

**Kaufen** (alt: Kaufen)

**Kursziel EUR 16,50** (alt: 16,50)

**Kurs** EUR 11,80  
**Bloomberg** COK GR  
**Reuters** COKG  
**Branche** Software/IT

**Eines der drei größten unabhängigen Systemhäuser in Deutschland**



Aktien Daten: 05.06.2012 / Schlusskurs

**Marktkapitalisierung:** EUR 123 Mio.  
**Enterprise Value (EV):** EUR 95,7 Mio.  
**Buchwert:** EUR 74,3 Mio.  
**Aktienanzahl:** 10,4 Mio.  
**Handelsvolumen Ø:** EUR 646 Tsd.

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

**Termine:**  
 HV 21.06.12  
 Q2 09.08.12  
 Q3 08.11.12

Änderung	2012e		2013e		2014e	
	alt	Δ%	alt	Δ%	alt	Δ%
<b>Umsatz</b>	572	0	597	0	618	0
<b>EBIT</b>	22,5	0	22,9	0	24,1	0
<b>EPS</b>	1,27	0	1,43	0	1,53	0

Analyse: Warburg Research  
 Publikationsdatum: 06.06.2012  
 Analyst: Andreas Wolf  
 +49 (0)40-309537-140  
 awolf@warburg-research.com

## TecDAX-Notierung sollte Investoreninteresse erhöhen

Gestern Abend hat die Deutsche Börse bekannt gegeben, dass CANCOM am 18. Juni Centrotherm im TecDAX ersetzen wird. Nachdem die Marktkapitalisierungsschwelle von EUR 100 Mio. überschritten wurde, sollte die Notierung die Wahrnehmung des Unternehmens noch weiter erhöhen.

CANCOM ist ein aktiver Konsolidierer des deutschen IT-Systemhausmarktes. Mit der Hilfe von Akquisitionen ist das Unternehmen von 2000-2011 mit einer CAGR von mehr als 10% gewachsen. Damit ist CANCOM heute das drittgrößte unabhängige Systemhaus in Deutschland.

Das **integrierte Geschäftsmodell** bestehend aus dem IT Handels- und Servicegeschäft, E-Commerce und ergänzenden IT-Dienstleistungen ist ein Vorteil gegenüber den üblicherweise kleineren Wettbewerbern auf dem stark fragmentierten deutschen Markt. Weitere Wettbewerbsvorteile basieren auf

- **Größe**, die zu Beschaffungsvorteilen und effizienteren Prozessen führt gegenüber der Mehrzahl der kleineren Wettbewerber führt.
- CANCOMs **Kundennähe** durch die ca. 20 Standorte in Deutschland und neun Standorte in Österreich, die es dem Unternehmen ermöglichen, die Kunden auf nationaler Ebene zu bedienen und die regionale Nähe zu gewährleisten.
- der **Fokus auf mittelgroße Unternehmen**. Dies reduziert den Wettbewerb und trägt zur Verteidigung der Margen bei.

**Wachstum über dem Marktdurchschnitt:** Treiber des organischen Wachstums sind das Wachstum des gesamten deutschen IT-Marktes (ca. 3,5% p.a.), Marktanteilsgewinne, da kleinere Wettbewerber zu einem Ausstieg aus dem Markt gezwungen werden, sowie der intakte Outsourcing-Trend, von dem Anbieter wie CANCOM profitieren.

**Für Cloud Computing positioniert:** Da sich die IT-Architektur mit dem Cloud Computing-Trend ändert, hat sich CANCOM für diesen nicht zuletzt mit seinem proprietären Produkt AHP Private Cloud positioniert, wodurch sich die IT-Infrastrukturkosten der Kunden signifikant reduzieren lassen.

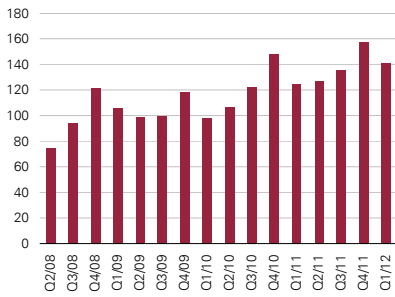
**Hohe Renditen:** Übernahmepmultiplikatoren liegen im Allgemeinen unter denen von CANCOM, sodass Akquisitionen direkt den Wert steigern. Synergien lassen sich zudem durch die Zentralisierung von Beschaffung, Logistik (was auch zu einem effizienteren Vorratsmanagement beiträgt) und Verwaltung heben. Als Folge daraus wird der bereits deutlich über den Kapitalkosten liegende ROCE weiter erhöht. Das Geschäft erfordert lediglich geringe Investitionen, die einen Anteil von lediglich 1-2% vom Umsatz ausmachen.

**Bewertung:** Trotz der starken Kursperformance der letzten Jahre und Monate sind die Bewertungsmultiplikatoren von CANCOM noch niedrig. Das DCF-basierte Kursziel von EUR 16,50 wird bekräftigt. Angesichts des Kurspotenzials von ca. 40% wird die Kaufempfehlung bestätigt.

Geschäftsjahresende:	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
<b>31.12.</b>							
in EUR Mio							
<b>Umsatz</b>	364	423	475	544	572	597	618
<i>Veränderung Umsatz yoy</i>	31,2 %	16,0 %	12,3 %	14,7 %	5,0 %	4,5 %	3,5 %
<b>Rohrtrag</b>	106	117	140	159	173	182	188
<i>Rohrtragsmarge</i>	29,1 %	27,6 %	29,4 %	29,1 %	30,2 %	30,4 %	30,5 %
<b>EBITDA</b>	8,8	10,4	19,0	25,0	28,5	29,7	31,2
<i>EBITDA-Marge</i>	2,4 %	2,5 %	4,0 %	4,6 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %
<b>EBIT</b>	5,4	7,0	15,2	18,5	22,5	22,9	24,1
<i>EBIT-Marge</i>	1,5 %	1,6 %	3,2 %	3,4 %	3,9 %	3,8 %	3,9 %
<b>Jahresüberschuss</b>	2,7	5,1	7,8	11,5	13,2	14,9	15,9
<b>EPS</b>	0,26	0,49	0,76	1,11	1,27	1,43	1,53
<b>Free Cash Flow je Aktie</b>	0,97	0,58	0,86	1,67	0,74	1,09	1,18
<b>Dividende</b>	0,00	0,15	0,15	0,30	0,35	0,40	0,40
<i>Dividendenrendite</i>	n.a.	1,3 %	1,3 %	2,5 %	3,0 %	3,4 %	3,4 %
<b>EV/Umsatz</b>	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
<b>EV/EBITDA</b>	11,7	9,9	5,4	4,1	3,4	3,0	2,6
<b>EV/EBIT</b>	19,1	14,7	6,8	5,5	4,3	3,8	3,3
<b>KGV</b>	45,4	24,1	15,5	10,6	9,3	8,3	7,7
<b>ROCE</b>	9,2 %	10,9 %	20,5 %	21,9 %	24,7 %	22,9 %	21,8 %
<b>Adj. Free Cash Flow Yield</b>	5,9 %	6,0 %	9,8 %	15,7 %	20,6 %	24,1 %	27,7 %

**Entwicklung Umsatz**

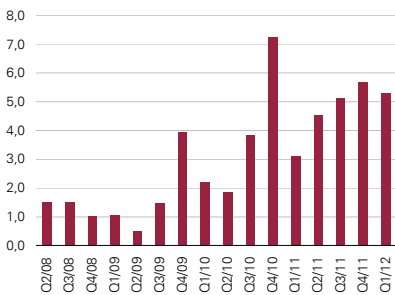
in EUR Mio.



Quelle: CANCOM

**Entwicklung EBIT**

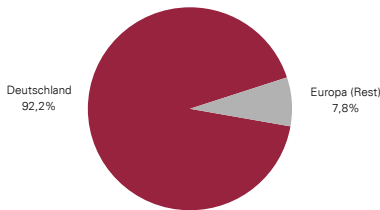
in EUR Mio.



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 Angebotsspektrum auszubauen.

**Gewinn- und Verlustrechnung CANCOM**

in EUR Mio.

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
<b>Umsatz</b>	<b>364</b>	<b>423</b>	<b>475</b>	<b>544</b>	<b>572</b>	<b>597</b>	<b>618</b>
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
<b>Gesamtleistung</b>	<b>365</b>	<b>423</b>	<b>476</b>	<b>545</b>	<b>572</b>	<b>598</b>	<b>619</b>
Materialaufwand	258	307	336	387	400	416	431
<b>Rohertrag</b>	<b>106</b>	<b>117</b>	<b>140</b>	<b>159</b>	<b>173</b>	<b>182</b>	<b>188</b>
Personalaufwendungen	73,0	82,8	97,0	108	115	121	125
Sonstige betriebliche Erträge	1,7	2,7	3,4	0,7	2,9	3,0	3,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	26,1	26,1	26,9	26,4	32,0	34,0	35,2
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>EBITDA</b>	<b>8,8</b>	<b>10,4</b>	<b>19,0</b>	<b>25,0</b>	<b>28,5</b>	<b>29,7</b>	<b>31,2</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,4	2,4	2,1	2,8	3,7	3,8	3,8
<b>EBITA</b>	<b>7,4</b>	<b>7,9</b>	<b>16,9</b>	<b>22,2</b>	<b>24,8</b>	<b>25,9</b>	<b>27,4</b>
Abschreibungen auf iAV	1,0	0,9	1,7	3,7	2,3	3,0	3,3
Goodwill-Abschreibung	1,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>5,4</b>	<b>7,0</b>	<b>15,2</b>	<b>18,5</b>	<b>22,5</b>	<b>22,9</b>	<b>24,1</b>
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
<b>Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>4,0</b>	<b>5,7</b>	<b>13,3</b>	<b>16,9</b>	<b>20,6</b>	<b>21,2</b>	<b>22,7</b>
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>4,0</b>	<b>5,7</b>	<b>13,3</b>	<b>16,9</b>	<b>20,6</b>	<b>21,2</b>	<b>22,7</b>
Steuern gesamt	1,3	0,6	3,7	4,9	6,4	6,4	6,8
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>2,8</b>	<b>5,1</b>	<b>9,6</b>	<b>12,0</b>	<b>14,2</b>	<b>14,9</b>	<b>15,9</b>
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	-0,1	0,0	-1,7	-0,3	-1,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>2,7</b>	<b>5,1</b>	<b>7,9</b>	<b>11,7</b>	<b>13,2</b>	<b>14,9</b>	<b>15,9</b>
Minority interest	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>2,7</b>	<b>5,1</b>	<b>7,8</b>	<b>11,5</b>	<b>13,2</b>	<b>14,9</b>	<b>15,9</b>

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

**Gewinn- und Verlustrechnung CANCOM**

in % vom Umsatz

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

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

**Bilanz CANCOM**

in EUR Mio.

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
<b>Aktiva</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	28,3	31,5	42,5	39,6	40,5	41,0	41,3
davon übrige imm. VG	4,5	5,8	18,9	15,9	16,8	17,3	17,6
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
<b>Anlagevermögen</b>	<b>34,8</b>	<b>39,1</b>	<b>55,5</b>	<b>53,8</b>	<b>56,5</b>	<b>59,2</b>	<b>62,2</b>
Vorräte	11,2	13,6	14,1	15,6	14,5	15,1	15,7
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	44,2	47,2	68,0	72,2	64,2	67,1	69,4
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	47,9	54,7	62,9
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>85,9</b>	<b>95,9</b>	<b>122</b>	<b>141</b>	<b>133</b>	<b>144</b>	<b>155</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>121</b>	<b>135</b>	<b>177</b>	<b>195</b>	<b>190</b>	<b>203</b>	<b>217</b>
<b>Passiva</b>							
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	44,8	56,1	67,8
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-0,3	-0,4	-0,1	-0,3	3,2	2,4	2,5
Buchwert	38,9	43,9	50,9	60,7	74,3	84,8	96,6
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>Eigenkapital</b>	<b>38,9</b>	<b>43,9</b>	<b>51,0</b>	<b>60,9</b>	<b>74,5</b>	<b>84,9</b>	<b>96,7</b>
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	61,1	63,8	66,1
Sonstige Verbindlichkeiten	17,1	16,5	28,1	27,6	26,0	27,0	27,0
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>81,8</b>	<b>91,0</b>	<b>126</b>	<b>134</b>	<b>115</b>	<b>118</b>	<b>120</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>121</b>	<b>135</b>	<b>177</b>	<b>195</b>	<b>190</b>	<b>203</b>	<b>217</b>

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

**Bilanz CANCOM**

in % der Bilanzsumme

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
<b>Aktiva</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	23,5 %	23,4 %	24,0 %	20,3 %	21,3 %	20,2 %	19,0 %
davon übrige imm. VG	3,8 %	4,3 %	10,6 %	8,2 %	8,9 %	8,5 %	8,1 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	19,7 %	18,4 %	13,4 %	12,1 %	12,5 %	11,7 %	10,9 %
Sachanlagen	4,5 %	4,8 %	5,5 %	6,6 %	7,7 %	8,3 %	9,0 %
Finanzanlagen	0,9 %	0,7 %	1,8 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,6 %
<b>Anlagevermögen</b>	<b>28,9 %</b>	<b>29,0 %</b>	<b>31,3 %</b>	<b>27,6 %</b>	<b>29,8 %</b>	<b>29,2 %</b>	<b>28,7 %</b>
Vorräte	9,3 %	10,1 %	7,9 %	8,0 %	7,6 %	7,4 %	7,2 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	36,6 %	35,0 %	38,3 %	37,1 %	33,8 %	33,1 %	32,0 %
Sonstige Vermögensgegenstände	10,1 %	6,9 %	4,7 %	3,5 %	3,6 %	3,4 %	3,1 %
Liquide Mittel	15,2 %	19,2 %	17,7 %	23,8 %	25,2 %	26,9 %	29,0 %
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>71,1 %</b>	<b>71,1 %</b>	<b>68,8 %</b>	<b>72,4 %</b>	<b>70,3 %</b>	<b>70,8 %</b>	<b>71,3 %</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>
<b>Passiva</b>							
Gezeichnetes Kapital	8,6 %	7,7 %	5,9 %	5,3 %	5,5 %	5,1 %	4,8 %
Kapitalrücklage	12,8 %	11,5 %	9,0 %	8,2 %	8,4 %	7,8 %	7,3 %
Gewinnrücklagen	11,1 %	13,7 %	14,0 %	17,8 %	23,6 %	27,6 %	31,2 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-0,3 %	-0,3 %	-0,1 %	-0,2 %	1,7 %	1,2 %	1,2 %
Buchwert	32,3 %	32,5 %	28,7 %	31,2 %	39,1 %	41,8 %	44,5 %
Anteile Dritter	0,0 %	0,0 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %
<b>Eigenkapital</b>	<b>32,2 %</b>	<b>32,5 %</b>	<b>28,8 %</b>	<b>31,3 %</b>	<b>39,2 %</b>	<b>41,8 %</b>	<b>44,6 %</b>
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 %	3,7 %	3,5 %
Zinstragende Verbindlichkeiten	18,3 %	16,6 %	17,2 %	13,3 %	10,9 %	9,7 %	9,1 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	32,5 %	35,5 %	36,3 %	37,4 %	32,2 %	31,4 %	30,5 %
Sonstige Verbindlichkeiten	14,1 %	12,2 %	15,9 %	14,1 %	13,7 %	13,3 %	12,4 %
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>67,7 %</b>	<b>67,5 %</b>	<b>71,3 %</b>	<b>68,8 %</b>	<b>60,8 %</b>	<b>58,2 %</b>	<b>55,5 %</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>

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	13,2	14,9	15,9
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	2,3	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
<b>Cash Flow</b>	<b>6,9</b>	<b>7,8</b>	<b>14,0</b>	<b>22,9</b>	<b>19,2</b>	<b>21,7</b>	<b>23,0</b>
Veränderung Vorräte	0,9	-0,9	0,5	-6,3	1,1	-0,6	-0,6
Veränderung Forderungen aus L+L	4,4	0,8	-14,7	-5,2	8,0	-2,9	-2,3
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	4,3	2,7	17,2	15,3	-11,8	2,7	2,3
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	-2,7	-0,8	-0,6
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>13,1</b>	<b>10,7</b>	<b>16,9</b>	<b>26,7</b>	<b>16,4</b>	<b>20,9</b>	<b>22,4</b>
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	1,0	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
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-1,2</b>	<b>-2,6</b>	<b>-17,3</b>	<b>-7,9</b>	<b>-6,7</b>	<b>-9,4</b>	<b>-10,0</b>
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
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-4,5</b>	<b>-1,1</b>	<b>5,9</b>	<b>-5,8</b>	<b>-8,3</b>	<b>-4,6</b>	<b>-4,2</b>
Veränderung liquide Mittel	7,4	6,9	5,5	13,0	1,4	6,8	8,2
<b>Effekte aus Wechselkursänderungen</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>18,9</b>	<b>25,8</b>	<b>31,5</b>	<b>44,5</b>	<b>45,8</b>	<b>52,6</b>	<b>60,8</b>

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

## Kennzahlen CANCOM

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
<b>Operative Effizienz</b>							
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	97,7 %	97,8 %	96,3 %	95,6 %	95,2 %	95,2 %	95,1 %
Umsatz je Mitarbeiter	229.312	237.748	248.075	267.377	272.190	271.509	281.012
EBITDA je Mitarbeiter	5.511	5.830	9.933	12.281	13.571	13.512	14.164
EBIT-Marge	1,5 %	1,6 %	3,2 %	3,4 %	3,9 %	3,8 %	3,9 %
EBITDA / Operating Assets	44,7 %	56,6 %	73,6 %	96,5 %	93,7 %	88,9 %	84,8 %
ROA	7,7 %	13,0 %	14,1 %	21,4 %	23,4 %	25,1 %	25,5 %
<b>Kapitaleffizienz</b>							
Plant Turnover	67,4	64,7	49,0	42,2	38,9	35,3	31,5
Operating Assets Turnover	18,6	23,1	18,4	21,0	18,8	17,9	16,8
Capital Employed Turnover	5,9	6,4	5,8	6,3	6,0	5,7	5,3
<b>Kapitalverzinsung</b>							
ROCE	9,2 %	10,9 %	20,5 %	21,9 %	24,7 %	22,9 %	21,8 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	14,9 %	16,3 %	25,7 %	29,7 %	31,3 %	29,7 %	28,2 %
ROE	6,9 %	11,5 %	15,3 %	18,9 %	17,7 %	17,5 %	16,4 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	7,2 %	12,2 %	16,5 %	20,6 %	19,5 %	18,6 %	17,5 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	7,3 %	12,3 %	20,2 %	21,5 %	21,0 %	18,6 %	17,5 %
ROIC	4,1 %	6,8 %	10,1 %	11,7 %	13,0 %	12,4 %	12,0 %
<b>Solvanz</b>							
Nettoverschuldung	3,9	-3,5	-0,9	-20,6	-27,2	-35,0	-43,2
Net Gearing	9,9 %	-8,0 %	-1,8 %	-33,7 %	-36,4 %	-41,2 %	-44,6 %
Buchwert EK / Buchwert Finanzv.	175,8 %	196,4 %	166,9 %	235,2 %	359,7 %	430,8 %	490,7 %
Current ratio	1,4	1,4	1,2	1,3	1,4	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	15,0	17,5	22,3
Netto Zinsdeckung	4,3	5,3	8,3	9,5	11,8	13,5	17,2
<b>Kapitalfluss</b>							
Free Cash Flow	10,1	6,0	8,9	17,3	7,7	11,4	12,3
Free Cash Flow / Umsatz	2,8 %	1,4 %	1,9 %	3,2 %	1,4 %	1,9 %	2,0 %
Adj. Free Cash Flow	6,0	6,1	10,0	16,0	19,7	21,2	22,1
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	0,9 %	1,0 %	1,3 %	1,7 %	2,2 %	2,2 %	2,2 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	374,7 %	118,4 %	113,4 %	150,3 %	58,5 %	76,4 %	77,3 %
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 %	25,6 %	28,0 %	26,2 %
<b>Mittelverwendung</b>							
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 %	145,0 %	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 %	105,2 %	105,0 %
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
<b>Bewertung</b>							
Dividendenrendite	n.a.	1,3 %	1,3 %	2,5 %	3,0 %	3,4 %	3,4 %
P/B	3,2	2,8	2,4	2,0	1,6	1,4	1,3
EV/sales	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
EV/EBITDA	11,7	9,9	5,4	4,1	3,4	3,0	2,6
EV/EBIT	19,1	14,7	6,8	5,5	4,3	3,8	3,3
EV/FCF	10,1	17,1	11,5	5,9	12,4	7,7	6,5
P/E	45,4	24,1	15,5	10,6	9,3	8,3	7,7
P/CF	17,9	15,8	8,8	5,3	6,4	5,7	5,3
Adj. Free Cash Flow Yield	5,9 %	6,0 %	9,8 %	15,7 %	20,6 %	24,1 %	27,7 %

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	13,2	14,9	15,9
+ Abschreibung + Amortisation	3,4	3,4	3,8	6,6	6,0	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	6,4	6,4	6,8
- 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
<b>= Adjustierter Free Cash Flow</b>	<b>6,0</b>	<b>6,1</b>	<b>10,0</b>	<b>16,0</b>	<b>19,7</b>	<b>21,2</b>	<b>22,1</b>
Adjustierter Free Cash Flow Yield	5,9%	6,0%	9,8%	15,7%	20,6%	24,1%	27,7%
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
<b>= Enterprise Value</b>	<b>102,3</b>	<b>102,3</b>	<b>102,3</b>	<b>102,3</b>	<b>95,7</b>	<b>87,8</b>	<b>79,6</b>
<b>= Fairer Enterprise Value</b>	<b>60,3</b>	<b>61,2</b>	<b>100,3</b>	<b>160,4</b>	<b>196,7</b>	<b>211,8</b>	<b>220,7</b>
- Nettoverschuldung (Cash)	-20,5	-20,5	-20,5	-20,5	-27,2	-35,0	-43,2
- 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
<b>= Faire Marktkapitalisierung</b>	<b>80,6</b>	<b>81,5</b>	<b>120,5</b>	<b>180,6</b>	<b>223,6</b>	<b>246,5</b>	<b>263,7</b>
Aktienanzahl (Mio.)	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4
<b>= Fairer Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>7,76</b>	<b>7,85</b>	<b>11,60</b>	<b>17,39</b>	<b>21,52</b>	<b>23,73</b>	<b>25,38</b>
Premium (-) / Discount (+) in %	-34,3%	-33,5%	-1,7%	47,3%	82,4%	101,1%	115,1%

**Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)**

	13,0%	6,42	6,49	9,37	13,82	17,16	19,02	20,48
	12,0%	6,79	6,86	9,99	14,81	18,37	20,33	21,84
Fairer	11,0%	7,23	7,31	10,72	15,98	19,80	21,87	23,45
Free Cash Flow	<b>10,0%</b>	<b>7,76</b>	<b>7,85</b>	<b>11,60</b>	<b>17,39</b>	<b>21,52</b>	<b>23,73</b>	<b>25,38</b>
Yield	9,0%	8,40	8,50	12,67	19,10	23,63	25,99	27,74
	8,0%	9,21	9,32	14,01	21,24	26,26	28,82	30,69
	7,0%	10,24	10,37	15,74	24,00	29,64	32,46	34,48

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	571,6	597,3	618,2	636,8	654,9	672,7	690,0	706,8	723,2	739,2	754,7	769,7	785,1	800,8
Veränderung	5,0%	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	22,5	22,9	24,1	21,7	21,8	22,0	22,1	22,2	22,2	22,3	22,3	22,3	22,3	22,4
EBIT-Marge	3,9%	3,8%	3,9%	3,4%	3,3%	3,3%	3,2%	3,1%	3,1%	3,0%	3,0%	2,9%	2,8%	2,8%
Steuerquote	31,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
NOPAT	15,5	16,0	16,8	15,2	15,3	15,4	15,5	15,5	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,7
Abschreibungen	6,0	6,8	7,1	7,0	7,2	7,4	7,6	7,8	8,0	8,1	8,3	8,5	8,6	8,8
in % vom Umsatz	1,0%	1,1%	1,1%	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	-2,7	-0,8	-0,6	-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	-7,4	-7,6	-7,8	-8,0	-8,1	-8,3	-8,5	-8,6	-8,8
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)	10,0	12,5	13,2	14,4	14,8	14,9	15,0	15,0	15,1	15,1	15,2	15,2	15,1	15,3

## Modellparameter

Fremdkapitalquote	12,00%	Beta	1,4
Fremdkapitalzins	4,0%	WACC	10,02%
Marktrendite	9,00%		
Risikofreie Rendite	4,00%	Ewiges Wachstum	2,00%

## Wertermittlung (Mio. EUR)

Barwerte bis 2025	112,5		
Terminal Value	55,0		
Verbindlichkeiten	-26,0		
Liquide Mittel	32,5	Aktienzahl (Mio.)	10,39
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>174,1</b>	<b>Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>16,75</b>

## Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

## Ewiges Wachstum

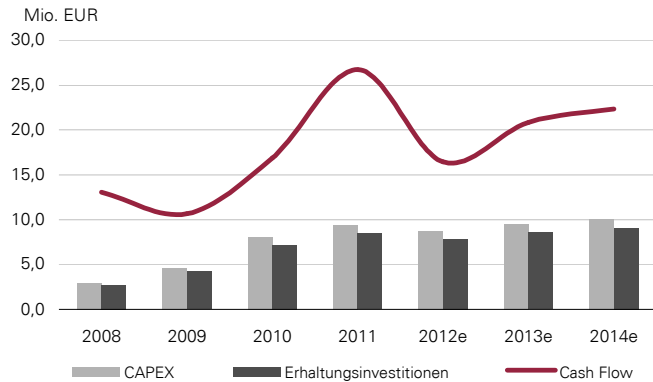
WACC	1,25%	1,50%	1,75%	<b>2,00%</b>	2,25%	2,50%	2,75%
11,02%	14,81	14,91	15,02	15,13	15,25	15,38	15,51
10,52%	15,52	15,64	15,76	15,90	16,04	16,19	16,35
10,27%	15,90	16,03	16,16	16,31	16,47	16,63	16,81
<b>10,02%</b>	16,30	16,44	16,59	<b>16,75</b>	16,92	17,10	17,30
9,77%	16,72	16,88	17,04	17,22	17,41	17,61	17,82
9,52%	17,17	17,34	17,52	17,72	17,92	18,14	18,38
9,02%	18,16	18,36	18,58	18,82	19,07	19,34	19,63

## Delta EBIT-Marge

WACC	-1,5 PP	-1,0 PP	-0,5 PP	<b>0,0</b>	+0,5 PP	+1,0 PP	+1,5 PP
11,02%	7,63	10,13	12,63	15,13	17,64	20,14	22,64
10,52%	7,98	10,62	13,26	15,90	18,54	21,17	23,81
10,27%	8,17	10,88	13,60	16,31	19,02	21,74	24,45
<b>10,02%</b>	8,37	11,17	13,96	<b>16,75</b>	19,54	22,34	25,13
9,77%	8,59	11,47	14,34	17,22	20,09	22,97	25,85
9,52%	8,82	11,78	14,75	17,72	20,68	23,65	26,62
9,02%	9,32	12,49	15,65	18,82	21,98	25,15	28,31

Quelle: Warburg Research

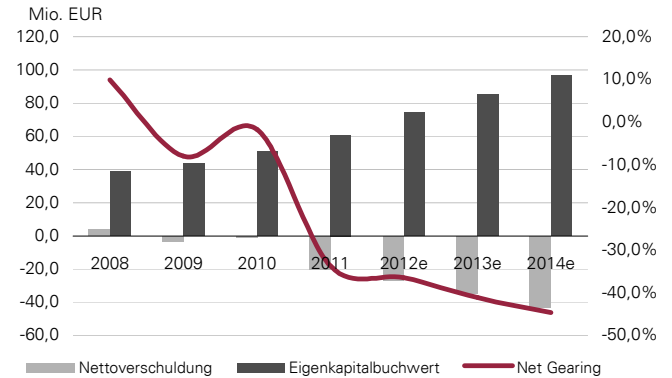
### Investitionen und Cash Flow - CANCOM



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

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

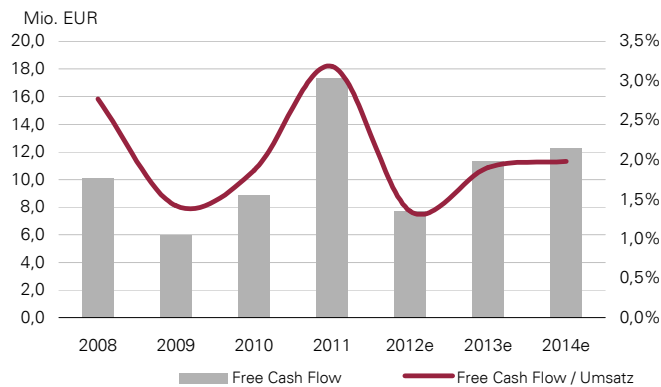
### Bilanzqualität - CANCOM



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

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

### Free Cash Flow Generation - CANCOM



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

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

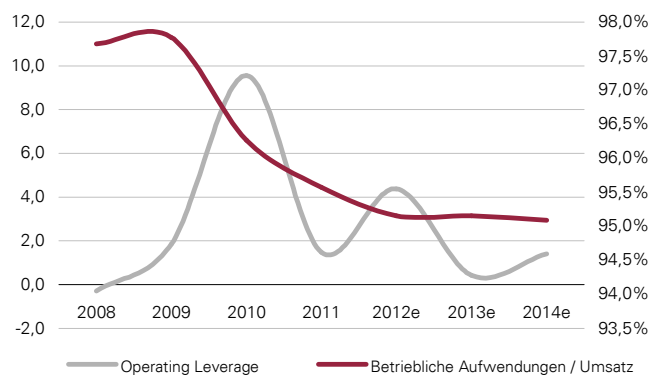
### Working Capital - CANCOM



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

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

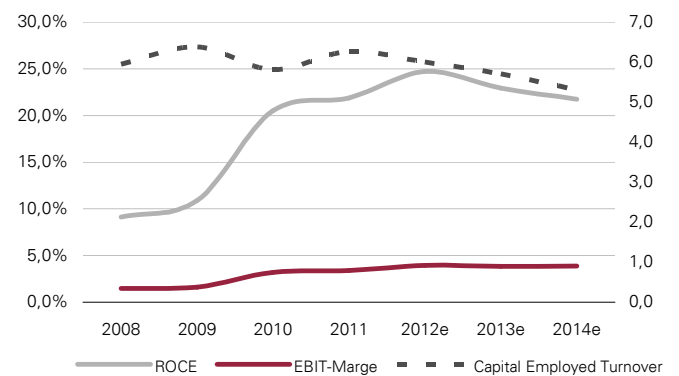
### Operating Leverage - CANCOM



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

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

### ROCE Entwicklung - CANCOM



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

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

## Rechtshinweis / Disclaimer

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

## Urheberrechte

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Speicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

## Erklärung gemäß § 34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

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

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

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	124	66%
Halten	54	29%
Verkaufen	8	4%
Empf. ausgesetzt	1	1%
<b>Gesamt</b>	<b>187</b>	

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	4	3%
Empf. ausgesetzt	1	1%
<b>Gesamt</b>	<b>138</b>	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie  
CANCOM IT Systeme AG am 06.06.12**



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

<b>Christian Bruns</b> Head of Research	+49 40 309537-253 cbruns@warburg-research.com	<b>Henner Rüschemier</b> Head of Research	+49 40 309537-270 hrueschmeier@warburg-research.com
<b>Christian Cohrs</b>	+49 40 309537-175 ccohrs@warburg-research.com	<b>Roland Rapelius</b>	+49 40 309537-220 rrapelius@warburg-research.com
<b>Felix Ellmann</b>	+49 40 309537-120 fellmann@warburg-research.com	<b>Jochen Reichert</b>	+49 40 309537-130 jreichert@warburg-research.com
<b>Jörg Philipp Frey</b>	+49 40 309537-258 jfrey@warburg-research.com	<b>Christopher Rodler</b>	+49 40 309537-290 crodler@warburg-research.com
<b>Ulrich Huwald</b>	+49 40 309537-255 uhuwald@warburg-research.com	<b>Malte Schaumann</b>	+49 40 309537-170 mschaumann@warburg-research.com
<b>Thilo Kleibauer</b>	+49 40 309537-257 tkleibauer@warburg-research.com	<b>Susanne Schwartz</b>	+49 40 309537-155 sschwartz@warburg-research.com
<b>Torsten Klingner</b>	+49 40 309537-260 tklingner@warburg-research.com	<b>Oliver Schwarz</b>	+49 40 309537-250 oschwarz@warburg-research.com
<b>Eggert Kuls</b>	+49 40 309537-256 ekuls@warburg-research.com	<b>Marc-René Tonn</b>	+49 40 309537-259 mtonn@warburg-research.com
<b>Frank Laser</b>	+49 40 309537-235 flaser@warburg-research.com	<b>Björn Voss</b>	+49 40 309537-254 bvoss@warburg-research.com
<b>Malte Räter</b>	+49 40 309537-185 mraether@warburg-research.com	<b>Andreas Wolf</b>	+49 40 309537-140 awolf@warburg-research.com
<b>Andreas Pläsier</b>	+49 40 309537-246 aplaesier@warburg-research.com	<b>Stephan Wulf</b>	+49 40 309537-150 swulf@warburg-research.com
<b>Björn Blunck</b> Business Support	+49 40 309537-160 bblunck@warburg-research.com	<b>Markus Pähler</b> Business Support	+49 40 309537-221 mpaehler@warburg-research.com
<b>Daniel Bonn</b> Business Support	+49 40 309537-205 dbonn@warburg-research.com	<b>Claudia Vedder</b> Business Support	+49 40 309537-105 cvedder@warburg-research.com
<b>Annika Boysen</b> Business Support	+49 40 309537-202 aboysen@warburg-research.com	<b>Katrin Wauker</b> 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

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