Umsatz	0,5 %	2,8 %	1,4 %	1,6 %	1,6 %	1,9 %	1,9 %
Adj. Free Cash Flow	3,6	6,0	6,1	11,8	17,9	18,0	18,8
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	1,2 %	0,9 %	1,0 %	1,1 %	2,0 %	2,2 %	2,2 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	26,7 %	374,7 %	118,4 %	113,1 %	74,6 %	90,6 %	87,1 %
Zinserträge / Avg. Cash	1,5 %	2,0 %	0,7 %	0,5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	5,2 %	7,5 %	6,6 %	8,0 %	3,5 %	3,8 %	3,8 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	30,5 %	35,3 %	31,2 %	30,9 %	29,0 %
Mittelverwendung							
Investitionsquote	1,4 %	0,8 %	1,1 %	1,5 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %
Maint. Capex / Umsatz	1,3 %	0,7 %	1,0 %	1,3 %	1,1 %	1,2 %	1,2 %
CAPEX / Abschreibungen	222,3 %	87,6 %	136,9 %	146,3 %	97,1 %	102,9 %	107,1 %
Avg. Working Capital / Umsatz	6,5 %	4,4 %	3,1 %	2,5 %	3,3 %	3,5 %	3,6 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	131,1 %	112,5 %	98,6 %	105,6 %	112,8 %	112,7 %	112,8 %
Inventory processing period (Tage)	12,5	11,2	11,7	9,4	9,2	9,2	9,2
Receivables collection period (Tage)	51,7	44,3	40,8	45,2	44,0	44,0	44,0
Payables payment period (Tage)	39,4	39,3	41,3	42,8	39,0	39,0	39,0
Cash conversion cycle (Tage)	23,7	14,2	10,2	10,7	13,2	13,2	13,3
Bewertung							
Dividendenrendite	n.a.	n.a.	1,5 %	2,8 %	3,1 %	3,6 %	3,6 %
P/B	2,8	2,6	2,3	2,0	1,6	1,4	1,2
EV/sales	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1
EV/EBITDA	13,2	11,5	9,7	5,2	4,2	3,5	3,0
EV/EBIT	17,1	18,8	14,5	7,4	6,1	4,9	4,2
EV/FCF	80,5	10,0	16,8	11,4	10,7	8,0	7,2
P/E	21,7	37,5	19,9	12,8	8,6	8,6	8,1
P/CF	16,7	14,8	13,0	6,2	5,4	5,4	5,2
Adj. Free Cash Flow Yield	6,0 %	6,8 %	7,7 %	16,3 %	20,0 %	22,0 %	25,0 %

Quellen: CANCOM (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

Free Cash Flow Yield - CANCOM

Angaben in Mio. EUR	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Jahresüberschuss	4,7	2,7	5,1	7,8	11,7	11,7	12,4
+ Abschreibung + Amortisation	1,7	3,4	3,4	5,5	7,0	7,0	7,0
- Zinsergebnis (netto)	-0,7	-1,3	-1,3	-2,0	-1,0	-0,9	-0,9
+ Steuern	0,0	1,3	0,6	3,7	4,4	4,9	5,2
- Erhaltungsinvestitionen	3,5	2,7	4,2	7,3	6,1	6,5	6,8
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Adjustierter Free Cash Flow	3,6	6,0	6,1	11,8	17,9	18,0	18,8
Adjustierter Free Cash Flow Yield	3,5%	6,0%	6,1%	11,8%	19,1%	21,1%	24,2%
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
= Enterprise Value	100,6	100,6	100,6	100,6	93,6	85,1	77,7
= Fairer Enterprise Value	35,6	60,3	61,2	118,4	179,0	179,8	188,1
- Nettoverschuldung (Cash)	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-7,9	-16,3	-23,7
- Pensionsverbindlichkeiten	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
- Sonstige	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
= Faire Marktkapitalisierung	36,3	61,1	62,0	119,1	186,8	196,1	211,6
Aktienanzahl (Mio.)	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	3,50	5,88	5,97	11,46	17,98	18,87	20,37
Premium (-) / Discount (+) in %	-64,1%	-39,7%	-38,8%	17,6%	84,4%	93,5%	108,9%

Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)

	13,0%	2,71	4,54	4,61	8,84	14,00	14,88	16,19
	12,0%	2,93	4,91	4,98	9,57	15,11	15,99	17,35
Fairer	11,0%	3,19	5,35	5,43	10,43	16,41	17,30	18,72
Free Cash Flow	10,0%	3,50	5,88	5,97	11,46	17,98	18,87	20,37
Yield	9,0%	3,88	6,52	6,62	12,73	19,89	20,79	22,38
	8,0%	4,35	7,33	7,44	14,31	22,28	23,20	24,89
	7,0%	4,97	8,36	8,49	16,35	25,36	26,29	28,13

Quellen: CANCOM (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

DCF Modell - CANCOM

Angaben in Mio. EUR

	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Umsatz	534,0	558,6	583,7	604,1	624,2	643,9	663,3	682,2	700,6	718,7	736,2	753,3	768,4	783,8
Veränderung	-2,8%	4,6%	4,5%	3,5%	3,3%	3,2%	3,0%	2,9%	2,7%	2,6%	2,4%	2,3%	2,0%	2,0%
EBIT	15,2	17,5	18,6	18,1	18,4	18,6	18,7	18,9	19,0	19,1	19,2	19,2	19,2	19,6
EBIT-Marge	2,9%	3,1%	3,2%	3,0%	2,9%	2,9%	2,8%	2,8%	2,7%	2,7%	2,6%	2,6%	2,5%	2,5%
Steuerquote	30,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%
NOPAT	10,6	12,3	13,1	12,8	12,9	13,1	13,2	13,3	13,4	13,5	13,5	13,6	13,5	13,8
Abschreibungen	7,0	7,0	7,0	4,2	4,4	4,5	4,6	4,8	4,9	5,0	5,2	5,3	5,4	5,5
in % vom Umsatz	1,3%	1,3%	1,2%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	-3,1	-0,9	-1,1	2,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
- Investitionen	-6,8	-7,2	-7,5	-4,2	-4,4	-4,5	-4,6	-4,8	-4,9	-5,0	-5,2	-5,3	-5,4	-5,5
Investitionsquote	1,3%	1,3%	1,3%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
Übriges	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	7,6	11,2	11,5	15,3	12,3	12,5	12,6	12,7	12,8	12,9	13,0	13,0	13,1	13,3

Modellparameter

Fremdkapitalquote	17,00%	Beta	1,3
Fremdkapitalzins	4,0%	WACC	9,19%
Marktrendite	9,00%		
Risikofreie Rendite	4,00%	Ewiges Wachstum	2,00%

Wertermittlung (Mio. EUR)

Barwerte bis 2024	93,0		
Terminal Value	54,1		
Verbindlichkeiten	-30,6		
Liquide Mittel	26,5	Aktienzahl (Mio.)	10,39
Eigenkapitalwert	143,0	Wert je Aktie (EUR)	13,76

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Ewiges Wachstum

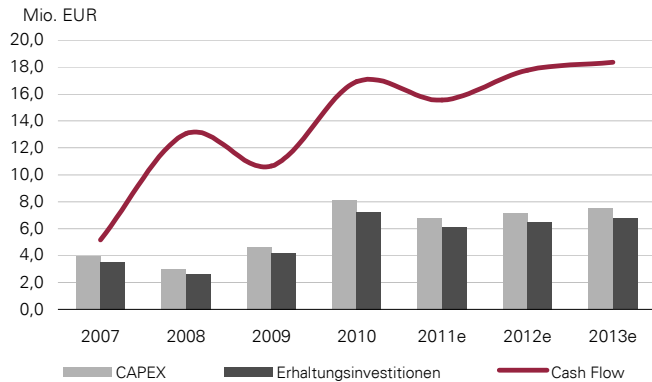
WACC	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%	2,75%
10,19%	11,73	11,84	11,95	12,07	12,20	12,33	12,47
9,69%	12,45	12,58	12,72	12,86	13,01	13,18	13,35
9,44%	12,85	12,99	13,14	13,29	13,46	13,65	13,84
9,19%	13,27	13,42	13,58	13,76	13,95	14,15	14,37
8,94%	13,71	13,88	14,06	14,26	14,46	14,69	14,93
8,69%	14,19	14,38	14,57	14,79	15,02	15,27	15,54
8,19%	15,24	15,47	15,72	15,98	16,27	16,59	16,93

Delta EBIT-Marge

WACC	-1,5 PP	-1,0 PP	-0,5 PP	0,0	+0,5 PP	+1,0 PP	+1,5 PP
10,19%	4,84	7,25	9,66	12,07	14,48	16,89	19,30
9,69%	5,15	7,72	10,29	12,86	15,43	18,00	20,57
9,44%	5,32	7,98	10,64	13,29	15,95	18,61	21,27
9,19%	5,50	8,25	11,01	13,76	16,51	19,26	22,02
8,94%	5,70	8,55	11,40	14,26	17,11	19,96	22,81
8,69%	5,91	8,87	11,83	14,79	17,75	20,71	23,67
8,19%	6,37	9,58	12,78	15,98	19,19	22,39	25,60

Quelle: Warburg Research

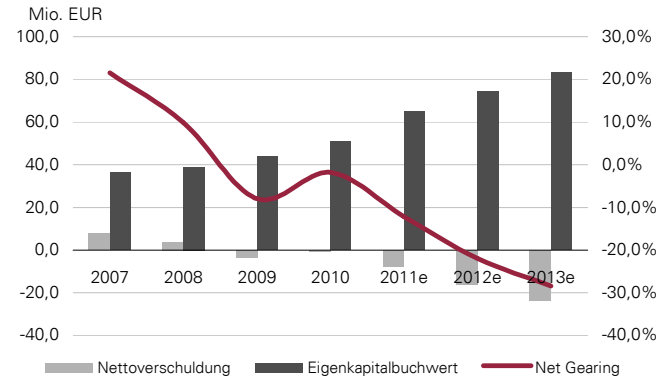
Investitionen und Cash Flow - CANCOM



Quellen: CANCOM (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

- 2007: Asset Deals führen zu einem Anstieg der CAPEX
- Die CAPEX dürften die Erhaltungsinvestitionen nur geringfügig übersteigen.

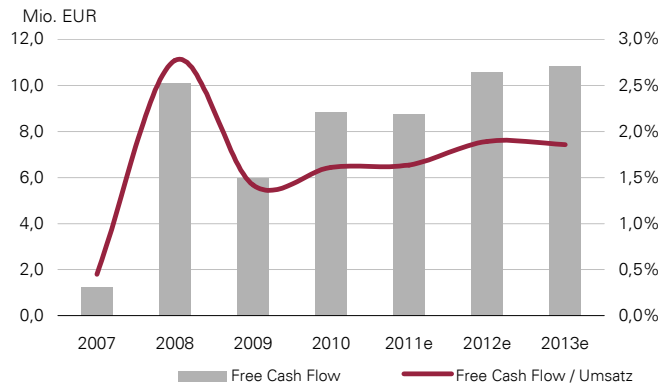
Bilanzqualität - CANCOM



Quellen: CANCOM (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

- Trotz zahlreicher Akquisitionen: Geringe Nettoverschuldung
- Raum für anorganisches Wachstum

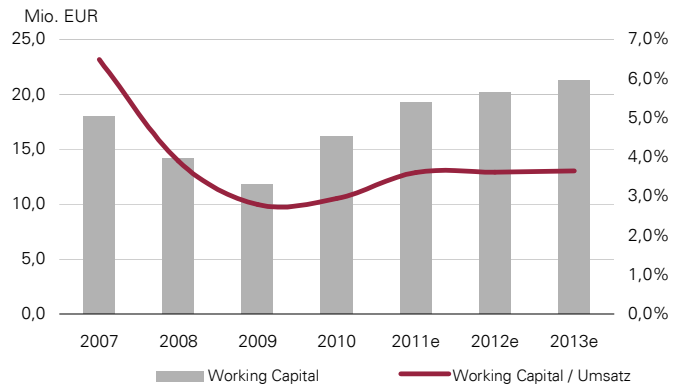
Free Cash Flow Generation - CANCOM



Quellen: CANCOM (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

- Schwankungen im FCF insbesondere durch...
- ...Schwankungen des Working Capital.

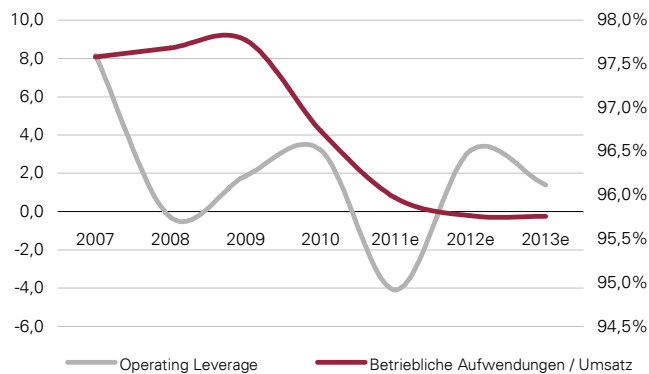
Working Capital - CANCOM



Quellen: CANCOM (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

- Das Kapital ist hauptsächlich im Working Capital gebunden
- Gestiegener Dienstleistungsanteil hat die Working Capital-Quote reduziert.

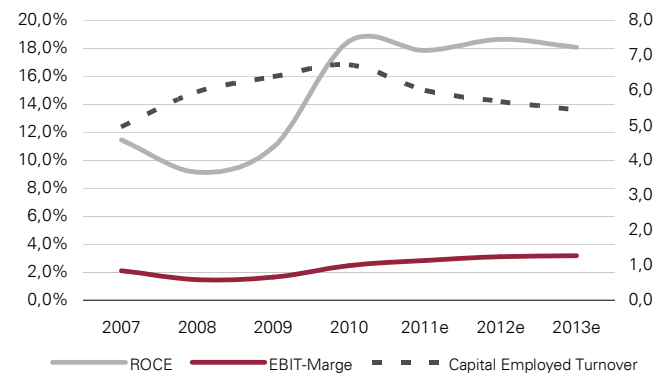
Operating Leverage - CANCOM



Quellen: CANCOM (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

- 2004-2007: Kontinuierlicher Rückgang der Quote betrieblicher Aufwendungen...
- ...hat in 2009 krisenbedingt eine Wende erfahren

ROCE Entwicklung - CANCOM



Quellen: CANCOM (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

- Skaleneffekte tragen zu einem über den Kapitalkosten liegenden ROCE bei.

Rechtshinweis / Disclaimer

Dieser Research Report wurde von der Warburg Research GmbH, einer Tochter der M.M.Warburg & CO KGaA, erstellt; er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Analyse stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten ("die Information"), die als zuverlässig gelten. Die Warburg Research GmbH hat die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA oder der Warburg Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, konjunkturelle, Markt- und/oder Wettbewerbslage, gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Analyse mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Soweit eine Analyse im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA und der Warburg Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt. Die Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der M.M.Warburg & CO KGaA oder der Warburg Research GmbH in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

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 Speicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Erklärung gemäß § 34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Gemäß § 34 b WpHG und FinAnV besteht u.a. die Verpflichtung bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. In diesem Zusammenhang weisen wir auf folgendes hin:

- M.M.Warburg & CO KGaA oder Warburg Research GmbH hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung einer Finanzanalyse getroffen.
- M.M.Warburg & CO KGaA und damit verbundene Unternehmen handeln regelmäßig mit Finanzinstrumenten dieses Unternehmens oder mit Derivaten dieser Instrumente.

Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleich und – wo möglich – ein Sum-of-the-parts-Modell.

M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH haben interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenkonflikten vorzubeugen und diese, sofern vorhanden, offen zulegen.

Die von M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH hergeleiteten Bewertungen, Empfehlungen und Kursziele für die analysierten Unternehmen werden ständig überprüft und können sich daher ändern, sollte sich einer der diesen zugrunde liegenden fundamentalen Faktoren ändern.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

Weder die Analysten der M.M.Warburg & CO KGaA noch die Analysten der Warburg Research GmbH beziehen eine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbankinggeschäften der M.M.Warburg Bank oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens.

M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH unterliegen der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Anlageempfehlung: Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments bis zum angegebenen Kursziel, nach Meinung des dieses Finanzinstrument betreuenden Analysten.

- K **Kaufen:** Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.
- H **Halten:** Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.
- V **Verkaufen:** Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten fällt.
- “-“ **Empfehlung ausgesetzt:** Die Informationslage lässt eine Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

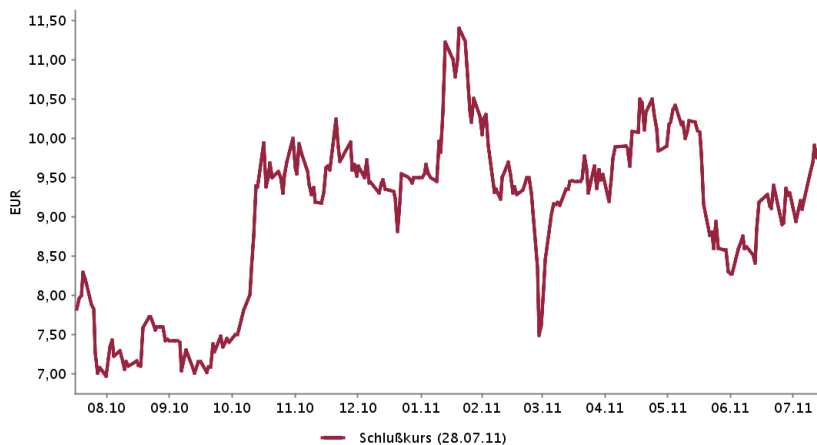
M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	121	68%
Halten	50	28%
Verkaufen	6	3%
Empf. ausgesetzt	1	1%
Gesamt	178	

M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung, unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die veröffentlichungspflichtige Informationen gemäß § 34b WpHG und FinAnV vorliegen:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	106	71%
Halten	40	27%
Verkaufen	3	2%
Empf. ausgesetzt	1	1%
Gesamt	150	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie
CANCOM IT Systeme AG am 01.08.11**



Im Chart werden Markierungen angezeigt, wenn die Warburg Research GmbH in den vergangenen 12 Monaten das Rating geändert hat. Jede Markierung repräsentiert das Datum und den Schlusskurs am Tag der Ratinganpassung.

Warburg Research GmbH

Hermannstraße 9 | 20095 Hamburg | www.warburg-research.com

Tel.: +49 40 309537-0 | Fax: +49 40 309537-110 | info@warburg-research.com



WARBURG RESEARCH

Christian Bruns Head of Research	+49 40 309537-253 cbruns@warburg-research.com	Henner Rüschemeyer Head of Research	+49 40 309537-270 hrueschmeier@warburg-research.com
Felix Ellmann	+49 40 309537-120 fellmann@warburg-research.com	Jochen Reichert	+49 40 309537-130 jreichert@warburg-research.com
Jörg Philipp Frey	+49 40 309537-258 jfrey@warburg-research.com	Christopher Rodler	+49 40 309537-290 crodlar@warburg-research.com
Ulrich Huwald	+49 40 309537-255 uhuwald@warburg-research.com	Malte Schaumann	+49 40 309537-170 mschaumann@warburg-research.com
Thilo Kleibauer	+49 40 309537-257 tkleibauer@warburg-research.com	Susanne Schwartz	+49 40 309537-155 sschwartz@warburg-research.com
Torsten Klingner	+49 40 309537-260 tklingner@warburg-research.com	Oliver Schwarz	+49 40 309537-250 oschwarz@warburg-research.com
Eggert Kuls	+49 40 309537-256 ekuls@warburg-research.com	Marc-René Tonn	+49 40 309537-259 mtonn@warburg-research.com
Frank Laser	+49 40 309537-235 flaser@warburg-research.com	Björn Voss	+49 40 309537-254 bvoss@warburg-research.com
Andreas Pläsier	+49 40 309537-246 aplaesier@warburg-research.com	Andreas Wolf	+49 40 309537-140 awolf@warburg-research.com
Thomas Rau	+49 40 309537-220 trau@warburg-research.com	Stephan Wulf	+49 40 309537-150 swulf@warburg-research.com
Björn Blunck Business Support	+49 40 309537-160 bblunck@warburg-research.com	Markus Pähler Business Support	+49 40 309537-221 mpaehler@warburg-research.com
Daniel Bonn Business Support	+49 40 309537-205 dbonn@warburg-research.com	Katrin Wauker Business Support	+49 40 309537-200 kwauker@warburg-research.com
Annika Boysen Business Support	+49 40 309537-202 aboysen@warburg-research.com	Claudia Vedder Business Support	+49 40 309537-105 cvedder@warburg-research.com

M.M. Warburg & CO KGaA

Ferdinandstraße 75 | 20095 Hamburg | www.mmwarburg.com

Tel.: +49 40 3282-0 | Fax: +49 40 3618-1000 | info@mmwarburg.com



M. M. WARBURG & CO

1798

Oliver Merckel Head of Sales Trading	+49 40 3282-2634 omerckel@mmwarburg.com	Holger Nass Head of Equity Sales	+49 40 3282-2669 hnass@mmwarburg.com
Thekla Struve Sales Trading	+49 40 3282-2668 tstruve@mmwarburg.com	Christian Alisch Equity Sales	+49 40 3282-2667 calisch@mmwarburg.com
Gudrun Bolsen Sales Trading	+49 40 3282-2679 gbolsen@mmwarburg.com	Cynthia Chavanon Equity Sales	+49 40 3282-2630 cchavanon@mmwarburg.com
Bastian Quast Sales Trading	+49 40 3282-2701 bquast@mmwarburg.com	Robert Conredel Equity Sales	+49 40 3282-2633 rconredel@mmwarburg.com
Patrick Schepelmann Sales Trading	+49 40 3282-2700 pschepelmann@mmwarburg.com	Matthias Fritsch Equity Sales	+49 40 3282-2696 mfritsch@mmwarburg.com
Jörg Treptow Sales Trading	+49 40 3282-2658 jtreptow@mmwarburg.com	Michael Kriszun Equity Sales	+49 40 3282-2695 mkriszun@mmwarburg.com
Andrea Carstensen Sales Assistance	+49 40 3282-2632 acarstensen@mmwarburg.com	Marc Niemann Equity Sales	+49 40 3282-2660 mniemann@mmwarburg.com
Kerstin Teschner Sales Assistance	+49 40 3282-2703 kteschner@mmwarburg.com	Dirk Rosenfelder Equity Sales	+49 40 3282-2692 drosenfelder@mmwarburg.com
Katharina Bruns Roadshow / Marketing	+49 40 3282-2694 kbruns@mmwarburg.com	Marco Schumann Equity Sales	+49 40 3282-2665 mschumann@mmwarburg.com
		Julian Straube Equity Sales	+49 40 3282-2666 jstraube@mmwarburg.com
		Philipp Stumpfegger Equity Sales	+49 40 3282-2635 pstumpfegger@mmwarburg.com
		Andreas Wessel Equity Sales	+49 40 3282-2663 awessel@mmwarburg.com