

Kaufen (alt: Kaufen)

Kursziel EUR 14,50 (alt: 13,50)

Kurs EUR 8,29
 Bloomberg COK GR
 Reuters COKG
 Branche Software/IT

Eines der drei größten unabhängigen Systemhäuser in Deutschland



Aktien Daten: 26.10.2011 / Schlusskurs

Marktkapitalisierung: EUR 86,1 Mio.
 Enterprise Value (EV): EUR 77,4 Mio.
 Buchwert: EUR 65,9 Mio.
 Aktienanzahl: 10,4 Mio.
 Handelsvolumen Ø: EUR 452 Tsd.

Aktionäre:
 Freefloat 87,8 %
 Raymond Kober (Aufsichtsrat) 2,5 %
 Klaus Weinmann (CEO) 1,9 %
 Stefan Kober (Aufsichtsrat) 2,5 %
 Termine:
 Zahlen Q3 10.11.11

Änderung	2011e		2012e		2013e	
	alt	Δ%	alt	Δ%	alt	Δ%
Umsatz	534	0	559	0	584	0
EBIT	15,2	19,1	17,5	13,9	18,6	18,0
EPS	1,14	7,9	1,13	9,7	1,21	14,9

Starkes organisches Wachstum reflektiert Vorteil als marktführendes Unternehmen

CANCOM hat über unseren Erwartungen liegende vorläufige Q3-Zahlen vorgelegt.

CANCOM - Q3 2011							
Angaben in Mio. EUR							
	Q3/11	Q3/11e	Q3/10	yoy	9M/11	9M/10	yoy
Umsatz	135,5	135,0	122,4	10,7%	387,0	326,8	18,4%
EBITDA	6,5	5,6	4,8	35,4%	17,4	10,7	62,6%
Marge	4,8%	4,1%	3,9%		4,5%	3,3%	
EBIT	4,9	4,0	3,9	25,6%	12,5	7,9	58,2%
Marge	3,6%	3,0%	3,2%		3,2%	2,4%	
EPS in EUR	0,31	0,27	0,27	14,8%	0,73	0,47	55,3%

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

Das organische Wachstum lag - trotz der bereits hohen Vergleichswerte des Vorjahres - bei beeindruckenden 9,5%. Der kräftige Umsatzzanstieg reflektiert unverändert hohe Investitionen der Unternehmen in IT und den Modernisierungszyklus von CANCOMs vorwiegend mittelständischen Kunden. Darüber hinaus verdeutlichen die Wachstumsraten, dass CANCOM davon profitiert, einer der größten Marktteilnehmer zu sein. Die anhaltende Marktkonsolidierung, führt das Geschäft zu den Anbietern, die die beste Kombination aus ansprechendem Preis, Kundennähe und hohem Servicenniveau bieten können.

Erwähnenswert ist darüber hinaus, dass der Umsatz in Q3 sequenziell gestiegen ist, was die intakte Nachfrage untermauert aber auch auf ein starkes Q4 deutet. Nach einem Gespräch mit dem CEO Klaus Weinmann haben wir den Eindruck gewonnen, dass CANCOM einen guten Start in das vierte Quartal hatte. Dieses positive Zeichen wird durch die zu beobachtende weiter steigende Zahl von IT-Projekten in Deutschland belegt.

Die EBITDA-Marge wurde auf 4,8% von 3,9% gesteigert und reflektiert Skaleneffekte sowie einen günstigeren Umsatzmix. Letzterer wird auch dadurch gestützt, dass CANCOM Kunden im Bereich ihrer privaten Cloud-Lösungen gewinnen konnte, die damit ihre IT-Infrastrukturkosten und die damit einhergehenden Instandhaltungskosten senken.

Vor dem Hintergrund solider Q3-Zahlen und der Erwartung eines guten Q4 bleibt der Newsflow intakt. In Anbetracht des Fortschritts im Umgang mit der Schuldenkrise sollte das Vertrauen der Unternehmen in die zukünftige Geschäftsentwicklung zurückkehren, was die Aussichten auch für 2012 aufhellt. Ferner sollte CANCOM sowohl von dem Rückenwind durch die Hardwarehersteller profitieren, die versuchen eine starke Nr. 3 im deutschen IT-Systemhausmarkt zu etablieren. Zudem konzentriert sich Computacenter (aktuelle Nr. 1 der unabhängigen IT-Systemhäuser) zunehmend auf ihr Servicegeschäft zulasten des Hardwaregeschäfts.

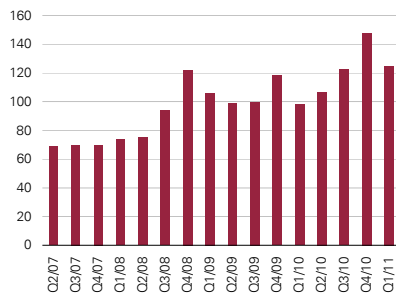
Die endgültigen Zahlen werden am 10. November 2011 berichtet. Wir haben unsere Schätzungen angepasst und erhöhen das Kursziel von EUR 13,50 auf 14,50. Angesichts eines Kurspotenzials von ca. 70%, niedrigen Bewertungsmultiplikatoren (KGV unter 8, EV/EBITDA unter 4) und einem attraktiven ROCE von > 15%, der deutlich höher als die Kapitalkosten liegt, wird die Kaufempfehlung bestätigt.

Geschäftsjahresende:							
31.12.							
in EUR Mio							
	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Umsatz	278	364	423	475	534	559	584
Veränderung Umsatz yoy	4,7 %	31,2 %	16,0 %	12,3 %	12,5 %	4,6 %	4,5 %
Rohhertrag	81,0	106	117	143	161	169	178
Rohhertragsmarge	29,2 %	29,1 %	27,6 %	30,1 %	30,1 %	30,2 %	30,5 %
EBITDA	7,6	8,8	10,4	19,0	25,1	26,9	28,9
EBITDA-Marge	2,7 %	2,4 %	2,5 %	4,0 %	4,7 %	4,8 %	4,9 %
EBIT	5,9	5,4	7,0	15,1	18,1	19,9	21,9
EBIT-Marge	2,1 %	1,5 %	1,6 %	3,2 %	3,4 %	3,6 %	3,8 %
Jahresüberschuss	4,7	2,7	5,1	7,9	12,7	12,8	14,3
EPS	0,45	0,26	0,49	0,76	1,23	1,24	1,39
Free Cash Flow je Aktie	0,12	0,97	0,58	0,86	0,95	1,13	1,23
Dividende	0,00	0,00	0,15	0,27	0,30	0,35	0,35
Dividendenrendite	n.a.	n.a.	1,8 %	3,3 %	3,6 %	4,2 %	4,2 %
EV/Umsatz	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
EV/EBITDA	11,2	9,8	8,2	4,5	3,1	2,5	2,0
EV/EBIT	14,5	15,9	12,3	5,6	4,3	3,4	2,7
KGV	18,4	31,9	16,9	10,9	6,7	6,7	6,0
ROCE	11,5 %	9,2 %	10,9 %	20,5 %	21,1 %	20,9 %	20,7 %
Adj. Free Cash Flow Yield	4,2 %	7,1 %	7,2 %	11,7 %	26,9 %	30,1 %	37,8 %

Analyse: Warburg Research
 Publikationsdatum: 27.10.2011
 Analyst: Andreas Wolf
 +49 (0)40-309537-140
 awolf@warburg-research.com

Entwicklung Umsatz

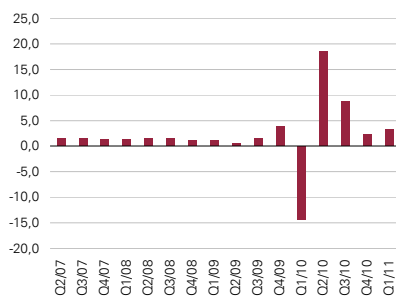
in EUR Mio.



Quelle: CANCOM

Entwicklung EBIT

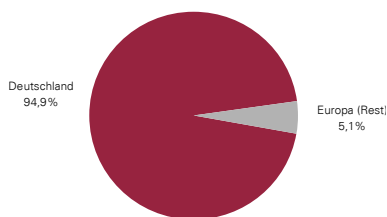
in EUR Mio.



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	475	534	559	584
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiviert Eigenleistungen	0,9	0,3	1,0	1,3	0,7	0,8	0,8
Gesamtleistung	278	365	423	476	535	559	585
Materialaufwand	197	258	307	333	374	390	406
Rohrertrag	81,0	106	117	143	161	169	178
Personalaufwendungen	56,3	73,0	82,8	99,0	108	113	119
Sonstige betriebliche Erträge	1,5	1,7	2,7	4,1	2,1	2,8	2,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	18,6	26,1	26,1	29,0	29,9	31,8	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	19,0	25,1	26,9	28,9
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,2	1,4	2,4	2,5	4,2	4,2	4,2
EBITA	6,4	7,4	7,9	16,5	20,9	22,7	24,7
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	15,1	18,1	19,9	21,9
Zinserträge	0,1	0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwendungen	0,8	1,6	1,5	1,8	2,4	1,9	1,7
Finanzergebnis	-0,7	-1,3	-1,3	-1,7	-2,4	-1,9	-1,7
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	5,2	4,0	5,7	13,4	15,7	18,0	20,2
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	5,2	4,0	5,7	13,4	15,7	18,0	20,2
Steuern gesamt	0,0	1,3	0,6	3,9	4,8	5,2	5,9
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	5,2	2,8	5,1	9,5	10,9	12,8	14,3
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	-0,1	0,0	-1,6	1,8	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	5,2	2,7	5,1	7,9	12,7	12,8	14,3
Minority interest	0,5	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	4,7	2,7	5,1	7,9	12,7	12,8	14,3

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 %
Aktiviert Eigenleistungen	0,3 %	0,1 %	0,2 %	0,3 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %
Gesamtleistung	100,3 %	100,1 %	100,2 %	100,3 %	100,1 %	100,1 %	100,1 %
Materialaufwand	71,1 %	70,9 %	72,6 %	70,2 %	70,0 %	69,9 %	69,6 %
Rohrertrag	29,2 %	29,1 %	27,6 %	30,1 %	30,1 %	30,2 %	30,5 %
Personalaufwendungen	20,3 %	20,1 %	19,6 %	20,9 %	20,2 %	20,2 %	20,4 %
Sonstige betriebliche Erträge	0,6 %	0,5 %	0,6 %	0,9 %	0,4 %	0,5 %	0,5 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	6,7 %	7,2 %	6,2 %	6,1 %	5,6 %	5,7 %	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 %	4,0 %	4,7 %	4,8 %	5,0 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,5 %	0,4 %	0,6 %	0,5 %	0,8 %	0,8 %	0,7 %
EBITA	2,3 %	2,0 %	1,9 %	3,5 %	3,9 %	4,1 %	4,2 %
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 %	0,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBIT	2,1 %	1,5 %	1,7 %	3,2 %	3,4 %	3,6 %	3,8 %
Zinserträge	0,1 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwendungen	0,3 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %	0,5 %	0,3 %	0,3 %
Finanzergebnis	-0,3 %	-0,4 %	-0,3 %	-0,4 %	-0,5 %	-0,3 %	-0,3 %
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,9 %	1,1 %	1,3 %	2,8 %	3,0 %	3,2 %	3,5 %
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBT	1,9 %	1,1 %	1,3 %	2,8 %	3,0 %	3,2 %	3,5 %
Steuern gesamt	0,0 %	0,4 %	0,1 %	0,8 %	0,9 %	0,9 %	1,0 %
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,9 %	0,8 %	1,2 %	2,0 %	2,1 %	2,3 %	2,5 %
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	-0,3 %	0,3 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	1,9 %	0,7 %	1,2 %	1,7 %	2,4 %	2,3 %	2,5 %
Minority interest	0,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss	1,7 %	0,7 %	1,2 %	1,7 %	2,4 %	2,3 %	2,5 %

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	5,8	16,9	17,1	17,5	18,2
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	32,8	42,4	51,6
Umlaufvermögen	71,1	85,8	95,9	122	119	132	145
Bilanzsumme (Aktiva)	100	121	135	177	175	188	202
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	34,7	44,4	55,1
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-0,3	-0,3	-0,4	-0,1	4,9	5,8	5,8
Buchwert	36,3	38,9	43,9	50,9	65,9	76,4	87,2
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	66,0	76,5	87,3
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	175	188	202

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 %	24,4 %	22,9 %	21,7 %
davon übrige imm. VG	3,8 %	3,8 %	4,3 %	9,5 %	9,8 %	9,3 %	9,0 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	21,8 %	19,7 %	18,4 %	13,4 %	13,5 %	12,6 %	11,7 %
Sachanlagen	3,0 %	4,5 %	4,8 %	5,5 %	5,6 %	5,1 %	4,7 %
Finanzanlagen	0,6 %	0,9 %	0,7 %	1,8 %	1,9 %	1,7 %	1,6 %
Anlagevermögen	29,2 %	28,9 %	29,0 %	31,3 %	31,9 %	29,7 %	28,0 %
Vorräte	9,5 %	9,3 %	10,1 %	7,9 %	7,7 %	7,5 %	7,3 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	39,2 %	36,6 %	35,0 %	38,3 %	36,8 %	35,8 %	34,9 %
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 %	18,8 %	22,5 %	25,6 %
Umlaufvermögen	70,9 %	71,1 %	71,1 %	68,8 %	68,1 %	70,2 %	72,0 %
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 %	5,9 %	5,5 %	5,2 %
Kapitalrücklage	15,4 %	12,8 %	11,5 %	9,0 %	9,1 %	8,5 %	7,9 %
Gewinnrücklagen	10,7 %	11,1 %	13,7 %	14,0 %	19,9 %	23,6 %	27,3 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-0,3 %	-0,3 %	-0,3 %	-0,1 %	2,8 %	3,1 %	2,9 %
Buchwert	36,1 %	32,3 %	32,5 %	28,7 %	37,7 %	40,6 %	43,2 %
Anteile Dritter	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,1 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %
Eigenkapital	36,1 %	32,2 %	32,5 %	28,8 %	37,7 %	40,7 %	43,3 %
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 %	13,7 %	12,7 %	11,9 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	29,9 %	32,5 %	35,5 %	36,3 %	32,7 %	31,7 %	30,9 %
Sonstige Verbindlichkeiten	6,5 %	14,1 %	12,2 %	15,9 %	14,1 %	13,2 %	12,3 %
Verbindlichkeiten	63,9 %	67,7 %	67,5 %	71,3 %	62,3 %	59,4 %	56,7 %
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	13,4	12,7	12,8	14,3
Abschreibung Anlagevermögen	1,2	1,4	2,4	2,5	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	16,5	19,7	19,8	21,3
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	17,0	16,6	18,9	20,2
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	5,6	1,4	9,6	9,2
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	32,8	42,4	51,6

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 %	96,3 %	95,4 %	95,3 %	95,2 %
Umsatz je Mitarbeiter	221.966	229.312	237.748	231.496	248.372	253.893	259.422
EBITDA je Mitarbeiter	6.084	5.511	5.830	9.246	11.689	12.219	12.841
EBIT-Marge	2,1 %	1,5 %	1,6 %	3,2 %	3,4 %	3,6 %	3,8 %
EBITDA / Operating Assets	36,2 %	44,7 %	56,6 %	73,4 %	86,5 %	90,4 %	94,3 %
ROA	16,0 %	7,7 %	13,0 %	14,2 %	22,8 %	22,8 %	25,4 %
Kapitaleffizienz							
Plant Turnover	91,9	67,4	64,7	49,0	54,6	58,3	62,2
Operating Assets Turnover	13,2	18,6	23,1	18,4	18,4	18,8	19,0
Capital Employed Turnover	5,0	5,9	6,4	5,8	5,9	5,6	5,2
Kapitalverzinsung							
ROCE	11,5 %	9,2 %	10,9 %	20,5 %	21,1 %	20,9 %	20,7 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	14,8 %	14,9 %	16,3 %	25,6 %	29,3 %	28,2 %	27,3 %
ROE	12,9 %	6,9 %	11,5 %	15,4 %	19,3 %	16,7 %	16,4 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	13,4 %	7,2 %	12,2 %	16,6 %	21,8 %	17,9 %	17,5 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	15,0 %	7,3 %	12,3 %	20,1 %	18,7 %	17,9 %	17,5 %
ROIC	8,1 %	4,1 %	6,8 %	10,0 %	10,9 %	11,5 %	11,8 %
Solvenz							
Nettoverschuldung	7,8	3,9	-3,5	-0,9	-8,9	-18,5	-27,7
Net Gearing	21,5 %	9,9 %	-8,0 %	-1,8 %	-13,5 %	-24,1 %	-31,7 %
Buchwert EK / Buchwert Finanzv.	185,2 %	175,8 %	196,4 %	166,9 %	275,4 %	319,5 %	364,3 %
Current ratio	1,8	1,4	1,4	1,2	1,3	1,5	1,5
Acid Test Ratio	1,3	1,1	1,1	1,1	1,2	1,3	1,3
EBITDA / Zinsaufwand	9,0	5,6	7,1	10,5	10,5	14,1	17,0
Netto Zinsdeckung	8,4	4,3	5,3	9,1	7,6	10,5	12,9
Kapitalfluss							
Free Cash Flow	1,2	10,1	6,0	8,9	9,8	11,7	12,7
Free Cash Flow / Umsatz	0,5 %	2,8 %	1,4 %	1,9 %	1,8 %	2,1 %	2,2 %
Adj. Free Cash Flow	3,6	6,0	6,1	10,0	20,8	20,4	22,1
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	1,2 %	0,9 %	1,0 %	1,3 %	2,2 %	2,4 %	2,5 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	26,7 %	374,7 %	118,4 %	113,6 %	76,6 %	91,4 %	88,8 %
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 %	6,8 %	8,8 %	7,9 %	7,1 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	30,5 %	29,2 %	28,3 %	28,3 %	25,2 %
Mittelverwendung							
Investitionsquote	1,4 %	0,8 %	1,1 %	1,7 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %
Maint. Capex / Umsatz	1,3 %	0,7 %	1,0 %	1,5 %	1,1 %	1,2 %	1,2 %
CAPEX / Abschreibungen	222,3 %	87,6 %	136,9 %	211,7 %	97,1 %	102,9 %	107,1 %
Avg. Working Capital / Umsatz	6,5 %	4,4 %	3,1 %	2,9 %	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	10,8	9,2	9,2	9,2
Receivables collection period (Tage)	51,7	44,3	40,8	52,3	44,0	44,0	44,0
Payables payment period (Tage)	39,4	39,3	41,3	49,6	39,0	39,0	39,0
Cash conversion cycle (Tage)	23,7	14,2	10,2	12,4	13,2	13,2	13,3
Bewertung							
Dividendenrendite	n.a.	n.a.	1,8 %	3,3 %	3,6 %	4,2 %	4,2 %
P/B	2,4	2,2	2,0	1,7	1,3	1,1	1,0
EV/sales	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
EV/EBITDA	11,2	9,8	8,2	4,5	3,1	2,5	2,0
EV/EBIT	14,5	15,9	12,3	5,6	4,3	3,4	2,7
EV/FCF	68,4	8,5	14,3	9,6	7,9	5,8	4,6
P/E	18,4	31,9	16,9	10,9	6,7	6,7	6,0
P/CF	14,2	12,6	11,1	5,2	4,4	4,4	4,0
Adj. Free Cash Flow Yield	4,2 %	7,1 %	7,2 %	11,7 %	26,9 %	30,1 %	37,8 %

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	7,9	12,7	12,8	14,3
+ Abschreibung + Amortisation	1,7	3,4	3,4	3,8	7,0	7,0	7,0
- Zinsergebnis (netto)	-0,7	-1,3	-1,3	-1,7	-2,4	-1,9	-1,7
+ Steuern	0,0	1,3	0,6	3,9	4,8	5,2	5,9
- 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	10,0	20,8	20,4	22,1
Adjustierter Free Cash Flow Yield	4,2%	7,1%	7,2%	11,7%	26,9%	30,1%	37,8%
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
= Enterprise Value	85,4	85,4	85,4	85,4	77,4	67,8	58,6
= Fairer Enterprise Value	35,6	60,3	61,2	100,1	208,1	204,0	221,4
- Nettoverschuldung (Cash)	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-8,9	-18,5	-27,7
- 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	100,8	216,9	222,4	249,0
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	9,70	20,87	21,40	23,96
Premium (-) / Discount (+) in %	-57,8%	-29,1%	-28,0%	17,1%	151,8%	158,2%	189,1%

Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)

	13,0%	2,71	4,54	4,61	7,48	16,25	16,87	19,04
	12,0%	2,93	4,91	4,98	8,10	17,53	18,13	20,41
Fairer	11,0%	3,19	5,35	5,43	8,83	19,05	19,61	22,02
Free Cash Flow	10,0%	3,50	5,88	5,97	9,70	20,87	21,40	23,96
Yield	9,0%	3,88	6,52	6,62	10,77	23,10	23,58	26,33
	8,0%	4,35	7,33	7,44	12,11	25,88	26,31	29,29
	7,0%	4,97	8,36	8,49	13,83	29,46	29,82	33,09

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	12,5%	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	18,1	19,9	21,9	18,1	18,4	18,6	18,7	18,9	19,0	19,1	19,2	19,2	19,2	19,6
EBIT-Marge	3,4%	3,6%	3,8%	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%	29,0%	29,0%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%
NOPAT	12,6	14,1	15,5	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)	9,6	13,0	13,9	15,3	12,3	12,5	12,6	12,7	12,8	12,9	13,0	13,0	13,1	13,3

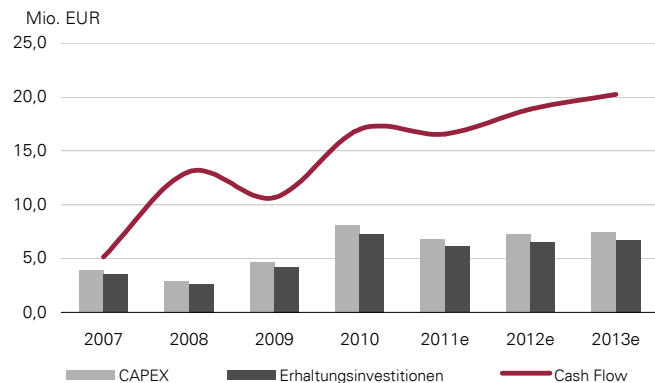
Modellparameter				Wertermittlung (Mio. EUR)			
Fremdkapitalquote	15,00%	Beta	1,3	Barwerte bis 2024	105,7		
Fremdkapitalzins	4,0%	WACC	9,35%	Terminal Value	56,4		
Markttrendite	9,00%			Verbindlichkeiten	-30,6		
Risikofreie Rendite	4,00%	Ewiges Wachstum	2,00%	Liquide Mittel	20,2	Aktienzahl (Mio.)	10,39
				Eigenkapitalwert	151,7	Wert je Aktie (EUR)	14,60

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Ewiges Wachstum								Delta EBIT-Marge							
WACC	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%	2,75%	WACC	-1,5 PP	-1,0 PP	-0,5 PP	0,0	+0,5 PP	+1,0 PP	+1,5 PP
10,35%	12,59	12,70	12,81	12,94	13,07	13,21	13,36	10,35%	5,16	7,76	10,35	12,94	15,53	18,12	20,71
9,85%	13,30	13,43	13,57	13,72	13,87	14,04	14,22	9,85%	5,47	8,22	10,97	13,72	16,46	19,21	21,96
9,60%	13,68	13,83	13,98	14,14	14,31	14,50	14,70	9,60%	5,64	8,47	11,31	14,14	16,98	19,81	22,64
9,35%	14,09	14,25	14,42	14,60	14,79	14,99	15,21	9,35%	5,82	8,74	11,67	14,60	17,52	20,45	23,37
9,10%	14,53	14,70	14,88	15,08	15,29	15,52	15,77	9,10%	6,01	9,03	12,06	15,08	18,11	21,13	24,15
8,85%	14,99	15,18	15,38	15,60	15,84	16,09	16,36	8,85%	6,21	9,34	12,47	15,60	18,73	21,86	24,99
8,35%	16,02	16,25	16,50	16,76	17,06	17,37	17,71	8,35%	6,67	10,03	13,40	16,76	20,13	23,50	26,86

Quelle: Warburg Research

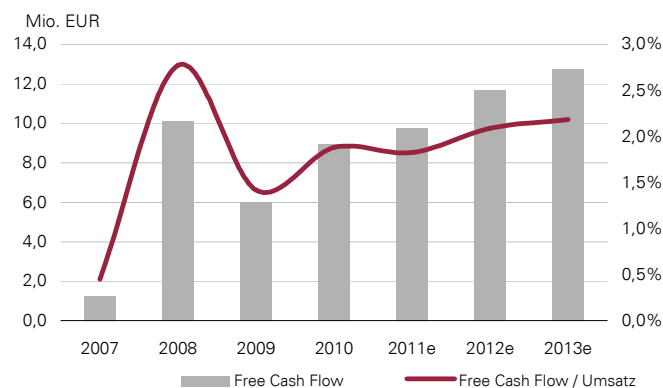
Investitionen und Cash Flow - CANCOM



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

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

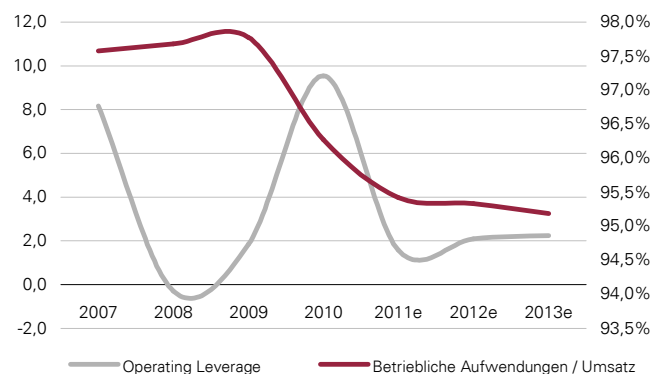
Free Cash Flow Generation - CANCOM



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

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

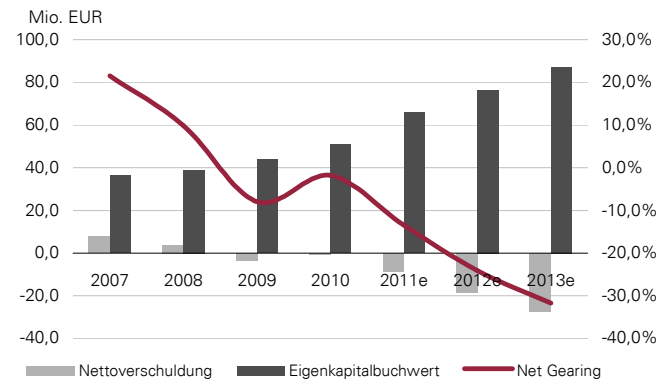
Operating Leverage - CANCOM



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

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

Bilanzqualität - CANCOM



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

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

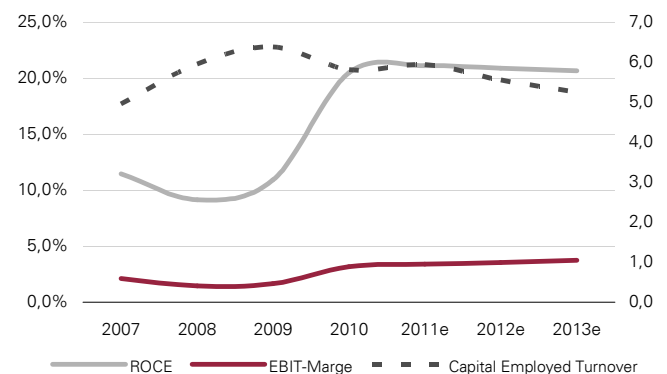
Working Capital - CANCOM



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

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

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 Einspeicherung 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.

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.

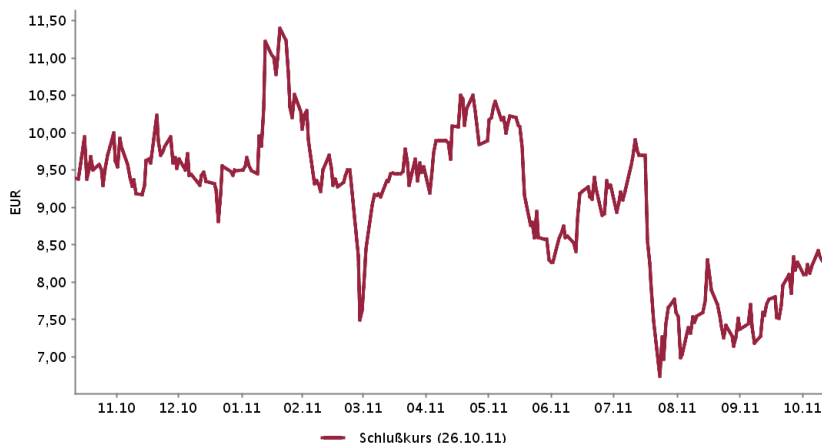
M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	128	72%
Halten	42	24%
Verkaufen	6	3%
Empf. ausgesetzt	1	1%
Gesamt	177	

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	108	77%
Halten	30	21%
Verkaufen	1	1%
Empf. ausgesetzt	1	1%
Gesamt	140	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie
CANCOM IT Systeme AG am 27.10.11**



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
Christian Cohrs	+49 40 309537-175 ccohrs@warburg-research.com
Felix Ellmann	+49 40 309537-120 fellmann@warburg-research.com
Jörg Philipp Frey	+49 40 309537-258 jfrey@warburg-research.com
Ulrich Huwald	+49 40 309537-255 uhuwald@warburg-research.com
Thilo Kleibauer	+49 40 309537-257 tkleibauer@warburg-research.com
Torsten Klingner	+49 40 309537-260 tklingner@warburg-research.com
Eggert Kuls	+49 40 309537-256 ekuls@warburg-research.com
Frank Laser	+49 40 309537-235 flaser@warburg-research.com
Malte Räther	+49 40 309537-185 mraether@warburg-research.com
Andreas Pläsier	+49 40 309537-246 aplaesier@warburg-research.com

Björn Blunck Business Support	+49 40 309537-160 bblunck@warburg-research.com
Daniel Bonn Business Support	+49 40 309537-205 dbonn@warburg-research.com
Annik Böysen Business Support	+49 40 309537-202 aboysen@warburg-research.com

Henner Rüschemeyer Head of Research	+49 40 309537-270 hrueschmeier@warburg-research.com
Thomas Rau	+49 40 309537-220 trau@warburg-research.com
Jochen Reichert	+49 40 309537-130 jreichert@warburg-research.com
Christopher Rodler	+49 40 309537-290 crodler@warburg-research.com
Malte Schaumann	+49 40 309537-170 mschaumann@warburg-research.com
Susanne Schwartz	+49 40 309537-155 sschwartz@warburg-research.com
Oliver Schwarz	+49 40 309537-250 oschwarz@warburg-research.com
Marc-René Tonn	+49 40 309537-259 mtonn@warburg-research.com
Björn Voss	+49 40 309537-254 bvoss@warburg-research.com
Andreas Wolf	+49 40 309537-140 awolf@warburg-research.com
Stephan Wulf	+49 40 309537-150 swulf@warburg-research.com

Markus Pähler Business Support	+49 40 309537-221 mpaehler@warburg-research.com
Claudia Vedder Business Support	+49 40 309537-105 cvedder@warburg-research.com
Katrin Wauker Business Support	+49 40 309537-200 kwauker@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
Thekla Struve Sales Trading	+49 40 3282-2668 tstruve@mmwarburg.com
Gudrun Bolsen Sales Trading	+49 40 3282-2679 gbolsen@mmwarburg.com
Bastian Quast Sales Trading	+49 40 3282-2701 bquast@mmwarburg.com
Patrick Schepelmann Sales Trading	+49 40 3282-2700 pschepelmann@mmwarburg.com
Jörg Treptow Sales Trading	+49 40 3282-2658 jtreptow@mmwarburg.com

Andrea Carstensen Sales Assistance	+49 40 3282-2632 acarstensen@mmwarburg.com
Kerstin Tscherner Sales Assistance	+49 40 3282-2703 ktscherner@mmwarburg.com
Katharina Bruns Roadshow / Marketing	+49 40 3282-2694 kbruns@mmwarburg.com

Holger Nass Head of Equity Sales	+49 40 3282-2669 hnass@mmwarburg.com
Christian Alisch Equity Sales	+49 40 3282-2667 calisch@mmwarburg.com
Cynthia Chavanon Equity Sales	+49 40 3282-2630 cchavanon@mmwarburg.com
Robert Conreder Equity Sales	+49 40 3282-2633 rconreder@mmwarburg.com
Matthias Fritsch Equity Sales	+49 40 3282-2696 mfritsch@mmwarburg.com
Michael Kriszun Equity Sales	+49 40 3282-2695 mkriszun@mmwarburg.com
Marc Niemann Equity Sales	+49 40 3282-2660 mniemann@mmwarburg.com
Dirk Rosenfelder Equity Sales	+49 40 3282-2692 drosenfelder@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