

Kaufen (alt: Kaufen)

Kursziel EUR 15,00 (alt: 14,50)

Kurs EUR 8,95
Bloomberg COK GR
Reuters COKG
Branche Software/IT

Eines der drei größten unabhängigen Systemhäuser in Deutschland



Aktien Daten: 02.02.2012 / Schlusskurs

Marktkapitalisierung: EUR 93,0 Mio.
Enterprise Value (EV): EUR 68,1 Mio.
Buchwert: EUR 62,7 Mio.
Aktienanzahl: 10,4 Mio.
Handelsvolumen Ø: EUR 314 Tsd.

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

Termine:
 Zahlen 2011 27.03.12
 Zahlen Q1 11.05.12
 HV 21.06.12
 Zahlen Q2 09.08.12

Änderung	2011e		2012e		2013e	
	alt	Δ%	alt	Δ%	alt	Δ%
Umsatz	534	1,9	559	1,6	584	1,6
EBIT	18,1	1,9	19,9	1,6	21,9	0,3
EPS	1,23	2,4	1,24	1,6	1,39	0

Analyse: Warburg Research
 Publikationsdatum: 03.02.2012
 Analyst: Andreas Wolf
 +49 (0)40-309537-140
 awolf@warburg-research.com

Q4 markiert neuen Rekord

CANCOM hat vorläufige Eckzahlen für das vierte Quartal veröffentlicht, die die Schätzungen getroffen haben.

CANCOM - 2011				
Angaben in Mio. EUR				
	2011	2011e	2010	yoy
Umsatz	544,1	534,0	474,6	14,7%
EBITDA	25,0	25,1	19,0	31,8%
<i>Marge</i>	4,6%	4,7%	4,0%	
EBIT	18,5	18,1	15,1	22,1%
<i>Marge</i>	3,4%	3,4%	3,2%	
Jahresüberschuss	13,0	12,7	7,9	65,2%
<i>Marge</i>	2,4%	2,4%	1,7%	
EPS in EUR	1,26	1,23	0,76	65,8%

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

Angesichts eines **Wachstums von 14,7%** hat CANCOM ein Umsatzniveau von EUR 544,1 Mio. erreicht. Damit wurde die Position als Nummer Drei auf dem deutschen Systemhausmarkt gefestigt. Das organische Wachstum von 13,3% signalisiert zugleich, dass führende Hardwarehersteller CANCOMs Wachstum stützten, um die Position des Unternehmens auf dem deutschen Systemhausmarkt weiter zu verbessern.

Die **EBITDA-Marge** stieg gegenüber dem Vorjahr deutlich um 0.6pp an, was neben leichten Skaleneffekten insbesondere auf einen gestiegenen Anteil von Dienstleistungsumsätzen zurückzuführen ist, die mit höheren Margen einhergehen.

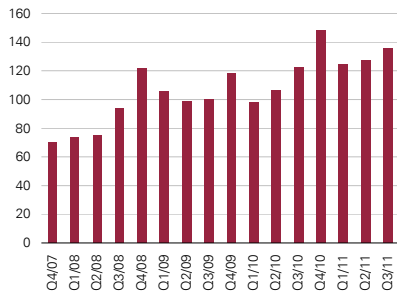
Sentiment sollte sich verbessern: Angesichts des sich verbessernden konjunkturellen Bildes in Deutschland, wo CANCOM den weit überwiegenden Teil seines Umsatzes generiert, sollte sich auch das Sentiment für die Aktie verbessern.

Raum für Akquisitionen: Mit einem Bestand liquider Mittel in Höhe von ca. EUR 44 Mio. verfügt CANCOM über den notwendigen Spielraum, um sich weiterhin als aktiver Konsolidierer des Marktes zu betätigen und damit die Wettbewerbsposition zu stärken.

Bewertung: Die Schätzungen wurden überarbeitet. Das DCF-basierte Kursziel wird von EUR 14,50 auf EUR 15 angehoben. Angesichts des Kurspotenzials von über 60% lautet das Rating unverändert Kaufen.

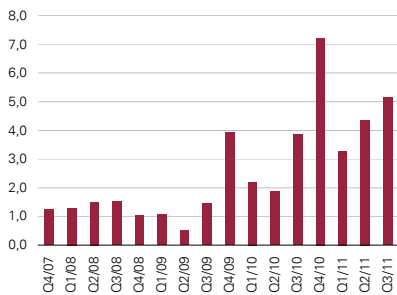
Geschäftsjahresende:							
31.12.	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
in EUR Mio							
Umsatz	278	364	423	475	544	568	593
<i>Veränderung Umsatz yoy</i>	4,7 %	31,2 %	16,0 %	12,3 %	14,7 %	4,3 %	4,5 %
Rohertrag	81,0	106	117	143	164	172	181
<i>Rohertragsmarge</i>	29,2 %	29,1 %	27,6 %	30,1 %	30,1 %	30,2 %	30,5 %
EBITDA	7,6	8,8	10,4	19,0	25,0	26,9	28,8
<i>EBITDA-Marge</i>	2,7 %	2,4 %	2,5 %	4,0 %	4,6 %	4,7 %	4,8 %
EBIT	5,9	5,4	7,0	15,1	18,5	20,2	22,0
<i>EBIT-Marge</i>	2,1 %	1,5 %	1,6 %	3,2 %	3,4 %	3,6 %	3,7 %
Jahresüberschuss	4,7	2,7	5,1	7,9	13,0	13,0	14,3
EPS	0,45	0,26	0,49	0,76	1,26	1,26	1,39
Free Cash Flow je Aktie	0,12	0,97	0,58	0,86	1,29	1,14	1,25
Dividende	0,00	0,00	0,15	0,27	0,30	0,35	0,35
<i>Dividendenrendite</i>	n.a.	n.a.	1,7 %	3,0 %	3,4 %	3,9 %	3,9 %
EV/Umsatz	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
EV/EBITDA	12,1	10,5	8,9	4,9	3,1	2,5	2,0
EV/EBIT	15,7	17,2	13,3	6,1	4,2	3,4	2,7
KGV	19,9	34,4	18,3	11,8	7,1	7,1	6,4
ROCE	11,5 %	9,2 %	10,9 %	20,5 %	21,4 %	21,0 %	20,9 %
Adj. Free Cash Flow Yield	3,9 %	6,5 %	6,6 %	10,8 %	26,3 %	30,0 %	37,5 %

Entwicklung Umsatz
in EUR Mio.



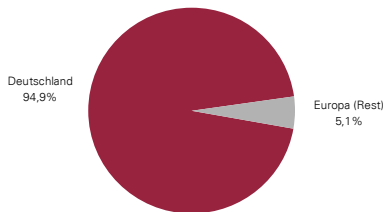
Quelle: CANCOM

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	544	568	593
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	476	545	568	594
Materialaufwand	197	258	307	333	381	397	413
Rohertrag	81,0	106	117	143	164	172	181
Personalaufwendungen	56,3	73,0	82,8	99,0	111	115	121
Sonstige betriebliche Erträge	1,5	1,7	2,7	4,1	2,2	2,8	3,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	18,6	26,1	26,1	29,0	29,9	32,3	34,4
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	25,0	26,9	28,8
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,2	1,4	2,4	2,5	3,5	3,7	3,8
EBITA	6,4	7,4	7,9	16,5	21,5	23,2	25,0
Abschreibungen auf iAV	0,5	1,0	0,9	0,0	3,0	3,0	3,0
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	18,5	20,2	22,0
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	16,1	18,3	20,3
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	16,1	18,3	20,3
Steuern gesamt	0,0	1,3	0,6	3,9	4,9	5,3	5,9
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	5,2	2,8	5,1	9,5	11,2	13,0	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	13,0	13,0	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	13,0	13,0	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 %
Aktivierete 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 %
Rohertrag	29,2 %	29,1 %	27,6 %	30,1 %	30,1 %	30,2 %	30,5 %
Personalaufwendungen	20,3 %	20,1 %	19,6 %	20,9 %	20,4 %	20,3 %	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 %	5,5 %	5,7 %	5,8 %
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 %	4,6 %	4,7 %	4,9 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,5 %	0,4 %	0,6 %	0,5 %	0,6 %	0,7 %	0,6 %
EBITA	2,3 %	2,0 %	1,9 %	3,5 %	4,0 %	4,1 %	4,2 %
Abschreibungen auf iAV	0,2 %	0,3 %	0,2 %	0,0 %	0,6 %	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 %	3,7 %
Zinserträge	0,1 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwendungen	0,3 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %	0,3 %	0,3 %
Finanzergebnis	-0,3 %	-0,4 %	-0,3 %	-0,4 %	-0,4 %	-0,3 %	-0,3 %
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,9 %	1,1 %	1,3 %	2,8 %	3,0 %	3,2 %	3,4 %
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 %	3,4 %
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 %	2,4 %
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 %	2,4 %
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 %	2,4 %

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	39,5	39,7	40,2
davon übrige imm. VG	3,8	4,5	5,8	18,9	15,8	16,0	16,5
davon Geschäfts- oder Firmenwert	21,9	23,8	24,8	21,7	21,7	21,7	21,7
Sachanlagen	3,0	5,4	6,5	9,7	10,2	10,5	10,7
Finanzanlagen	0,6	1,1	1,0	3,3	3,3	3,3	3,3
Anlagevermögen	29,3	34,8	39,1	55,5	52,9	53,4	54,1
Vorräte	9,5	11,2	13,6	14,1	13,8	14,4	15,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	39,3	44,2	47,2	68,0	61,1	63,7	66,6
Sonstige Vermögensgegenstände	10,6	12,2	9,2	8,4	7,7	7,7	7,7
Liquide Mittel	11,8	18,3	25,8	31,5	43,7	51,4	59,9
Umlaufvermögen	71,1	85,8	95,9	122	126	137	149
Bilanzsumme (Aktiva)	100	121	135	177	179	191	203
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	35,0	44,9	55,6
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-0,3	-0,3	-0,4	-0,1	1,5	3,2	2,2
Buchwert	36,3	38,9	43,9	50,9	62,7	74,3	84,0
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2
Eigenkapital	36,3	38,9	43,9	51,0	62,9	74,5	84,2
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	28,3	26,3	25,3
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	30,0	39,3	47,9	64,4	58,1	60,6	63,4
Sonstige Verbindlichkeiten	6,5	17,1	16,5	28,1	26,8	26,1	27,1
Verbindlichkeiten	64,2	81,8	91,0	126	117	116	119
Bilanzsumme (Passiva)	100	121	135	177	179	191	203

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 %	22,0 %	20,8 %	19,8 %
davon übrige imm. VG	3,8 %	3,8 %	4,3 %	10,6 %	8,8 %	8,4 %	8,1 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	21,8 %	19,7 %	18,4 %	12,2 %	12,1 %	11,4 %	10,7 %
Sachanlagen	3,0 %	4,5 %	4,8 %	5,5 %	5,7 %	5,5 %	5,3 %
Finanzanlagen	0,6 %	0,9 %	0,7 %	1,8 %	1,8 %	1,7 %	1,6 %
Anlagevermögen	29,2 %	28,9 %	29,0 %	31,3 %	29,5 %	28,0 %	26,6 %
Vorräte	9,5 %	9,3 %	10,1 %	7,9 %	7,7 %	7,6 %	7,4 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	39,2 %	36,6 %	35,0 %	38,3 %	34,1 %	33,4 %	32,8 %
Sonstige Vermögensgegenstände	10,5 %	10,1 %	6,9 %	4,7 %	4,3 %	4,0 %	3,8 %
Liquide Mittel	11,7 %	15,2 %	19,2 %	17,7 %	24,4 %	27,0 %	29,4 %
Umlaufvermögen	70,9 %	71,1 %	71,1 %	68,8 %	70,5 %	72,0 %	73,4 %
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 %	5,8 %	5,5 %	5,1 %
Kapitalrücklage	15,4 %	12,8 %	11,5 %	9,0 %	8,9 %	8,3 %	7,8 %
Gewinnrücklagen	10,7 %	11,1 %	13,7 %	14,0 %	19,5 %	23,5 %	27,3 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-0,3 %	-0,3 %	-0,3 %	-0,1 %	0,8 %	1,7 %	1,1 %
Buchwert	36,1 %	32,3 %	32,5 %	28,7 %	35,0 %	39,0 %	41,3 %
Anteile Dritter	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %
Eigenkapital	36,1 %	32,2 %	32,5 %	28,8 %	35,1 %	39,1 %	41,4 %
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 %	1,8 %	1,7 %	1,6 %
Zinstragende Verbindlichkeiten	19,5 %	18,3 %	16,6 %	17,2 %	15,8 %	13,8 %	12,5 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	29,9 %	32,5 %	35,5 %	36,3 %	32,4 %	31,8 %	31,2 %
Sonstige Verbindlichkeiten	6,5 %	14,1 %	12,2 %	15,9 %	15,0 %	13,7 %	13,3 %
Verbindlichkeiten	63,9 %	67,7 %	67,5 %	71,3 %	65,0 %	61,0 %	58,6 %
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	13,0	13,0	14,3
Abschreibung Anlagevermögen	1,2	1,4	2,4	2,5	3,5	3,7	3,8
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	3,0	3,0	3,0
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	19,4	19,7	21,1
Veränderung Vorräte	1,9	0,9	-0,9	0,3	0,3	-0,6	-0,6
Veränderung Forderungen aus L+L	-4,8	4,4	0,8	-15,2	6,9	-2,6	-2,9
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	2,7	4,3	2,7	17,1	-6,3	2,5	2,8
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	0,9	-0,7	-0,7
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	5,2	13,1	10,7	17,0	20,3	19,0	20,4
CAPEX	-3,9	-3,0	-4,7	-8,1	-7,0	-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	5,0	1,0	0,1
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-4,7	-1,2	-2,6	-17,3	-3,0	-6,2	-7,4
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	4,8	-4,4	0,3	8,3	-2,2	-2,0	-1,0
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	-5,0	-5,1	-4,6
Veränderung liquide Mittel	4,5	7,4	6,9	5,6	12,3	7,7	8,4
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	43,7	51,4	59,9

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 %	95,5 %	95,4 %	95,3 %
Umsatz je Mitarbeiter	221.966	229.312	237.748	231.496	253.070	257.953	263.571
EBITDA je Mitarbeiter	6.084	5.511	5.830	9.246	11.619	12.230	12.778
EBIT-Marge	2,1 %	1,5 %	1,6 %	3,2 %	3,4 %	3,6 %	3,7 %
EBITDA / Operating Assets	36,2 %	44,7 %	56,6 %	73,4 %	98,1 %	101,7 %	105,1 %
ROA	16,0 %	7,7 %	13,0 %	14,2 %	24,5 %	24,3 %	26,5 %
Kapitaleffizienz							
Plant Turnover	91,9	67,4	64,7	49,0	53,5	54,2	55,5
Operating Assets Turnover	13,2	18,6	23,1	18,4	21,4	21,5	21,7
Capital Employed Turnover	5,0	5,9	6,4	5,8	6,0	5,6	5,4
Kapitalverzinsung							
ROCE	11,5 %	9,2 %	10,9 %	20,5 %	21,4 %	21,0 %	20,9 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	14,8 %	14,9 %	16,3 %	25,6 %	28,9 %	28,0 %	27,3 %
ROE	12,9 %	6,9 %	11,5 %	15,4 %	20,6 %	17,5 %	17,0 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	13,4 %	7,2 %	12,2 %	16,6 %	22,8 %	18,9 %	18,1 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	15,0 %	7,3 %	12,3 %	20,1 %	19,6 %	18,9 %	18,1 %
ROIC	8,1 %	4,1 %	6,8 %	10,0 %	10,8 %	11,6 %	11,7 %
Solvanz							
Nettoverschuldung	7,8	3,9	-3,5	-0,9	-15,4	-25,1	-34,6
Net Gearing	21,5 %	9,9 %	-8,0 %	-1,8 %	-24,5 %	-33,7 %	-41,0 %
Buchwert EK / Buchwert Finanzv.	185,2 %	175,8 %	196,4 %	166,9 %	222,1 %	283,0 %	332,6 %
Current ratio	1,8	1,4	1,4	1,2	1,4	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	10,4	14,2	16,9
Netto Zinsdeckung	8,4	4,3	5,3	9,1	7,7	10,6	12,9
Kapitalfluss							
Free Cash Flow	1,2	10,1	6,0	8,9	13,3	11,8	12,9
Free Cash Flow / Umsatz	0,5 %	2,8 %	1,4 %	1,9 %	2,4 %	2,1 %	2,2 %
Adj. Free Cash Flow	3,6	6,0	6,1	10,0	20,5	20,4	22,0
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	1,2 %	0,9 %	1,0 %	1,3 %	2,1 %	2,3 %	2,4 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	26,7 %	374,7 %	118,4 %	113,6 %	102,5 %	90,8 %	90,2 %
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 %	8,2 %	7,0 %	6,6 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	30,5 %	29,2 %	27,7 %	27,8 %	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 %	1,2 %	1,1 %	1,1 %
CAPEX / Abschreibungen	222,3 %	87,6 %	136,9 %	211,7 %	107,7 %	107,5 %	110,3 %
Avg. Working Capital / Umsatz	6,5 %	4,4 %	3,1 %	2,9 %	2,9 %	2,8 %	2,8 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	131,1 %	112,5 %	98,6 %	105,6 %	105,2 %	105,1 %	105,0 %
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	41,0	41,0	41,0
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	10,2	10,3	10,3
Bewertung							
Dividendenrendite	n.a.	n.a.	1,7 %	3,0 %	3,4 %	3,9 %	3,9 %
P/B	2,6	2,4	2,1	1,8	1,5	1,2	1,1
EV/sales	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
EV/EBITDA	12,1	10,5	8,9	4,9	3,1	2,5	2,0
EV/EBIT	15,7	17,2	13,3	6,1	4,2	3,4	2,7
EV/FCF	73,9	9,1	15,4	10,3	5,8	5,8	4,5
P/E	19,9	34,4	18,3	11,8	7,1	7,1	6,4
P/CF	15,3	13,6	12,0	5,6	4,8	4,7	4,4
Adj. Free Cash Flow Yield	3,9 %	6,5 %	6,6 %	10,8 %	26,3 %	30,0 %	37,5 %

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	13,0	13,0	14,3
+ Abschreibung + Amortisation	1,7	3,4	3,4	3,8	6,5	6,7	6,8
- 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	4,9	5,3	5,9
- Erhaltungsinvestitionen	3,5	2,7	4,2	7,3	6,3	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	20,5	20,4	22,0
Adjustierter Free Cash Flow Yield	3,9%	6,5%	6,6%	10,8%	26,3%	30,0%	37,5%
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
= Enterprise Value	92,2	92,2	92,2	92,2	77,8	68,1	58,6
= Fairer Enterprise Value	35,6	60,3	61,2	100,1	204,8	204,3	220,0
- Nettoverschuldung (Cash)	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-15,4	-25,1	-34,5
- Pensionsverbindlichkeiten	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
- Sonstige	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
= Faire Marktkapitalisierung	36,3	61,1	62,0	100,8	220,1	229,2	254,4
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	21,18	22,06	24,48
Premium (-) / Discount (+) in %	-60,9%	-34,4%	-33,3%	8,4%	136,6%	146,5%	173,5%

Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)

	13,0%	2,71	4,54	4,61	7,48	16,63	17,52	19,60
	12,0%	2,93	4,91	4,98	8,10	17,89	18,78	20,95
Fairer	11,0%	3,19	5,35	5,43	8,83	19,39	20,27	22,56
Free Cash Flow	10,0%	3,50	5,88	5,97	9,70	21,18	22,06	24,48
Yield	9,0%	3,88	6,52	6,62	10,77	23,37	24,24	26,83
	8,0%	4,35	7,33	7,44	12,11	26,11	26,97	29,78
	7,0%	4,97	8,36	8,49	13,83	29,63	30,48	33,56

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	544,1	567,5	593,0	613,8	634,2	654,2	673,9	693,1	711,8	730,2	748,0	765,4	780,7	796,3
Veränderung	14,7%	4,3%	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	18,5	20,2	22,0	18,4	18,6	18,8	19,0	19,2	19,3	19,4	19,5	19,5	19,5	19,9
EBIT-Marge	3,4%	3,6%	3,7%	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%	29,2%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%
NOPAT	12,8	14,3	15,5	13,0	13,1	13,3	13,4	13,5	13,6	13,7	13,7	13,8	13,8	14,0
Abschreibungen	6,5	6,7	6,8	4,3	4,4	4,6	4,7	4,9	5,0	5,1	5,2	5,4	5,5	5,6
in % vom Umsatz	1,2%	1,2%	1,1%	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	0,9	-0,7	-0,7	-2,4	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5
- Investitionen	-7,0	-7,2	-7,5	-4,3	-4,4	-4,6	-4,7	-4,9	-5,0	-5,1	-5,2	-5,4	-5,5	-5,6
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)	13,2	13,1	14,1	10,6	12,5	12,7	12,8	12,9	13,0	13,1	13,2	13,2	13,3	13,6

Modellparameter

Fremdkapitalquote	15,00%	Beta	1,3
Fremdkapitalzins	4,0%	WACC	9,35%
Marktrendite	9,00%		
Risikofreie Rendite	4,00%	Ewiges Wachstum	2,00%

Wertermittlung (Mio. EUR)

Barwerte bis 2024	107,8		
Terminal Value	57,7		
Verbindlichkeiten	-30,6		
Liquide Mittel	20,2	Aktienzahl (Mio.)	10,39
Eigenkapitalwert	155,0	Wert je Aktie (EUR)	14,92

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Ewiges Wachstum

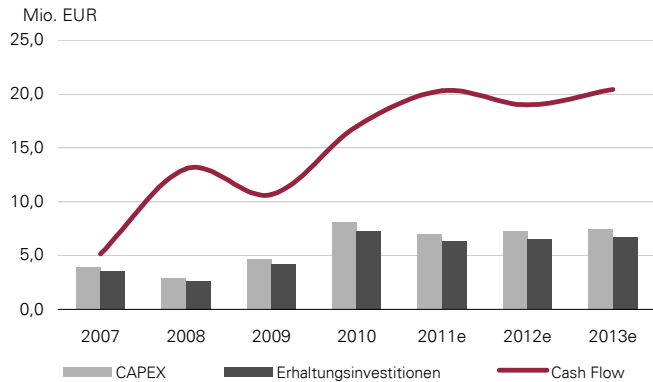
WACC	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%	2,75%
10,35%	12,88	13,00	13,11	13,24	13,38	13,52	13,67
9,85%	13,60	13,73	13,88	14,03	14,19	14,36	14,54
9,60%	13,99	14,14	14,29	14,46	14,63	14,82	15,03
9,35%	14,40	14,56	14,73	14,92	15,11	15,32	15,55
9,10%	14,84	15,02	15,21	15,41	15,63	15,86	16,11
8,85%	15,31	15,51	15,71	15,94	16,18	16,43	16,71
8,35%	16,35	16,58	16,84	17,11	17,41	17,73	18,08

Delta EBIT-Marge

WACC	-1,5 PP	-1,0 PP	-0,5 PP	0,0	+0,5 PP	+1,0 PP	+1,5 PP
10,35%	5,28	7,93	10,59	13,24	15,90	18,55	21,20
9,85%	5,58	8,40	11,21	14,03	16,84	19,65	22,47
9,60%	5,75	8,65	11,56	14,46	17,36	20,26	23,16
9,35%	5,93	8,93	11,92	14,92	17,91	20,91	23,90
9,10%	6,12	9,22	12,31	15,41	18,50	21,60	24,69
8,85%	6,33	9,53	12,73	15,94	19,14	22,34	25,54
8,35%	6,78	10,23	13,67	17,11	20,56	24,00	27,44

Quelle: Warburg Research

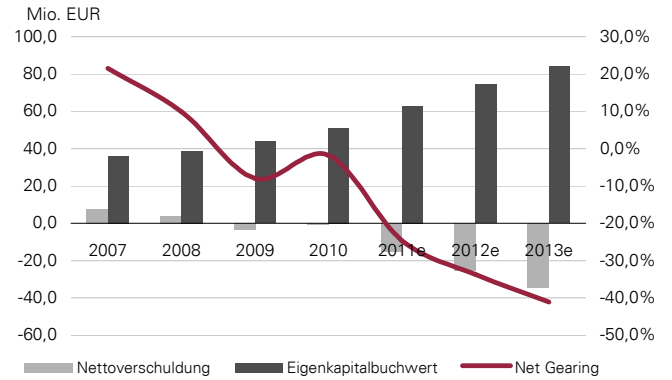
Investitionen und Cash Flow - CANCOM



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

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

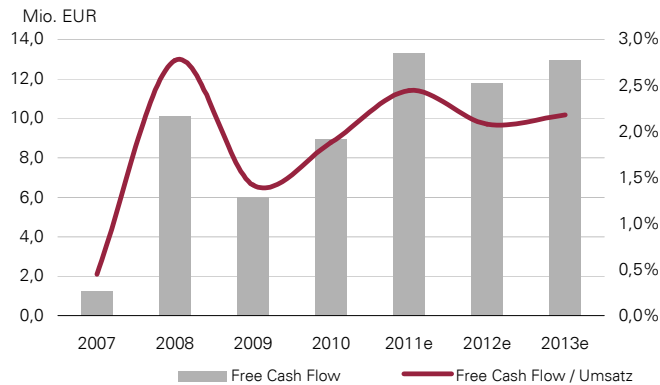
Bilanzqualität - CANCOM



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

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

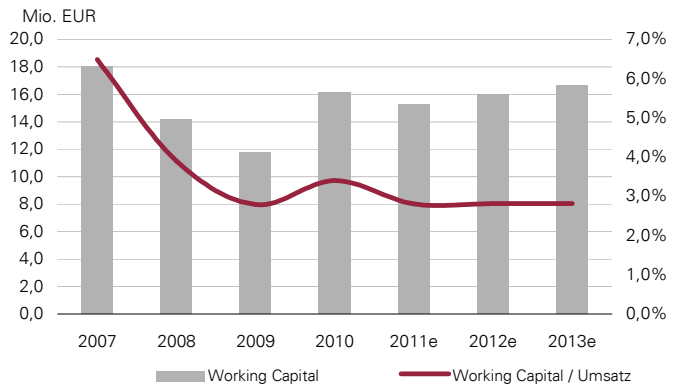
Free Cash Flow Generation - CANCOM



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

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

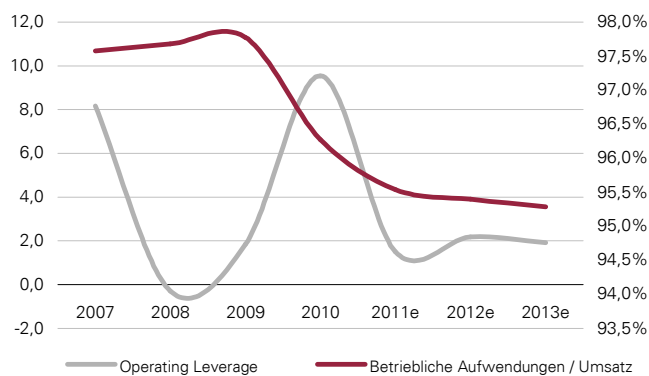
Working Capital - CANCOM



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

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

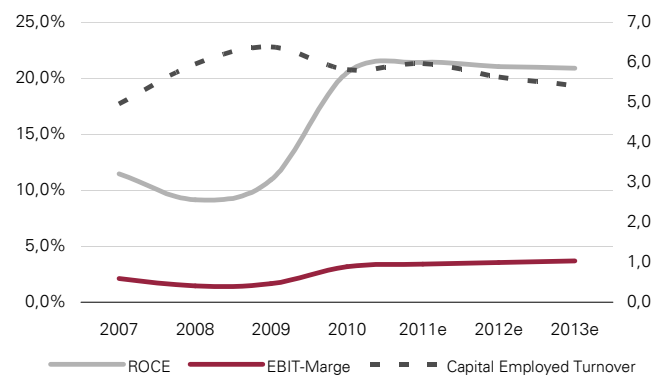
Operating Leverage - CANCOM



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.

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.

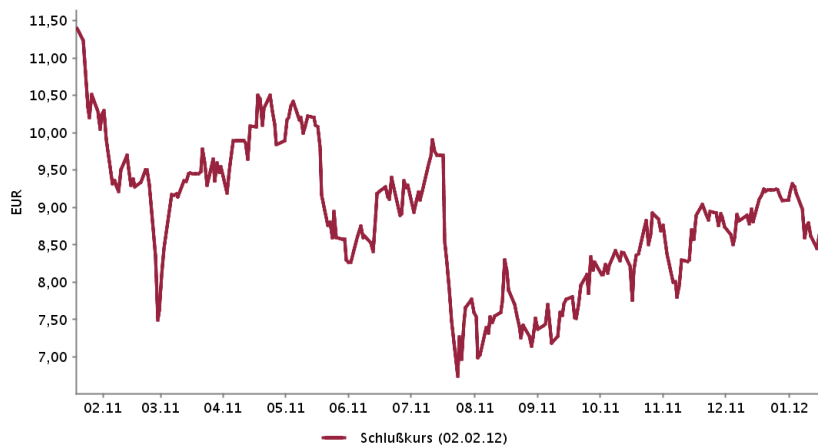
M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	130	72%
Halten	42	23%
Verkaufen	6	3%
Empf. ausgesetzt	3	2%
Gesamt	181	

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	101	72%
Halten	34	24%
Verkaufen	2	1%
Empf. ausgesetzt	3	2%
Gesamt	140	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie
CANCOM IT Systeme AG am 03.02.12**



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 +49 40 309537-253
Head of Research 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 Räter +49 40 309537-185
mraether@warburg-research.com

Andreas Pläsier +49 40 309537-246
aplaesier@warburg-research.com

Björn Blunck +49 40 309537-160
Business Support bblunck@warburg-research.com

Daniel Bonn +49 40 309537-205
Business Support dbonn@warburg-research.com

Annika Boysen +49 40 309537-202
Business Support aboysen@warburg-research.com

Henner Rüschemier +49 40 309537-270
Head of Research hrueschmeier@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 +49 40 309537-221
Business Support mpaehler@warburg-research.com

Claudia Vedder +49 40 309537-105
Business Support cvedder@warburg-research.com

Katrin Wauker +49 40 309537-200
Business Support 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 +49 40 3282-2634
Head of Sales Trading omerckel@mmwarburg.com

Thekla Struve +49 40 3282-2668
Sales Trading tstruve@mmwarburg.com

Gudrun Bolsen +49 40 3282-2679
Sales Trading gbolsen@mmwarburg.com

Bastian Quast +49 40 3282-2701
Sales Trading bquast@mmwarburg.com

Patrick Schepelmann +49 40 3282-2700
Sales Trading pschepelmann@mmwarburg.com

Jörg Treptow +49 40 3282-2658
Sales Trading jtreptow@mmwarburg.com

Andrea Carstensen +49 40 3282-2632
Sales Assistance acarstensen@mmwarburg.com

Kerstin Tscherner +49 40 3282-2703
Sales Assistance ktscherner@mmwarburg.com

Katharina Bruns +49 40 3282-2694
Roadshow / Marketing kbruns@mmwarburg.com

Holger Nass +49 40 3282-2669
Head of Equity Sales hnass@mmwarburg.com

Christian Alisch +49 40 3282-2667
Equity Sales calisch@mmwarburg.com

Robert Conredel +49 40 3282-2633
Equity Sales rconredel@mmwarburg.com

Matthias Fritsch +49 40 3282-2696
Equity Sales mfritsch@mmwarburg.com

Michael Kriszun +49 40 3282-2695
Equity Sales mkriszun@mmwarburg.com

Philippe Lorrain +49 40 3282-2664
Equity Sales plorrain@mmwarburg.com

Marc Niemann +49 40 3282-2660
Equity Sales mniemann@mmwarburg.com

Dirk Rosenfelder +49 40 3282-2692
Equity Sales drosenfelder@mmwarburg.com

Julian Straube +49 40 3282-2666
Equity Sales jstraube@mmwarburg.com

Philipp Stumpfegger +49 40 3282-2635
Equity Sales pstumpfegger@mmwarburg.com