

Kaufen (alt: Kaufen)

Kursziel EUR 16,00 (alt: 15,00)

Kurs EUR 10,30
Bloomberg COK GR
Reuters COKG
Branche Software/IT

Eines der drei größten unabhängigen Systemhäuser in Deutschland


Aktien Daten: 26.03.2012 / Schlusskurs

Marktkapitalisierung: EUR 107 Mio.
Enterprise Value (EV): EUR 80,4 Mio.
Buchwert: EUR 73,3 Mio.
Aktienanzahl: 10,4 Mio.
Handelsvolumen Ø: EUR 381 Tsd.

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

Termine:
 Zahlen Q1 11.05.12
 HV 21.06.12
 Zahlen Q2 09.08.12
 Zahlen Q3 08.11.12

Änderung	2012e		2013e		2014e	
	alt	Δ%	alt	Δ%	alt	Δ%
Umsatz	568	0,1	593	0,1	614	-
EBIT	20,2	0,4	22,0	0,3	22,5	-
EPS	1,26	0	1,39	0	1,44	-

Analyse: Warburg Research
 Publikationsdatum: 27.03.2012
 Analyst:
 Andreas Wolf +49 (0)40-309537-140
 awolf@warburg-research.com

Endgültige Zahlen 2011 / Kurszielanhebung

CANCOM hat endgültige Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr veröffentlicht. Morgen wird zudem um 10:00 Uhr eine Telefonkonferenz stattfinden, in der CEO Klaus Weinmann weitere Details erläutern dürfte.

CANCOM - 2011

Angaben in Mio. EUR

	2011	2011e	2010	yoy
Umsatz	544,4	544,1	474,6	14,7 %
EBITDA	25,0	25,0	19,0	31,6 %
<i>Marge</i>	4,6 %	4,6 %	4,0 %	
EBIT	18,5	18,5	15,2	21,7 %
<i>Marge</i>	3,4 %	3,4 %	3,2 %	
Jahresüberschuss	11,5	13,0	7,8	47,4 %
<i>Marge</i>	2,1 %	2,4 %	1,6 %	
EPS in EUR	1,11	1,26	0,76	46,1 %

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

Zahlen insgesamt In-Line: Vorläufige Zahlen waren bereits bekannt. Das Wachstum von 14,7% in 2011 war überwiegend organisch (ca. 13pp). Während das EBIT die Schätzungen exakt getroffen hat, lag das Ergebnis je Aktie unter der Erwartung, was im Wesentlichen durch das Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (dies betrifft die Geschäftsaktivitäten in Großbritannien) bedingt war.

Dividende verdoppelt: Jüngst hat CANCOM zudem angekündigt, die Dividende von EUR 0,15 auf EUR 0,30 anzuheben. Die Dividendenanhebung unterstreicht nicht nur die Erwartung eines guten Geschäftsjahres 2012, sondern auch den wenig CAPEX-intensiven Charakter des Geschäftsmodells von CANCOM.

Der **Newsflow** dürfte weiterhin primär von der operativen Entwicklung bestimmt sein. Die Nachfrage des von CANCOM adressierten Mittelstandes dürfte weiterhin solide sein und von der guten wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland, wo über 90% des Umsatzes erzielt werden, getragen sein. Zudem dürften die größten Systemhäuser in Deutschland (CANCOM gehört zu den TOP-3) weiterhin von der voranschreitenden Marktkonsolidierung profitieren.

Investoreninteresse sollte zunehmen: CANCOMs Marktkapitalisierung hat die Schwelle von EUR 100 Mio. überschritten. Die Aktie dürfte damit stärker in den Investorenfokus rücken – der hohe Freefloat von ca. 90% könnte zudem Ankerinvestoren anziehen, was sich positiv auf die Kursentwicklung auswirken sollte.

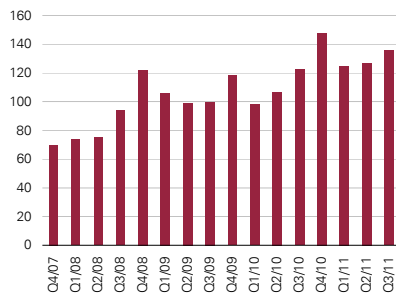
Bewertung: Mit einem P/E 2013e von unter 8 ist die Aktie günstig bewertet. Das Kursziel wird von EUR 15 auf EUR 16 angehoben. Angesichts des Kurspotenzials von 50% lautet das Rating unverändert Kaufen.

Geschäftsjahresende:

31.12.	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
in EUR Mio							
Umsatz	364	423	475	544	568	593	614
<i>Veränderung Umsatz yoy</i>	31,2 %	16,0 %	12,3 %	14,7 %	4,3 %	4,5 %	3,5 %
Rohrertrag	106	117	140	159	172	181	187
<i>Rohrertragsmarge</i>	29,1 %	27,6 %	29,4 %	29,1 %	30,2 %	30,5 %	30,5 %
EBITDA	8,8	10,4	19,0	25,0	27,0	28,8	29,6
<i>EBITDA-Marge</i>	2,4 %	2,5 %	4,0 %	4,6 %	4,8 %	4,9 %	4,8 %
EBIT	5,4	7,0	15,2	18,5	20,3	22,0	22,5
<i>EBIT-Marge</i>	1,5 %	1,6 %	3,2 %	3,4 %	3,6 %	3,7 %	3,7 %
Jahresüberschuss	2,7	5,1	7,8	11,5	13,0	14,4	15,0
EPS	0,26	0,49	0,76	1,11	1,26	1,39	1,44
Free Cash Flow je Aktie	0,97	0,58	0,86	1,67	0,80	1,06	1,09
Dividende	0,00	0,15	0,15	0,30	0,35	0,40	0,40
<i>Dividendenrendite</i>	n.a.	1,5 %	1,5 %	2,9 %	3,4 %	3,9 %	3,9 %
EV/Umsatz	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
EV/EBITDA	9,9	8,4	4,6	3,5	3,0	2,5	2,2
EV/EBIT	16,2	12,5	5,7	4,7	4,0	3,3	2,9
KGW	39,6	21,0	13,6	9,3	8,2	7,4	7,2
ROCE	9,2 %	10,9 %	20,5 %	21,9 %	22,4 %	22,3 %	20,8 %
Adj. Free Cash Flow Yield	7,0 %	7,1 %	11,6 %	18,5 %	23,8 %	27,8 %	31,3 %

Entwicklung Umsatz

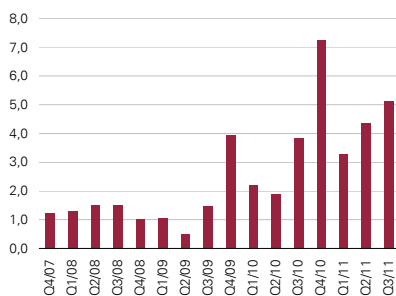
in EUR Mio.



Quelle: CANCOM

Entwicklung EBIT

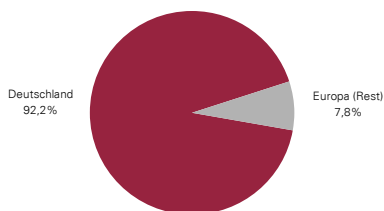
in EUR Mio.



Quelle: CANCOM

Umsatz nach Regionen

2011



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 und Österreich. Mehr als die Hälfte der Mitarbeiter sind im Dienstleistungsbereich tätig.

Wettbewerbsqualität

Der deutsche Systemhausmarkt ist wettbewerbsintensiv und stark fragmentiert. Als eines der drei 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.

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Umsatz	364	423	475	544	568	593	614
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,3	1,0	1,3	0,9	0,8	0,8	0,8
Gesamtleistung	365	423	476	545	569	594	615
Materialaufwand	258	307	336	387	397	413	428
Rohrertrag	106	117	140	159	172	181	187
Personalaufwendungen	73,0	82,8	97,0	108	115	121	125
Sonstige betriebliche Erträge	1,7	2,7	3,4	0,7	2,8	3,0	3,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	26,1	26,1	26,9	26,4	32,4	34,4	35,6
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	8,8	10,4	19,0	25,0	27,0	28,8	29,6
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,4	2,4	2,1	2,8	3,7	3,8	3,8
EBITA	7,4	7,9	16,9	22,2	23,3	25,0	25,8
Abschreibungen auf iAV	1,0	0,9	1,7	3,7	3,0	3,0	3,3
Goodwill-Abschreibung	1,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	5,4	7,0	15,2	18,5	20,3	22,0	22,5
Zinserträge	0,3	0,2	0,1	0,3	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwendungen	1,6	1,5	2,0	2,2	1,9	1,7	1,4
Finanzergebnis	-1,3	-1,3	-1,8	-1,6	-1,9	-1,7	-1,4
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	4,0	5,7	13,3	16,9	18,4	20,3	21,1
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	4,0	5,7	13,3	16,9	18,4	20,3	21,1
Steuern gesamt	1,3	0,6	3,7	4,9	5,3	5,9	6,1
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,8	5,1	9,6	12,0	13,0	14,4	15,0
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	-0,1	0,0	-1,7	-0,3	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	2,7	5,1	7,9	11,7	13,0	14,4	15,0
Minority interest	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	2,7	5,1	7,8	11,5	13,0	14,4	15,0

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

Gewinn- und Verlustrechnung CANCOM

in % vom Umsatz

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
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	0,1 %	0,2 %	0,3 %	0,2 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %
Gesamtleistung	100,1 %	100,2 %	100,3 %	100,2 %	100,1 %	100,1 %	100,1 %
Materialaufwand	70,9 %	72,6 %	70,9 %	71,0 %	69,9 %	69,6 %	69,7 %
Rohrertrag	29,1 %	27,6 %	29,4 %	29,1 %	30,2 %	30,5 %	30,5 %
Personalaufwendungen	20,1 %	19,6 %	20,4 %	19,8 %	20,3 %	20,4 %	20,4 %
Sonstige betriebliche Erträge	0,5 %	0,6 %	0,7 %	0,1 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7,2 %	6,2 %	5,7 %	4,8 %	5,7 %	5,8 %	5,8 %
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBITDA	2,4 %	2,5 %	4,0 %	4,6 %	4,8 %	4,9 %	4,8 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,4 %	0,6 %	0,4 %	0,5 %	0,7 %	0,6 %	0,6 %
EBITA	2,0 %	1,9 %	3,6 %	4,1 %	4,1 %	4,2 %	4,2 %
Abschreibungen auf iAV	0,3 %	0,2 %	0,4 %	0,7 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %
Goodwill-Abschreibung	0,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBIT	1,5 %	1,7 %	3,2 %	3,4 %	3,6 %	3,7 %	3,7 %
Zinserträge	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwendungen	0,4 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %	0,3 %	0,3 %	0,2 %
Finanzergebnis	-0,4 %	-0,3 %	-0,4 %	-0,3 %	-0,3 %	-0,3 %	-0,2 %
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,1 %	1,3 %	2,8 %	3,1 %	3,2 %	3,4 %	3,4 %
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBT	1,1 %	1,3 %	2,8 %	3,1 %	3,2 %	3,4 %	3,4 %
Steuern gesamt	0,4 %	0,1 %	0,8 %	0,9 %	0,9 %	1,0 %	1,0 %
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,8 %	1,2 %	2,0 %	2,2 %	2,3 %	2,4 %	2,4 %
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	-0,4 %	-0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	0,7 %	1,2 %	1,7 %	2,2 %	2,3 %	2,4 %	2,4 %
Minority interest	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss	0,7 %	1,2 %	1,7 %	2,1 %	2,3 %	2,4 %	2,4 %

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

Bilanz CANCOM

in EUR Mio.

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	28,3	31,5	42,5	39,6	39,8	40,3	40,6
davon übrige imm. VG	4,5	5,8	18,9	15,9	16,1	16,6	16,9
davon Geschäfts- oder Firmenwert	23,8	24,8	23,7	23,7	23,7	23,7	23,7
Sachanlagen	5,4	6,5	9,7	12,9	14,7	16,9	19,6
Finanzanlagen	1,1	1,0	3,3	1,4	1,4	1,4	1,4
Anlagevermögen	34,8	39,1	55,5	53,8	55,8	58,5	61,5
Vorräte	11,2	13,6	14,1	15,6	14,4	15,0	15,5
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	44,2	47,2	68,0	72,2	63,8	66,6	69,0
Sonstige Vermögensgegenstände	12,2	9,2	8,4	6,8	6,8	6,8	6,8
Liquide Mittel	18,3	25,8	31,5	46,4	47,5	54,0	61,2
Umlaufvermögen	85,8	95,9	122	141	133	142	153
Bilanzsumme (Aktiva)	121	135	177	195	188	201	214
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4
Kapitalrücklage	15,4	15,4	15,9	15,9	15,9	15,9	15,9
Gewinnrücklagen	13,4	18,5	24,8	34,7	44,7	55,4	66,3
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-0,3	-0,4	-0,1	-0,3	2,3	1,3	1,5
Buchwert	38,9	43,9	50,9	60,7	73,3	83,0	94,1
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Eigenkapital	38,9	43,9	51,0	60,9	73,4	83,2	94,2
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,2	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen gesamt	3,3	4,4	3,3	7,7	7,6	7,6	7,6
Zinstragende Verbindlichkeiten	22,1	22,3	30,6	25,9	20,7	19,7	19,7
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	39,3	47,9	64,4	72,9	60,7	63,4	65,6
Sonstige Verbindlichkeiten	17,1	16,5	28,1	27,6	26,0	27,0	27,0
Verbindlichkeiten	81,8	91,0	126	134	115	118	120
Bilanzsumme (Passiva)	121	135	177	195	188	201	214

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

Bilanz CANCOM

in % der Bilanzsumme

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	23,5 %	23,4 %	24,0 %	20,3 %	21,1 %	20,1 %	19,0 %
davon übrige imm. VG	3,8 %	4,3 %	10,6 %	8,2 %	8,6 %	8,3 %	7,9 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	19,7 %	18,4 %	13,4 %	12,1 %	12,6 %	11,8 %	11,1 %
Sachanlagen	4,5 %	4,8 %	5,5 %	6,6 %	7,8 %	8,4 %	9,2 %
Finanzanlagen	0,9 %	0,7 %	1,8 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,6 %
Anlagevermögen	28,9 %	29,0 %	31,3 %	27,6 %	29,6 %	29,1 %	28,8 %
Vorräte	9,3 %	10,1 %	7,9 %	8,0 %	7,6 %	7,5 %	7,2 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	36,6 %	35,0 %	38,3 %	37,1 %	33,9 %	33,2 %	32,2 %
Sonstige Vermögensgegenstände	10,1 %	6,9 %	4,7 %	3,5 %	3,6 %	3,4 %	3,2 %
Liquide Mittel	15,2 %	19,2 %	17,7 %	23,8 %	25,2 %	26,9 %	28,6 %
Umlaufvermögen	71,1 %	71,1 %	68,8 %	72,4 %	70,4 %	70,9 %	71,2 %
Bilanzsumme (Aktiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	8,6 %	7,7 %	5,9 %	5,3 %	5,5 %	5,2 %	4,9 %
Kapitalrücklage	12,8 %	11,5 %	9,0 %	8,2 %	8,4 %	7,9 %	7,4 %
Gewinnrücklagen	11,1 %	13,7 %	14,0 %	17,8 %	23,7 %	27,6 %	31,0 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-0,3 %	-0,3 %	-0,1 %	-0,2 %	1,2 %	0,7 %	0,7 %
Buchwert	32,3 %	32,5 %	28,7 %	31,2 %	38,9 %	41,3 %	43,9 %
Anteile Dritter	0,0 %	0,0 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %
Eigenkapital	32,2 %	32,5 %	28,8 %	31,3 %	39,0 %	41,4 %	44,0 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,1 %	0,0 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Rückstellungen gesamt	2,7 %	3,2 %	1,9 %	3,9 %	4,0 %	3,8 %	3,6 %
Zinstragende Verbindlichkeiten	18,3 %	16,6 %	17,2 %	13,3 %	11,0 %	9,8 %	9,2 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	32,5 %	35,5 %	36,3 %	37,4 %	32,2 %	31,6 %	30,6 %
Sonstige Verbindlichkeiten	14,1 %	12,2 %	15,9 %	14,1 %	13,8 %	13,4 %	12,6 %
Verbindlichkeiten	67,7 %	67,5 %	71,3 %	68,8 %	61,0 %	58,6 %	56,0 %
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.

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	3,0	5,6	7,9	11,7	13,0	14,4	15,0
Abschreibung Anlagevermögen	1,4	2,4	2,1	2,8	3,7	3,8	3,8
Amortisation Goodwill	1,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,0	0,9	1,7	3,7	3,0	3,0	3,3
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,7	-0,2	0,3	0,1	-0,1	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-0,3	-0,9	2,0	4,6	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	6,9	7,8	14,0	22,9	19,7	21,2	22,1
Veränderung Vorräte	0,9	-0,9	0,5	-6,3	1,2	-0,6	-0,5
Veränderung Forderungen aus L+L	4,4	0,8	-14,7	-5,2	8,4	-2,8	-2,4
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	4,3	2,7	17,2	15,3	-12,2	2,7	2,2
Veränderung sonstige Working Capital Posten	-3,4	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	6,2	2,9	2,9	3,8	-2,6	-0,7	-0,7
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	13,1	10,7	16,9	26,7	17,1	20,5	21,4
CAPEX	-3,0	-4,7	-8,0	-9,4	-8,7	-9,5	-10,1
Zugänge aus Akquisitionen	-3,0	1,4	-9,7	-3,6	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	4,8	0,7	0,5	5,1	1,0	0,1	0,1
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-1,2	-2,6	-17,3	-7,9	-7,7	-9,4	-10,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-4,4	0,3	8,3	-4,3	-5,2	-1,0	0,0
Dividende Vorjahr	0,0	0,0	-1,5	-1,6	-3,1	-3,6	-4,2
Erwerb eigener Aktien	0,0	-0,2	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-0,1	-1,2	-1,5	0,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-4,5	-1,1	5,9	-5,8	-8,3	-4,6	-4,2
Veränderung liquide Mittel	7,4	6,9	5,5	13,0	1,1	6,5	7,2
Effekte aus Wechselkursänderungen	-0,3	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	18,9	25,8	31,5	44,5	45,4	51,9	59,1

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

Kennzahlen CANCOM

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Operative Effizienz							
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	97,7 %	97,8 %	96,3 %	95,6 %	95,4 %	95,3 %	95,3 %
Umsatz je Mitarbeiter	229.312	237.748	248.075	267.377	270.375	269.699	279.138
EBITDA je Mitarbeiter	5.511	5.830	9.933	12.281	12.847	13.104	13.470
EBIT-Marge	1,5 %	1,6 %	3,2 %	3,4 %	3,6 %	3,7 %	3,7 %
EBITDA / Operating Assets	44,7 %	56,6 %	73,6 %	96,5 %	89,0 %	86,8 %	80,9 %
ROA	7,7 %	13,0 %	14,1 %	21,4 %	23,4 %	24,6 %	24,4 %
Kapitaleffizienz							
Plant Turnover	67,4	64,7	49,0	42,2	38,6	35,1	31,3
Operating Assets Turnover	18,6	23,1	18,4	21,0	18,7	17,9	16,8
Capital Employed Turnover	5,9	6,4	5,8	6,3	6,0	5,8	5,4
Kapitalverzinsung							
ROCE	9,2 %	10,9 %	20,5 %	21,9 %	22,4 %	22,3 %	20,8 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	14,9 %	16,3 %	25,7 %	29,7 %	29,8 %	29,2 %	27,3 %
ROE	6,9 %	11,5 %	15,3 %	18,9 %	17,8 %	17,3 %	15,9 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	7,2 %	12,2 %	16,5 %	20,6 %	19,4 %	18,4 %	16,9 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	7,3 %	12,3 %	20,2 %	21,5 %	19,4 %	18,4 %	16,9 %
ROIC	4,1 %	6,8 %	10,1 %	11,7 %	12,0 %	12,2 %	11,6 %
Solvenz							
Nettoverschuldung	3,9	-3,5	-0,9	-20,6	-26,8	-34,3	-41,5
Net Gearing	9,9 %	-8,0 %	-1,8 %	-33,7 %	-36,5 %	-41,2 %	-44,0 %
Buchwert EK / Buchwert Finanzv.	175,8 %	196,4 %	166,9 %	235,2 %	354,5 %	422,0 %	478,0 %
Current ratio	1,4	1,4	1,2	1,3	1,3	1,4	1,5
Acid Test Ratio	1,1	1,1	1,1	1,0	1,1	1,2	1,2
EBITDA / Zinsaufwand	5,6	7,1	9,7	11,2	14,2	17,0	21,2
Netto Zinsdeckung	4,3	5,3	8,3	9,5	10,7	13,0	16,1
Kapitalfluss							
Free Cash Flow	10,1	6,0	8,9	17,3	8,4	11,0	11,3
Free Cash Flow / Umsatz	2,8 %	1,4 %	1,9 %	3,2 %	1,5 %	1,9 %	1,8 %
Adj. Free Cash Flow	6,0	6,1	10,0	16,0	19,1	20,3	20,5
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	0,9 %	1,0 %	1,3 %	1,7 %	2,1 %	2,1 %	2,1 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	374,7 %	118,4 %	113,4 %	150,3 %	64,1 %	76,4 %	75,3 %
Zinserträge / Avg. Cash	2,0 %	0,7 %	0,5 %	0,8 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	7,5 %	6,6 %	7,4 %	7,9 %	8,2 %	8,4 %	7,1 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	30,5 %	16,1 %	25,9 %	27,9 %	28,9 %	27,7 %
Mittelverwendung							
Investitionsquote	0,8 %	1,1 %	1,7 %	1,7 %	1,5 %	1,6 %	1,6 %
Maint. Capex / Umsatz	0,7 %	1,0 %	1,5 %	1,6 %	1,4 %	1,4 %	1,5 %
CAPEX / Abschreibungen	87,6 %	136,9 %	208,3 %	143,6 %	129,9 %	139,7 %	142,3 %
Avg. Working Capital / Umsatz	4,4 %	3,1 %	2,9 %	2,7 %	2,5 %	2,7 %	2,7 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	112,5 %	98,6 %	105,6 %	99,0 %	105,1 %	105,0 %	105,2 %
Inventory processing period (Tage)	11,2	11,7	10,8	10,4	9,2	9,2	9,2
Receivables collection period (Tage)	44,3	40,8	52,3	48,4	41,0	41,0	41,0
Payables payment period (Tage)	39,3	41,3	49,6	48,9	39,0	39,0	39,0
Cash conversion cycle (Tage)	14,2	10,2	12,4	8,7	10,0	10,1	10,1
Bewertung							
Dividendenrendite	n.a.	1,5 %	1,5 %	2,9 %	3,4 %	3,9 %	3,9 %
P/B	2,8	2,4	2,1	1,8	1,5	1,3	1,1
EV/sales	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
EV/EBITDA	9,9	8,4	4,6	3,5	3,0	2,5	2,2
EV/EBIT	16,2	12,5	5,7	4,7	4,0	3,3	2,9
EV/FCF	8,6	14,5	9,8	5,0	9,6	6,6	5,8
P/E	39,6	21,0	13,6	9,3	8,2	7,4	7,2
P/CF	15,6	13,8	7,7	4,7	5,4	5,1	4,8
Adj. Free Cash Flow Yield	7,0 %	7,1 %	11,6 %	18,5 %	23,8 %	27,8 %	31,3 %

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

Free Cash Flow Yield - CANCOM

Angaben in Mio. EUR

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Jahresüberschuss	2,7	5,1	7,8	11,5	13,0	14,4	15,0
+ Abschreibung + Amortisation	3,4	3,4	3,8	6,6	6,7	6,8	7,1
- Zinsergebnis (netto)	-1,3	-1,3	-1,8	-1,6	-1,9	-1,7	-1,4
+ Steuern	1,3	0,6	3,7	4,9	5,3	5,9	6,1
- Erhaltungsinvestitionen	2,7	4,2	7,2	8,5	7,8	8,6	9,1
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Adjustierter Free Cash Flow	6,0	6,1	10,0	16,0	19,1	20,3	20,5
Adjustierter Free Cash Flow Yield	7,0%	7,1%	11,6%	18,5%	23,8%	27,8%	31,3%
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
= Enterprise Value	86,7	86,7	86,7	86,7	80,4	73,0	65,7
= Fairer Enterprise Value	60,3	61,2	100,3	160,4	191,5	202,8	205,4
- Nettoverschuldung (Cash)	-20,5	-20,5	-20,5	-20,5	-26,8	-34,2	-41,5
- Pensionsverbindlichkeiten	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
- Sonstige	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
= Faire Marktkapitalisierung	80,6	81,5	120,5	180,6	218,1	236,8	246,7
Aktienanzahl (Mio.)	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	7,76	7,85	11,60	17,39	20,99	22,79	23,74
Premium (-) / Discount (+) in %	-24,7%	-23,8%	12,6%	68,8%	103,8%	121,3%	130,5%

Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)

	13,0%	6,42	6,49	9,37	13,82	16,73	18,29	19,18
	12,0%	6,79	6,86	9,99	14,81	17,92	19,54	20,45
Fairer	11,0%	7,23	7,31	10,72	15,98	19,31	21,02	21,95
Free Cash Flow	10,0%	7,76	7,85	11,60	17,39	20,99	22,79	23,74
Yield	9,0%	8,40	8,50	12,67	19,10	23,04	24,96	25,94
	8,0%	9,21	9,32	14,01	21,24	25,60	27,67	28,69
	7,0%	10,24	10,37	15,74	24,00	28,89	31,16	32,22

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

DCF Modell - CANCOM

Angaben in Mio. EUR	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Umsatz	567,8	593,3	614,1	632,5	650,6	668,2	685,4	702,1	718,4	734,2	749,6	764,5	779,8	795,4
Veränderung	4,3%	4,5%	3,5%	3,0%	2,9%	2,7%	2,6%	2,4%	2,3%	2,2%	2,1%	2,0%	2,0%	2,0%
EBIT	20,3	22,0	22,5	21,5	21,7	21,8	21,9	22,0	22,1	22,1	22,1	22,1	22,1	22,3
EBIT-Marge	3,6%	3,7%	3,7%	3,4%	3,3%	3,3%	3,2%	3,1%	3,1%	3,0%	3,0%	2,9%	2,8%	2,8%
Steuerquote	29,0%	29,2%	29,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
NOPAT	14,4	15,6	16,0	15,1	15,2	15,3	15,4	15,4	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5	15,6
Abschreibungen	6,7	6,8	7,1	7,0	7,2	7,3	7,5	7,7	7,9	8,1	8,2	8,4	8,6	8,7
in % vom Umsatz	1,2%	1,1%	1,2%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	-2,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
- Investitionen	-8,7	-9,5	-10,1	-7,0	-7,2	-7,3	-7,5	-7,7	-7,9	-8,1	-8,2	-8,4	-8,6	-8,7
Investitionsquote	1,5%	1,6%	1,6%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
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)	9,7	12,2	12,3	14,3	14,7	14,8	14,9	14,9	15,0	15,0	15,1	15,1	15,0	15,2

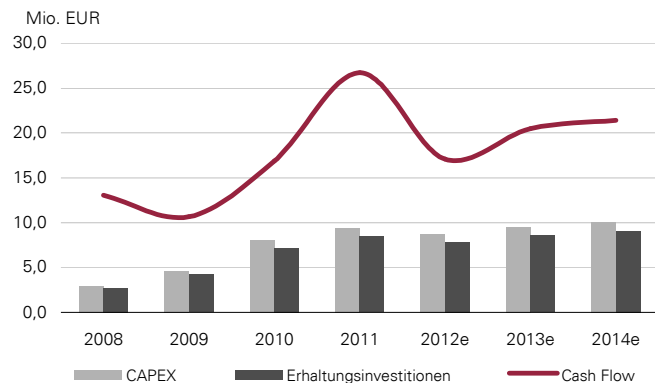
Modellparameter				Wertermittlung (Mio. EUR)			
Fremdkapitalquote	12,00%	Beta	1,4	Barwerte bis 2025	109,7		
Fremdkapitalzins	4,0%	WACC	10,02%	Terminal Value	54,2		
Markttrendite	9,00%			Verbindlichkeiten	-26,0		
Risikofreie Rendite	4,00%	Ewiges Wachstum	2,00%	Liquide Mittel	32,5	Aktienzahl (Mio.)	10,39
				Eigenkapitalwert	170,4	Wert je Aktie (EUR)	16,40

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
11,02%	14,48	14,58	14,69	14,80	14,92	15,04	15,17	11,02%	7,38	9,85	12,32	14,80	17,27	19,75	22,22
10,52%	15,18	15,30	15,42	15,55	15,69	15,84	16,00	10,52%	7,72	10,33	12,94	15,55	18,16	20,77	23,38
10,27%	15,56	15,69	15,82	15,97	16,12	16,28	16,46	10,27%	7,91	10,60	13,28	15,97	18,65	21,33	24,02
10,02%	15,96	16,10	16,24	16,40	16,57	16,75	16,94	10,02%	8,12	10,88	13,64	16,40	19,16	21,93	24,69
9,77%	16,38	16,53	16,69	16,87	17,05	17,25	17,46	9,77%	8,33	11,17	14,02	16,87	19,71	22,56	25,40
9,52%	16,82	16,99	17,17	17,36	17,56	17,78	18,01	9,52%	8,56	11,49	14,43	17,36	20,29	23,23	26,16
9,02%	17,80	18,00	18,22	18,45	18,70	18,97	19,25	9,02%	9,06	12,19	15,32	18,45	21,58	24,71	27,84

Quelle: Warburg Research

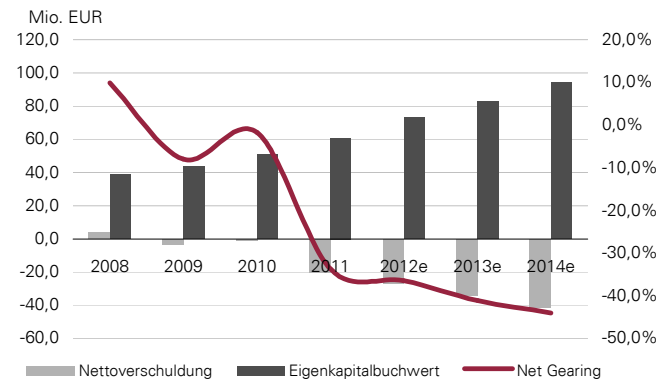
Investitionen und Cash Flow - CANCOM



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

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

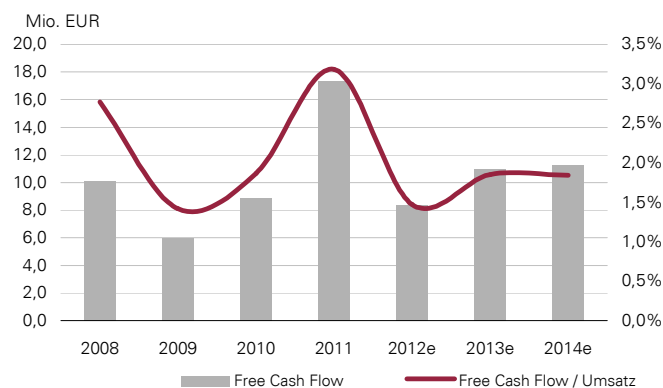
Bilanzqualität - CANCOM



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

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

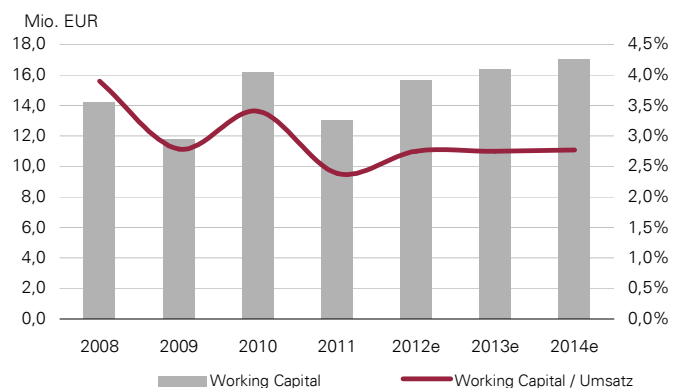
Free Cash Flow Generation - CANCOM



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

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

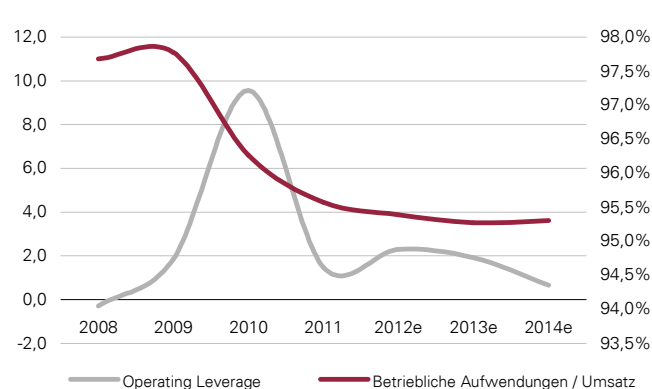
Working Capital - CANCOM



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

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

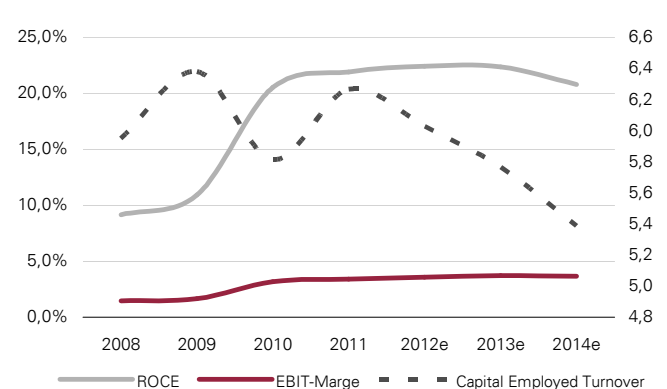
Operating Leverage - CANCOM



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 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.

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.

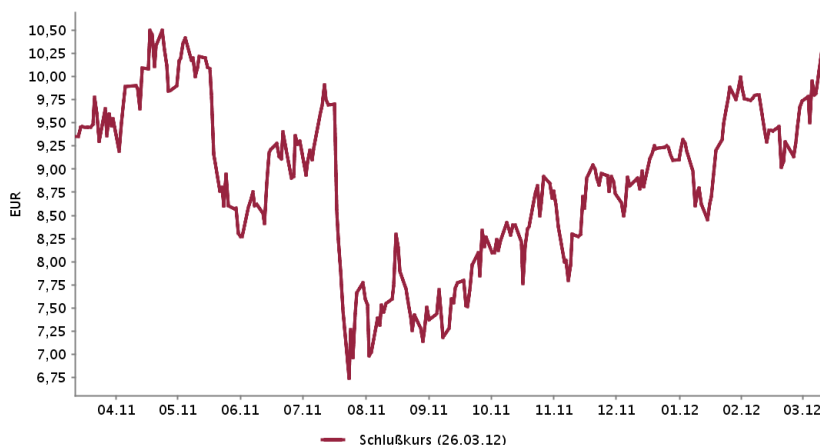
M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	119	66%
Halten	51	28%
Verkaufen	7	4%
Empf. ausgesetzt	3	2%
Gesamt	180	

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	93	67%
Halten	40	29%
Verkaufen	3	2%
Empf. ausgesetzt	3	2%
Gesamt	139	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie
CANCOM IT Systeme AG am 27.03.12**



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 Räther +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 Rüscheimer +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