

<b>Buy</b>  <b>EUR 17,00</b> (EUR 16,50)  Kurs <b>EUR 14,92</b> <b>Upside 13,9 %</b>	<b>Wertindikatoren:</b> EUR DCF: 17,00 FCF-Value Potential: 17,00	<b>Aktien Daten:</b> Bloomberg: COK GR Reuters: COKG ISIN: DE0005419105	<b>Beschreibung:</b> Eines der drei größten unabhängigen Systemhäuser in Deutschland
	<b>Markt Snapshot:</b> EUR Mio. Marktkapitalisierung: 155,0 Aktienanzahl (Mio.): 10,4 EV: 128,3 Freefloat MC (St.): 144,2 Ø Trad. Vol. (St./30T): 667,19	<b>Aktionäre:</b> Freefloat 93,0 % Raymond Kober (Aufsichtsrat) 2,5 % Stefan Kober (Aufsichtsrat) 2,5 % Klaus Weinmann (CEO) 2,0 %	<b>Risikoprofil (WRe):</b> 2012e Beta: 1,4 KBV: 2,5 Net Gearing: -42 % Verschuldungsgrad: 183 % Nettoversch. / EBITDA: -0,9 x

## Finale Q2-Zahlen / Kursziel leicht angehoben

Berichtete Kennzahlen Q2/2012:								Kommentar zu den Kennzahlen:			
Angaben in Mio. EUR	Q2/12	Q2/12e	Q2/11	yoy	6M/12	6M/11	yoy				
<b>Umsatz</b>	127,0	126,9	126,9	0,0%	268,1	251,5	6,6%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Finale Zahlen bestätigen die vorläufigen</li> <li>Die EPS-Abweichung resultiert aus Abweichungen der Steuerquote.</li> <li>Top-Line unverändert, da die Produkteinführung des Apple MacBook Pro in die zweite Jahreshälfte verschoben wurde.</li> </ul>			
<b>EBITDA</b>	6,4	6,4	6,1	4,1%	13,4	10,8	23,9%				
<i>Marge</i>	5,0%	5,0%	4,8%		5,0%	4,3%					
<b>EBIT</b>	4,9	4,9	4,5	7,3%	10,2	7,6	33,1%				
<i>Marge</i>	3,8%	3,9%	3,6%		3,8%	3,0%					
<b>EPS in EUR</b>	0,28	0,33	0,26	7,7%	0,47	0,42	11,9%				

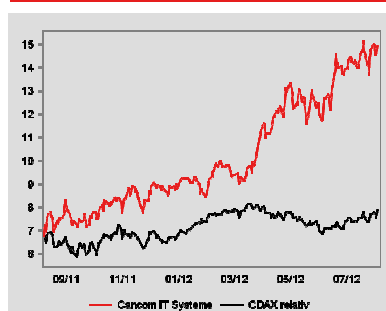
Am Freitag veröffentlichte CANCOM seinen Q2-Bericht, der die veröffentlichten vorläufigen Zahlen bestätigte.

Die unveränderte Top-Line war hauptsächlich auf die Verschiebung der Produkteinführung des Apple MacBook Pro zurückzuführen, welche Umsatzverschiebungen von Q2 nach H2 in Höhe von ca. EUR 3-4 Mio. zur Folge hatte. Obwohl Deutschland in der ersten Jahreshälfte stark war (+21% yoy), wies Q2 einen leichten Rückgang um 1,7% auf EUR 119,6 Mio. auf. Der Umsatz im übrigen Europa stieg um mehr als 40% auf EUR 7,5 Mio. an. Trotz der unveränderten Top-Line und der Beeinträchtigungen durch die SAP-Einführung bei der Dienstleistungs-Tochtergesellschaft CANCOM NSG (Kostenbelastung nicht quantifiziert) konnte das Unternehmen die Ergebniskennziffern steigern. Dies indiziert einen höheren Anteil des Dienstleistungsumsatzes. Der Cashflow war, wie in der ersten Jahreshälfte üblich, negativ (EUR -20 Mio. im Vergleich zu EUR -12 Mio. im gleichen Zeitraum des Vorjahres).

**Stärkung der mobilen Expertise:** Im Juni akquirierte CANCOM einen Anteil von 49% an Glanzkinder, einer der größten deutschen Entwickler von mobilen Apps. Aus unserer Sicht sollte dies CANCOMs Position auf dem IT-Markt weiter verbessern, da der Trend in Richtung Cloud Computing und der Trend in Richtung Mobility einander positiv beeinflussen.

Außerdem wurde bekannt gegeben, dass CANCOM den Umwandlungsprozess der CANCOM AG in eine Europäische Gesellschaft (SE) eingeleitet hat. Dies würde eine Namensänderung zu CANCOM SE zur Folge haben. Wir sind der Meinung, dass die Namensänderung wie auch das Verlegen des Hauptsitzes von Jettingen-Scheppach nach München dazu dient, die Wahrnehmung CANCOMs bei den (potenziellen) Kunden weiter zu steigern.

**Die Kaufempfehlung wird bestätigt. Das Kursziel wird leicht von EUR 16,50 auf EUR 17 angehoben.**

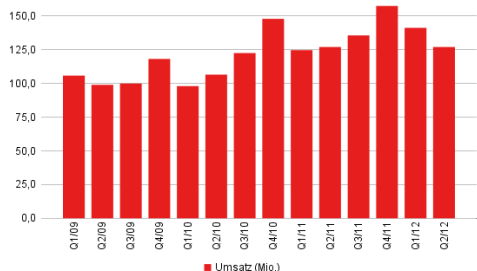


Rel. Performance vs CDAX:	
1 Monat:	-2,0 %
6 Monate:	58,4 %
Jahresverlauf:	52,7 %
Letzte 12 Monate:	89,2 %

Unternehmenstermine:	
09.08.12	Q2
08.11.12	Q3

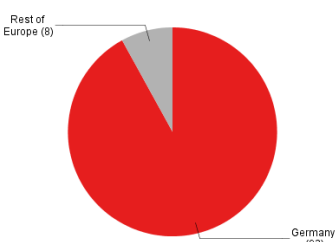
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (11-14e)	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
<b>Umsatz</b>	4,3 %	364,1	422,5	474,6	544,4	571,6	597,3	618,2
Veränd. Umsatz yoy		31,2 %	16,0 %	12,3 %	14,7 %	5,0 %	4,5 %	3,5 %
<i>Rohermargemarge</i>		29,1 %	27,6 %	29,4 %	29,1 %	30,2 %	30,4 %	30,5 %
<b>EBITDA</b>	7,6 %	8,8	10,4	19,0	25,0	28,5	29,7	31,2
<i>Marge</i>		2,4 %	2,5 %	4,0 %	4,6 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %
<b>EBIT</b>	9,2 %	5,4	7,0	15,2	18,5	22,5	22,9	24,1
<i>Marge</i>		1,5 %	1,6 %	3,2 %	3,4 %	3,9 %	3,8 %	3,9 %
<b>Jahresüberschuss</b>	11,2 %	2,7	5,1	7,8	11,5	13,2	14,9	15,9
<b>EPS</b>	11,3 %	0,26	0,49	0,76	1,11	1,27	1,43	1,53
<b>EPS adj.</b>	11,3 %	0,26	0,49	0,77	1,11	1,27	1,43	1,53
<b>DPS</b>	10,1 %	0,00	0,15	0,15	0,30	0,35	0,40	0,40
Dividendenrendite		0,0 %	6,4 %	2,2 %	3,4 %	2,3 %	2,7 %	2,7 %
<b>FCFPS</b>		0,97	0,58	0,86	1,67	0,74	1,09	1,18
<b>EV / Umsatz</b>		0,1 x	0,0 x	0,1 x	0,1 x	0,2 x	0,2 x	0,2 x
<b>EV / EBITDA</b>		4,2 x	2,0 x	3,7 x	2,9 x	4,5 x	4,0 x	3,6 x
<b>EV / EBIT</b>		6,9 x	3,0 x	4,6 x	3,9 x	5,7 x	5,2 x	4,6 x
<b>KGV</b>		12,2 x	4,8 x	9,0 x	8,0 x	11,7 x	10,4 x	9,8 x
<b>KGV ber.</b>		12,2 x	4,8 x	8,9 x	8,0 x	11,7 x	10,4 x	9,8 x
<b>FCF Yield Potential</b>		12,9 %	27,0 %	9,1 %	15,7 %	10,4 %	12,3 %	13,7 %
<b>Nettoverschuldung</b>		4,0	-3,5	-0,8	-20,5	-26,7	-34,9	-43,6
<b>ROE</b>		7,2 %	12,2 %	16,5 %	20,6 %	21,4 %	21,8 %	19,9 %
<b>ROCE</b>		6,3 %	9,8 %	14,7 %	15,6 %	18,2 %	18,1 %	16,9 %
<b>Guidance:</b>	Bisher hat das Unternehmen keine Guidance für 2012 veröffentlicht.							

**Entwicklung Umsatz**  
in Mio. EUR



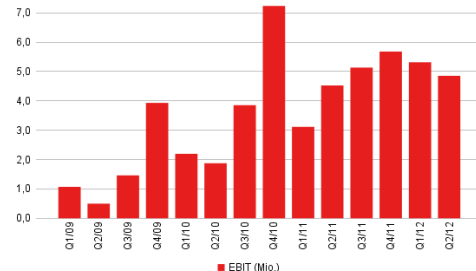
Quelle: Warburg Research

**Umsatz nach Regionen**  
2011; in %



Quelle: Warburg Research

**Entwicklung EBIT**  
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

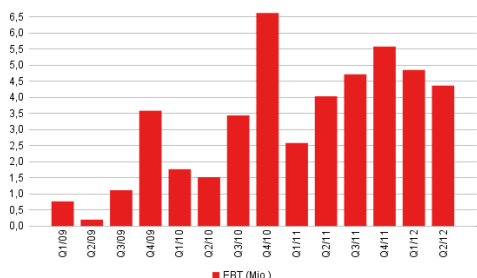
## Unternehmenshintergrund

- CANCOM ist das drittgrößte herstellerunabhängige Systemhaus Deutschlands.
- Das Angebotsspektrum umfasst den Verkauf von Hard- und Software aller wesentlichen Hersteller sowie IT-Dienstleistungen (Konzeption und Integration von IT-Systemen sowie deren Betrieb).
- 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

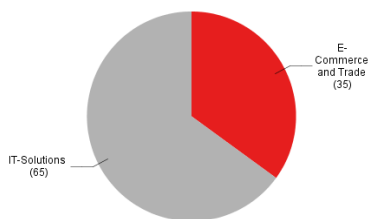
- Der deutsche Systemhausmarkt ist wettbewerbsintensiv und stark fragmentiert. Als eines der größten Systemhäuser Deutschlands erreicht CANCOM Wettbewerbsvorteile gegenüber den meist kleineren Marktteilnehmern durch...
- ...günstige Einkaufskonditionen.
- ...das breite Produkt- und Dienstleistungsspektrum 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.

**Entwicklung EBT**  
in Mio. EUR



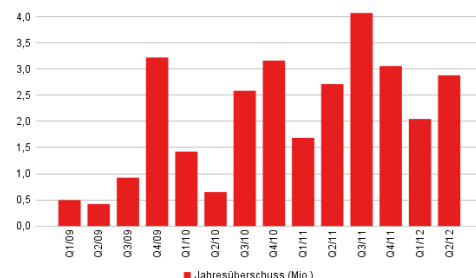
Quelle: Warburg Research

**Umsatz nach Segmenten**  
2011; in %



Quelle: Warburg Research

**Entwicklung Jahresüberschuss**  
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

## DCF Modell

Kennzahlen in EUR Mio.	Detailplanung			Übergangsphase										Term. Value
	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	
Umsatz	571,6	597,3	618,2	639,9	661,1	682,0	702,5	722,5	742,1	761,2	779,8	797,9	813,8	
Umsatzwachstum	5,0 %	4,5 %	3,5 %	3,5 %	3,3 %	3,2 %	3,0 %	2,9 %	2,7 %	2,6 %	2,4 %	2,3 %	2,0 %	2,0 %
EBIT	22,5	22,9	24,1	24,3	24,1	23,9	24,5	25,0	25,6	26,1	26,6	27,1	27,5	
EBIT-Marge	3,9 %	3,8 %	3,9 %	3,8 %	3,7 %	3,5 %	3,5 %	3,5 %	3,4 %	3,4 %	3,4 %	3,4 %	3,4 %	
Steuerquote (EBT)	31,0 %	30,0 %	30,0 %	31,0 %	31,0 %	31,0 %	31,0 %	31,0 %	31,0 %	31,0 %	31,0 %	31,0 %	31,0 %	
NOPAT	15,5	16,0	16,8	16,8	16,7	16,5	16,9	17,3	17,7	18,0	18,4	18,7	19,0	
Abschreibungen	6,0	6,8	7,1	4,5	4,6	4,8	4,9	5,1	5,2	5,3	5,5	5,6	5,7	
Abschreibungsquote	1,0 %	1,1 %	1,1 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	
Veränd. Rückstellungen	-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	
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	2,7	0,8	0,6	2,1	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	
- Investitionen	8,7	9,5	10,1	4,5	4,6	4,8	4,9	5,1	5,2	5,3	5,5	5,6	5,7	
Investitionsquote	1,5 %	1,6 %	1,6 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	
Sonst	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	14,7	16,0	15,8	16,3	16,7	17,1	17,4	17,8	18,2	18,5	17
Barwert FCF	9,6	10,9	10,5	10,5	10,4	9,3	8,7	8,1	7,5	7,0	6,4	6,0	5,5	60
Anteil der Barwerte	18,18 %			46,53 %										35,29 %

## Modell-Parameter

Herleitung WACC:		Herleitung Beta:	
Fremdkapitalquote	10,00 %	Finanzielle Stabilität	1,30
Fremdkapitalzins	3,5 %	Liquidität	1,50
Marktrendite	9,00 %	Zyklizität	1,50
Risikofreie Rendite	4,00 %	Transparenz	1,30
		Sonst	1,00
<b>WACC</b>	<b>10,25 %</b>	<b>Beta</b>	<b>1,40</b>

## Wertermittlung (Mio.)

Barwerte bis 2024e	110		
Terminal Value	60		
Zinstr. Verbindlichkeiten	26		
Pensionsrückstellungen	0		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	0		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	33	Aktienzahl (Mio.)	10,4
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>177</b>	<b>Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>17,04</b>

## Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Beta (WACC)	Ewiges Wachstum							Beta (WACC)	Delta EBIT-Marge						
	1,25 %	1,50 %	1,75 %	2,00 %	2,25 %	2,50 %	2,75 %		-1,5 pp	-1,0 pp	-0,5 pp	0,0	+0,5 pp	+1,0 pp	+1,5 pp
<b>1,62</b> (11,2 %)	14,99	15,10	15,22	15,34	15,47	15,60	15,75	<b>1,62</b> (11,2 %)	8,21	10,59	12,96	15,34	17,71	20,09	22,47
<b>1,51</b> (10,8 %)	15,73	15,86	16,00	16,14	16,29	16,45	16,63	<b>1,51</b> (10,8 %)	8,62	11,13	13,63	16,14	18,65	21,16	23,67
<b>1,46</b> (10,5 %)	16,13	16,27	16,42	16,58	16,74	16,92	17,11	<b>1,46</b> (10,5 %)	8,84	11,42	14,00	16,58	19,16	21,74	24,32
<b>1,40</b> (10,3 %)	16,56	16,71	16,87	<b>17,04</b>	17,22	17,41	17,62	<b>1,40</b> (10,3 %)	9,07	11,73	14,38	<b>17,04</b>	19,70	22,35	25,01
<b>1,34</b> (10,0 %)	17,00	17,17	17,34	17,53	17,73	17,94	18,17	<b>1,34</b> (10,0 %)	9,32	12,05	14,79	17,53	20,27	23,00	25,74
<b>1,29</b> (9,7 %)	17,47	17,65	17,85	18,05	18,27	18,50	18,75	<b>1,29</b> (9,7 %)	9,58	12,40	15,23	18,05	20,87	23,70	26,52
<b>1,18</b> (9,3 %)	18,51	18,72	18,95	19,20	19,46	19,75	20,05	<b>1,18</b> (9,3 %)	10,15	13,17	16,18	19,20	22,21	25,23	28,24

- Langfristig wird ein Wachstum angenommen, das etwa dem Wachstum des deutschen IT-Marktes entspricht.
- Die Working Capital-Anforderungen sind trotz der Tätigkeit als Reseller gering.

## Free Cash Flow Value Potential

Das Warburg Research „FCF Value Potential“ bildet die Fähigkeit der Unternehmen zur Generierung von nachhaltigen Zahlungsüberschüssen ab. Dazu wird mit dem „FCF Potential“ ein FCF "ex growth" ausgewiesen, der ein unverändertes Working Capital sowie reine Erhaltungsinvestitionen unterstellt. Die Diskontierung des „FCF Potential“ des jeweiligen Jahres mit den gewichteten Kapitalkosten ergibt eine Wertindikation. Auf Basis verschiedener Betrachtungsjahre ergeben sich somit unterschiedliche Wertindikationen, was dem von uns als Bewertungsmodell präferierten DCF-Modell ein Timing-Element hinzufügt.

Angaben in EUR Mio.	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e	
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	2,7	5,1	7,9	11,7	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	
- 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>= Free Cash Flow Potential</b>	<b>4,8</b>	<b>5,6</b>	<b>6,4</b>	<b>11,3</b>	<b>13,3</b>	<b>14,8</b>	<b>15,3</b>	
Free Cash Flow Yield Potential	12,9 %	27,0 %	9,1 %	15,7 %	10,4 %	12,3 %	13,7 %	
WACC	10,25 %	10,25 %	10,25 %	10,25 %	10,25 %	10,25 %	10,25 %	
<b>= Enterprise Value (EV)</b>	<b>37,1</b>	<b>20,8</b>	<b>69,8</b>	<b>72,2</b>	<b>128,3</b>	<b>120,1</b>	<b>111,5</b>	
<b>= Fair Enterprise Value</b>	<b>46,5</b>	<b>54,7</b>	<b>62,0</b>	<b>110,5</b>	<b>129,6</b>	<b>144,5</b>	<b>149,0</b>	
- Nettoverschuldung (Liquidität)	-20,5	-20,5	-20,5	-20,5	-26,8	-35,0	-43,6	
- Pensionsverbindlichkeiten	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	
- Sonstige	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Marktwert Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ Marktwert wichtiger Beteiligungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
<b>= Faire Marktkapitalisierung</b>	<b>67,0</b>	<b>75,2</b>	<b>82,5</b>	<b>131,0</b>	<b>156,3</b>	<b>179,4</b>	<b>192,6</b>	
Anzahl Aktien (gesamt) (Mio.)	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	
<b>= Fairer Wert je Aktie (EUR) (EUR)</b>	<b>6,45</b>	<b>7,23</b>	<b>7,94</b>	<b>12,61</b>	<b>15,04</b>	<b>17,27</b>	<b>18,53</b>	
Premium (-) / Discount (+) in %					0,8 %	15,7 %	24,2 %	
<b>Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)</b>								
	13,25 %	5,43	6,04	6,59	10,20	12,22	14,12	15,28
	12,25 %	5,72	6,37	6,96	10,87	13,01	15,00	16,19
	11,25 %	6,05	6,77	7,41	11,66	13,94	16,03	17,26
WACC	<b>10,25 %</b>	<b>6,45</b>	<b>7,23</b>	<b>7,94</b>	<b>12,61</b>	<b>15,04</b>	<b>17,27</b>	<b>18,53</b>
	9,25 %	6,93	7,80	8,58	13,76	16,39	18,77	20,08
	8,25 %	7,53	8,51	9,38	15,18	18,07	20,64	22,01
	7,25 %	8,30	9,41	10,41	17,01	20,21	23,02	24,46

- Geschäftsmodell mit geringem CAPEX-Bedarf und hohem FCF...
- ...bietet Raum für Akquisitionen und Ausschüttungen an die Aktionäre.

**Wertermittlung**

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
KBV	0,9 x	0,6 x	1,4 x	1,5 x	2,5 x	2,1 x	1,8 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	1,02	1,19	0,81	2,03	3,22	4,21	5,35
EV / Umsatz	0,1 x	0,0 x	0,1 x	0,1 x	0,2 x	0,2 x	0,2 x
EV / EBITDA	4,2 x	2,0 x	3,7 x	2,9 x	4,5 x	4,0 x	3,6 x
EV / EBIT	6,9 x	3,0 x	4,6 x	3,9 x	5,7 x	5,2 x	4,6 x
EV / EBIT adj.*	6,9 x	3,0 x	4,6 x	3,9 x	5,7 x	5,2 x	4,6 x
Kurs / FCF	3,3 x	4,0 x	8,0 x	5,3 x	20,1 x	13,6 x	12,6 x
KGV	12,2 x	4,8 x	9,0 x	8,0 x	11,7 x	10,4 x	9,8 x
KGV ber.*	12,2 x	4,8 x	8,9 x	8,0 x	11,7 x	10,4 x	9,8 x
Dividendenrendite	0,0 %	6,4 %	2,2 %	3,4 %	2,3 %	2,7 %	2,7 %
Free Cash Flow Yield Potential	12,9 %	27,0 %	9,1 %	15,7 %	10,4 %	12,3 %	13,7 %

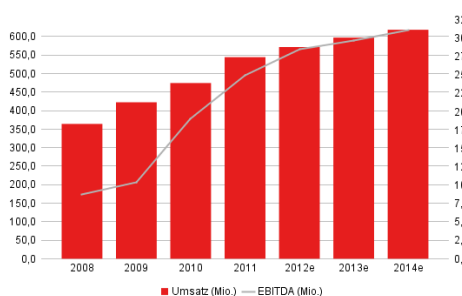
\*Adjustiert um: -

GuV							
In EUR Mio.	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
<b>Umsatz</b>	<b>364,1</b>	<b>422,5</b>	<b>474,6</b>	<b>544,4</b>	<b>571,6</b>	<b>597,3</b>	<b>618,2</b>
Veränd. Umsatz yoy	31,2 %	16,0 %	12,3 %	14,7 %	5,0 %	4,5 %	3,5 %
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiviere Eigenleistungen	0,3	1,0	1,3	0,9	0,8	0,8	0,8
<b>Gesamterlöse</b>	<b>364,5</b>	<b>423,4</b>	<b>475,8</b>	<b>545,3</b>	<b>572,4</b>	<b>598,1</b>	<b>619,0</b>
Materialaufwand	258,3	306,8	336,3	386,6	399,5	416,3	430,7
<b>Rohertrag</b>	<b>106,1</b>	<b>116,6</b>	<b>139,5</b>	<b>158,7</b>	<b>172,9</b>	<b>181,8</b>	<b>188,3</b>
<i>Rohertragsmarge</i>	<i>29,1 %</i>	<i>27,6 %</i>	<i>29,4 %</i>	<i>29,1 %</i>	<i>30,2 %</i>	<i>30,4 %</i>	<i>30,5 %</i>
Personalaufwendungen	73,0	82,8	97,0	108,0	115,2	121,0	125,0
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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<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>
<i>Marge</i>	<i>2,4 %</i>	<i>2,5 %</i>	<i>4,0 %</i>	<i>4,6 %</i>	<i>5,0 %</i>	<i>5,0 %</i>	<i>5,0 %</i>
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>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	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>
<i>Marge</i>	<i>1,5 %</i>	<i>1,6 %</i>	<i>3,2 %</i>	<i>3,4 %</i>	<i>3,9 %</i>	<i>3,8 %</i>	<i>3,9 %</i>
<b>EBIT adj.</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	0,3	0,3	0,3
Zinsaufwendungen	1,6	1,5	2,0	2,2	2,2	2,0	1,7
Sonstiges Finanzergebnis	-0,1	0,0	0,0	0,4	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>
<i>Marge</i>	<i>1,1 %</i>	<i>1,3 %</i>	<i>2,8 %</i>	<i>3,1 %</i>	<i>3,6 %</i>	<i>3,6 %</i>	<i>3,7 %</i>
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 eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	-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>
Minderheitenanteile	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>
<i>Marge</i>	<i>0,7 %</i>	<i>1,2 %</i>	<i>1,6 %</i>	<i>2,1 %</i>	<i>2,3 %</i>	<i>2,5 %</i>	<i>2,6 %</i>
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	10,4	10,4	10,3	10,4	10,4	10,4	10,4
<b>EPS</b>	<b>0,26</b>	<b>0,49</b>	<b>0,76</b>	<b>1,11</b>	<b>1,27</b>	<b>1,43</b>	<b>1,53</b>
EPS adj.	0,26	0,49	0,77	1,11	1,27	1,43	1,53

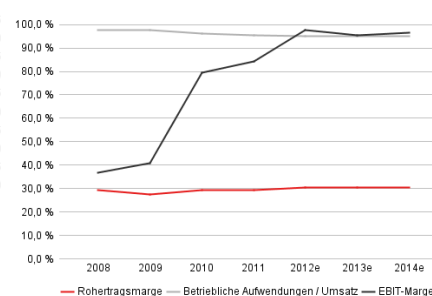
\*Adjustiert um:

**Guidance: Bisher hat das Unternehmen keine Guidance für 2012 veröffentlicht.****Kennzahlen**

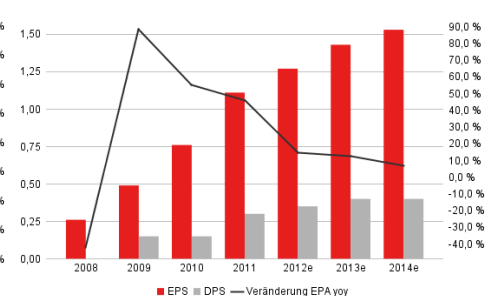
	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	97,7 %	97,8 %	96,3 %	95,6 %	95,2 %	95,2 %	95,1 %
Operating Leverage	-0,3 x	1,9 x	9,6 x	1,5 x	4,4 x	0,4 x	1,4 x
EBITDA / Interest expenses	5,6 x	7,1 x	9,7 x	11,2 x	13,0 x	14,9 x	18,3 x
Steuerquote (EBT)	31,4 %	9,8 %	28,1 %	28,8 %	31,0 %	30,0 %	30,0 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	30,5 %	16,1 %	25,9 %	25,6 %	28,0 %	26,2 %
Umsatz je Mitarbeiter	229.312	237.748	248.075	267.377	272.190	271.509	281.012

**Umsatz, EBITDA**  
in Mio. EUR

Quelle: Warburg Research

**Operative Performance**  
in %

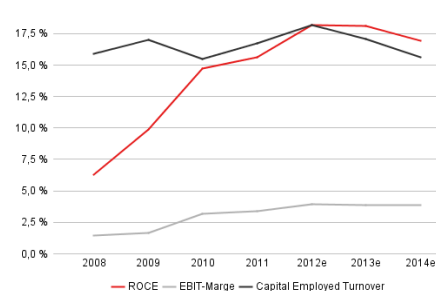
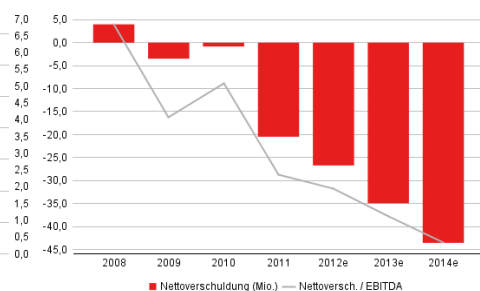
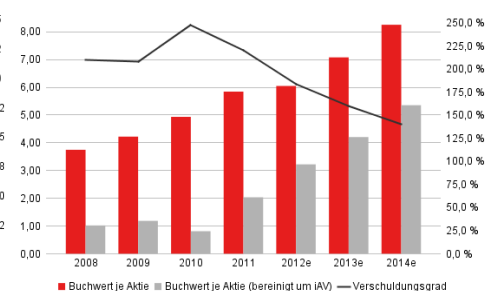
Quelle: Warburg Research

**Ergebnis je Aktie**

Quelle: Warburg Research

<b>Bilanz</b>							
In EUR Mio.	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
<b>Aktiva</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	28,3	31,5	42,5	39,6	29,3	29,8	30,1
davon übrige imm. VG	0,6	0,7	1,8	3,8	4,7	5,2	5,5
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
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Anlagevermögen</b>	<b>34,8</b>	<b>39,1</b>	<b>55,5</b>	<b>53,8</b>	<b>45,4</b>	<b>48,1</b>	<b>51,1</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
Liquide Mittel	18,3	25,8	31,5	46,4	47,5	54,7	63,3
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	12,2	9,2	8,4	6,8	6,8	6,8	6,8
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>85,8</b>	<b>95,9</b>	<b>122,0</b>	<b>141,0</b>	<b>133,0</b>	<b>143,7</b>	<b>155,2</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>120,7</b>	<b>134,9</b>	<b>177,4</b>	<b>194,9</b>	<b>178,4</b>	<b>191,8</b>	<b>206,3</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	-8,3	-8,8	-8,3
Buchwert	38,9	43,9	50,9	60,7	62,8	73,6	85,8
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>63,0</b>	<b>73,7</b>	<b>85,9</b>
Rückstellungen gesamt	3,3	4,4	3,3	7,7	7,6	7,6	7,6
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,2	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	22,1	22,3	30,6	25,9	20,7	19,7	19,7
davon kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	1,8	0,7	1,2	10,6	10,6	10,6	10,6
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>126,4</b>	<b>134,0</b>	<b>115,4</b>	<b>118,1</b>	<b>120,4</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>120,7</b>	<b>134,9</b>	<b>177,4</b>	<b>194,9</b>	<b>178,4</b>	<b>191,8</b>	<b>206,3</b>

<b>Kennzahlen</b>							
	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
<b>Kapitaleffizienz</b>							
Operating Assets Turnover	18,6 x	23,1 x	18,4 x	21,0 x	18,8 x	17,9 x	16,8 x
Capital Employed Turnover	5,9 x	6,4 x	5,8 x	6,3 x	6,8 x	6,4 x	5,8 x
ROA	7,7 %	13,0 %	14,1 %	21,4 %	29,1 %	30,9 %	31,0 %
<b>Kapitalverzinsung</b>							
ROCE	6,3 %	9,8 %	14,7 %	15,6 %	18,2 %	18,1 %	16,9 %
ROE	7,2 %	12,2 %	16,5 %	20,6 %	21,4 %	21,8 %	19,9 %
Adj. ROE	7,2 %	12,2 %	16,7 %	20,6 %	21,4 %	21,8 %	19,9 %
<b>Bilanzqualität</b>							
Nettoverschuldung	4,0	-3,5	-0,8	-20,5	-26,7	-34,9	-43,6
Nettofinanzverschuldung	3,9	-3,5	-0,9	-20,5	-26,8	-35,0	-43,6
Net Gearing	10,3 %	-7,9 %	-1,6 %	-33,6 %	-42,4 %	-47,4 %	-50,7 %
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	44,1 %	-33,8 %	-4,8 %	-82,2 %	-93,9 %	-117,7 %	-139,9 %
Buchwert je Aktie	3,7	4,2	4,9	5,8	6,0	7,1	8,3
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	1,0	1,2	0,8	2,0	3,2	4,2	5,4

**Entwicklung ROCE****Nettoverschuldung in Mio. EUR****Buchwert je Aktie in EUR**

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

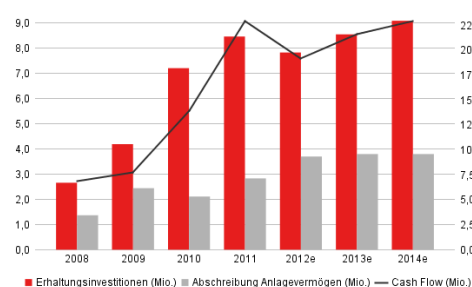
Quelle: Warburg Research

## Cash flow

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>
Investitionen in iAV	-0,4	-1,4	-3,0	-2,8	-3,2	-3,5	-3,6
Investitionen in Sachanlagen	-2,6	-3,3	-5,0	-6,6	-5,5	-6,0	-6,5
Zugänge aus Akquisitionen	-3,0	1,4	-9,7	-3,6	0,5	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	1,1	0,5	0,5
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-1,2</b>	<b>-2,6</b>	<b>-17,3</b>	<b>-7,9</b>	<b>-7,1</b>	<b>-9,0</b>	<b>-9,6</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	1,0	7,2	8,6
Effekte aus Wechselkursänderungen	-0,3	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>18,9</b>	<b>25,8</b>	<b>31,5</b>	<b>44,5</b>	<b>45,4</b>	<b>52,6</b>	<b>61,2</b>

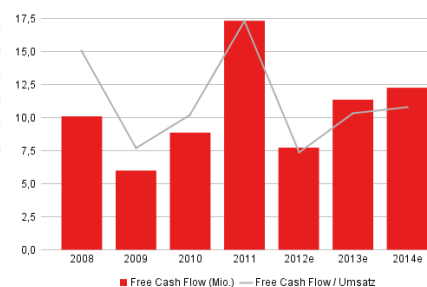
## Kennzahlen

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
<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 %
Free Cash Flow Potential	4,8	5,6	6,4	11,3	13,3	14,8	15,3
Free Cash Flow / Umsatz	2,8 %	1,4 %	1,9 %	3,2 %	1,4 %	1,9 %	2,0 %
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 %	0,6 %	0,6 %	0,5 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	7,5 %	6,6 %	7,4 %	7,9 %	9,4 %	9,9 %	8,6 %
<b>Verwaltung von Finanzmitteln</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	87,1 %	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 %
Vorratumschlag	23,0 x	22,6 x	23,9 x	24,8 x	27,6 x	27,6 x	27,4 x
Receivables collection period (Tage)	44	41	52	48	41	41	41
Payables payment period (Tage)	55	57	70	69	56	56	56
Cash conversion cycle (Tage)	-40	-40	-54	-54	-43	-43	-43

Investitionen und Cash Flow  
in Mio. EUR

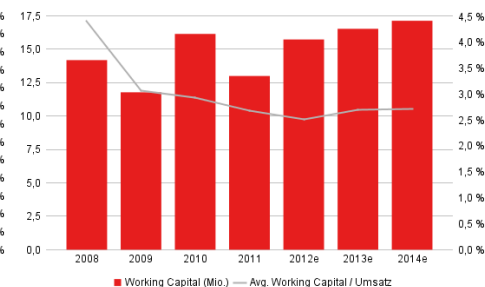
Quelle: Warburg Research

## Free Cash Flow Generation



Quelle: Warburg Research

## Working Capital



Quelle: Warburg Research

## RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER

Dieser Research Report wurde von der Warburg Research GmbH, einer Tochter der M.M.Warburg & CO KGaA, erstellt; und wird von der M.M.Warburg & CO KGaA weitergegeben; 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, Markt- und/oder Wettbewerbslage, konjunkturelle und/oder 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, der Warburg Research GmbH oder mit ihr verbundenen Unternehmen 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

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, Free Cash Flow Value Potential, 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, offenzulegen.

Die von 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 Warburg Research GmbH noch die Analysten der M.M.Warburg & CO KGaA 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.

## QUELLEN

Wenn nicht anders angegeben von Warburg Research, stammen alle kursrelevanten Daten und Consensus Schätzungen von FactSet.

Gemäß § 34b WpHG und FinAnV besteht u.a. die Verpflichtung, bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere vermutet, wenn das die Analyse erstellende Unternehmen ...

- 1- ... oder mit diesem verbundene Unternehmen an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine **Beteiligung** von mehr als **5%** hält
- 2- ... oder mit diesem verbundene Unternehmen in den letzten zwölf Monaten Mitglied in einem **Konsortium** war, das die Wertpapiere des analysierte Unternehmens übernommen hat
- 3- ... oder mit diesem verbundene Unternehmen die **Wertpapiere** des analysierten Unternehmens aufgrund eines bestehenden Vertrages **betreut**
- 4- ... oder mit diesem verbundene Unternehmen in den letzten zwölf Monaten aufgrund eines bestehenden Vertrages **Investmentbanking-Dienstleistungen** für das analysierten Unternehmen ausgeführt hat, aus dem eine Leistung oder ein Leistungsversprechen hervorging
- 5- ... mit dem analysierten Unternehmen eine **Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse** getroffen hat
- 6- ... oder mit diesem verbundene Unternehmen, **regelmäßig** Aktien des analysierten Unternehmens oder von diesen abgeleitete Derivate **handeln**
- 7- ... oder der für dieses Unternehmen zuständige Analyst **sonstige bedeutende finanzielle Interessen** im Bezug auf das analysierte Unternehmen haben, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen

Unternehmen	Disclosure	Link zu historischen Kurszielen und Ratingänderungen (letzte 12 Monate)
CANCOM	5	<a href="http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE0005419105.htm">http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE0005419105.htm</a>

**ANLAGEEMPFEHLUNG**

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

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

**WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG**

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	113	60
Halten	62	33
Verkaufen	9	5
Empf. ausgesetzt	4	2
<b>Gesamt</b>	<b>188</b>	<b>100</b>

**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	99	65
Halten	45	30
Verkaufen	5	3
Empf. ausgesetzt	3	2
<b>Gesamt</b>	<b>152</b>	<b>100</b>

**KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [CANCOM] AM [06.08.2012]**


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.

## RESEARCH

<b>Christian Bruns</b> Head of Research	+49 40 309537-253 cbruns@warburg-research.com	<b>Henner Rüschemeyer</b> Head of Research	+49 40 309537-270 hrueschmeier@warburg-research.com
<b>Christian Cohrs</b> Engineering, Logistics	+49 40 309537-175 ccohrs@warburg-research.com	<b>Roland Rapelius</b> Engineering, Logistics	+49 40 309537-220 rrapelius@warburg-research.com
<b>Felix Ellmann</b> Software, IT	+49 40 309537-120 fellmann@warburg-research.com	<b>Jochen Reichert</b> Telco, Internet, Media	+49 40 309537-130 jreichert@warburg-research.com
<b>Jörg Philipp Frey</b> Retail, Consumer Goods	+49 40 309537-258 jfrey@warburg-research.com	<b>Christopher Rodler</b> Utilities	+49 40 309537-290 crodler@warburg-research.com
<b>Ulrich Huwald</b> Health Care, Pharma	+49 40 309537-255 uhuwald@warburg-research.com	<b>Malte Schaumann</b> Technology	+49 40 309537-170 mschaumann@warburg-research.com
<b>Thilo Kleibauer</b> Retail, Consumer Goods	+49 40 309537-257 tkleibauer@warburg-research.com	<b>Susanne Schwartze</b> Telco, Internet, Media	+49 40 309537-155 sschwartze@warburg-research.com
<b>Torsten Klingner</b> Real Estate	+49 40 309537-260 tklingner@warburg-research.com	<b>Oliver Schwarz</b> Chemicals	+49 40 309537-250 oschwarz@warburg-research.com
<b>Eggert Kuls</b> Engineering	+49 40 309537-256 ekuls@warburg-research.com	<b>Marc-René Tonn</b> Automobiles, Car Suppliers	+49 40 309537-259 mtonn@warburg-research.com
<b>Frank Laser</b> Construction, Industrials	+49 40 309537-235 flaser@warburg-research.com	<b>Björn Voss</b> Car Suppliers, Steel	+49 40 309537-254 bvoss@warburg-research.com
<b>Andreas Pläsier</b> Banks, Financial Services	+49 40 309537-246 aplaesier@warburg-research.com	<b>Andreas Wolf</b> Software, IT	+49 40 309537-140 awolf@warburg-research.com
<b>Malte Räther</b> Technology	+49 40 309537-185 mraether@warburg-research.com	<b>Stephan Wulf</b> Utilities	+49 40 309537-150 swulf@warburg-research.com

## SALES

<b>Holger Nass</b> Head of Equity Sales	+49 40 3282-2669 hnass@mmwarburg.com
<b>Christian Alisch</b> Scandinavia	+49 40 3282-2667 calisch@mmwarburg.com
<b>Robert Conredel</b> Germany	+49 40 3282-2633 rconredel@mmwarburg.com
<b>Matthias Fritsch</b> United Kingdom	+49 40 3282-2696 mfritsch@mmwarburg.com
<b>Michael Kriszun</b> United Kingdom	+49 40 3282-2695 mkriszun@mmwarburg.com
<b>Marc Niemann</b> Germany	+49 40 3282-2660 mniemann@mmwarburg.com
<b>Dirk Rosenfelder</b> Austria, Switzerland	+49 40 3282-2692 drosenfelder@mmwarburg.com
<b>Julian Straube</b> Germany	+49 40 3282-2666 jstraube@mmwarburg.com
<b>Philipp Stumpfegger</b> Australia	+49 40 3282-2635 pstumpfegger@mmwarburg.com

## SALES TRADING

<b>Oliver Merckel</b> Head of Sales Trading	+49 40 3282-2634 omerckel@mmwarburg.com
<b>Gudrun Bolsen</b> Sales Trading	+49 40 3282-2679 gbolsen@mmwarburg.com
<b>Bastian Quast</b> Sales Trading	+49 40 3282-2701 bquast@mmwarburg.com
<b>Patrick Schepelmann</b> Sales Trading	+49 40 3282-2700 pschepelmann@mmwarburg.com
<b>Thekla Struve</b> Sales Trading	+49 40 3282-2668 tstruve@mmwarburg.com
<b>Jörg Treptow</b> Sales Trading	+49 40 3262-2658 jtreptow@mmwarburg.com
<b>Support</b>	
<b>Katharina Bruns</b> Roadshow/Marketing	+49 40 3282-2694 kbruns@mmwarburg.com

## MACRO RESEARCH

<b>Carsten Klude</b> Macro Research	+49 40 3282-2572 cklude@mmwarburg.com
<b>Matthias Thiel</b> Macro Research	+49 40 3282-2401 mthiel@mmwarburg.com
<b>Dr. Christian Jasperneite</b> Investment Strategy	+49 40 3282-2439 cjasperneite@mmwarburg.com

## Our research can be found under:

Warburg Research	research.mmwarburg.com/en/index.html	Thomson	www.thomson.com
Bloomberg	MMWA GO	Reuters	www.knowledge.reuters.com
FactSet	www.factset.com	Capital IQ	www.capitaliq.com

## For access please contact:

<b>Andrea Carstensen</b> Sales Assistance	+49 40 3282-2632 acarstensen@mmwarburg.com	<b>Kerstin Muthig</b> Sales Assistance	+49 40 3282-2703 kmuthig@mmwarburg.com
--	---	---	---