

**Empfehlung:** Kaufen

**Kursziel:** 20,00 Euro

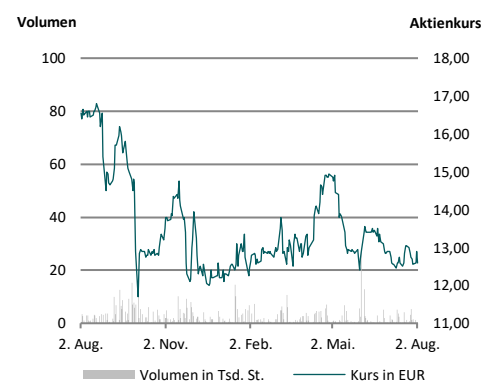
**Kurspotenzial:** +59 Prozent

**Aktien­daten**

Kurs (Schlusskurs Vortag)	12,60 Euro (Xetra)
Aktienanzahl (in Mio.)	8,37
Marktkap. (in Mio. Euro)	105,4
Enterprise Value (in Mio. Euro)	108,5
Ticker	CSH
ISIN	DE0005407100

**Kursperformance**

52 Wochen-Hoch (in Euro)	17,00
52 Wochen-Tief (in Euro)	11,30
3 M relativ zum SDAX	-11,4%
6 M relativ zum SDAX	+0,3%



Quelle: Capital IQ

**Aktionärsstruktur**

Streubesitz	56,0%
PRIMEPULSE SE	28,1%
Mainfirst	8,4%
LBBW Asset Management	4,0%
Otus Capital	3,2%
Vorstand & Aufsichtsrat	0,3%

**Termine**

Q3 Bericht 2. November 2023

**Prognosen Anpassung**

	2023e	2024e	2025e
Umsatz (alt)	180,3	188,4	196,8
Δ in %	1,9%	4,2%	4,2%
EBIT (alt)	9,2	11,6	15,0
Δ in %	4,0%	7,4%	7,2%
EPS (alt)	0,63	0,83	1,11
Δ in %	4,8%	9,6%	8,1%

**Analyst**

Christoph Hoffmann  
+49 40 41111 37 85  
c.hoffmann@montega.de

**Publikation**

Comment 3. August 2023

**CENIT mit soliden H1-Zahlen und weiterer Übernahme – Konkretisierung der FY-Guidance am oberen Ende**

CENIT hat jüngst H1-Zahlen vorgelegt, die sowohl umsatz- als auch ergebnisseitig i.R. unserer Erwartungen lagen. Daneben wurde eine weitere Akquisition im SAP-Bereich verkündet.

CENIT AG Kennzahlen	Q2/23	Q2/22	yoy	H1/23	H1/22	yoy
Umsatz	44,1	38,5	14,4%	87,5	73,9	18,3%
EBIT	2,6	1,5	73,5%	2,6	1,1	134,1%
EBIT-Marge	5,9%	3,9%	+2,0 PP	3,0%	1,5%	+1,5 PP
Auftragsbestand	59,3	50,1	18,4%	59,3	50,1	18,4%

Quelle: Unternehmen Angaben in Mio. Euro

**Top Line von EIM-Zukäufen und starker PLM-Nachfrage getrieben:** CENIT hat seinen Umsatz in Q2 um 14,4% yoy auf 44,1 Mio. Euro gesteigert (H1/23: +18,3% yoy), wobei neben anorganischen Effekten aus der ISR- und mip-Übernahme auch eine sehr starke organische Entwicklung im PLM-Segment (H1/23: +6,1% yoy) erzielt werden konnte. Im kleineren EIM-Segment dürfte u.E. dagegen ein knapp zweistelliger organischer Umsatzrückgang angefallen sein. Für das zweite Halbjahr stimmt uns weiterhin der um 18,4% yoy gestiegene Auftragsbestand von 59,3 Mio. Euro zuversichtlich. Mit Erlösen i.H.v. 87,5 Mio. Euro in H1 hat CENIT zudem bereits 48,6% der der avisierten Zielmarke von 180,0 Mio. Euro im umsatzseitig traditionell leicht schwächeren H1 vereinnahmt.

**Erwarteter Ergebnisanstieg stellt sich ein:** Ergebnisseitig konnte CENIT in Q2 mit einem EBIT von 2,6 Mio. Euro (Vj.: 1,5 Mio. Euro; +73,5% yoy) eine deutliche Steigerung realisieren, die jedoch teils durch einen positiven Einmaleffekt aus dem Verkauf der japanischen Tochter i.H.v. knapp 0,9 Mio. Euro bedingt war. Gegenläufig wirkten sich höhere PPA-Abschreibungen aus, die das EBIT um 0,5 Mio. Euro minderten. In H2 erwarten wir aufgrund der ergriffenen Effizienzmaßnahmen sowie dem traditionell starken Schlussquartal (>50% des FY-EBITs in Q4) ein deutlich höheres Ergebnisniveau als im Vj. bzw. H1/23.

**Weitere Übernahme im SAP-Bereich getätigt:** Ende Juli hat CENIT 60% an einem in Wien ansässigen SAP-Dienstleister übernommen, der mit 12 Mitarbeitern einen Jahresumsatz von rd. 4,0 Mio. Euro erzielt. Von hoher Relevanz ist für CENIT neben der Kernbelegschaft auch das große Netzwerk aus über 70 SAP-Spezialisten, die im Rahmen der Projekte eingesetzt werden. Wir gehen davon aus, dass sich die EBIT-Marge des Targets auf rund 10% beläuft.

**Konkretisierung der Guidance am oberen Ende:** Im Rahmen der H1-Zahlen hat CENIT ebenfalls seine FY-Guidance am oberen Ende konkretisiert. So wird ein Umsatz von 180 Mio. Euro (zuvor 175 bis 180 Mio. Euro) und ein EBIT von 9,5 Mio. Euro (zuvor: 9,0 bis 9,5 Mio. Euro) avisiert. Dies hatten wir bereits in unseren Prognosen antizipiert und positionieren uns umsatzseitig weiterhin leicht über der Guidance der Gesellschaft.

**Fazit:** Nach einem soliden H1 sehen wir CENIT auf Kurs, die FY-Guidance zu erreichen. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung und unser Kursziel i.H.v. 20,00 Euro.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	146,1	162,2	183,8	196,2	205,0
Veränderung yoy	2,8%	11,0%	13,4%	6,7%	4,5%
EBITDA	11,3	11,9	16,3	19,6	23,4
EBIT	6,2	6,3	9,5	12,5	16,1
Jahresüberschuss	4,3	6,3	5,5	7,6	10,0
Rohertagsmarge	53,0%	55,9%	59,7%	60,5%	60,9%
EBITDA-Marge	7,7%	7,4%	8,9%	10,0%	11,4%
EBIT-Marge	4,3%	3,9%	5,2%	6,4%	7,8%
Net Debt	-14,3	13,8	13,3	11,5	9,1
Net Debt/EBITDA	-1,3	1,2	0,8	0,6	0,4
ROCE	20,9%	14,3%	16,0%	20,7%	26,9%
EPS	0,51	0,75	0,66	0,91	1,20
FCF je Aktie	0,51	0,79	0,88	1,11	1,44
Dividende	0,75	0,50	0,75	1,00	1,25
Dividendenrendite	5,8%	3,9%	5,8%	7,8%	9,7%
EV/Umsatz	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5
EV/EBITDA	9,6	9,1	6,6	5,5	4,6
EV/EBIT	17,4	17,2	11,4	8,7	6,7
KGV	24,7	16,8	19,1	13,8	10,5
P/B	2,5	2,5	2,3	2,3	2,2

Quellen: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, Kurs: 12,60

## UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die CENIT AG ist ein international tätiger Digitalisierungsspezialist rund um die Bereiche Product Lifecycle Management (PLM) und Enterprise Information Management (EIM). Als einer der weltweit größten Value Added Reseller des Softwareherstellers Dassault Systèmes bietet CENIT seinen Kunden im PLM-Bereich neben der Dassault-Software ganzheitliche Beratungsdienstleistungen, kundenspezifische Zusatzentwicklungen und die anschließende Applikationsbetreuung an. Darüber hinaus vertreibt das Unternehmen eigene Softwarelösungen, die beispielsweise die Verbindung der Dassault Systèmes- und SAP-Plattformen erlauben oder die digitale Planung von Fertigungsstraßen sowie Roboterprogrammierung ermöglichen.

Im Bereich EIM konzentriert sich CENIT auf die Dokumentenlogistik bzw. das Informationsmanagement und bietet u.a. die Software CENIT ECLISO an, die auf den Lösungen des langjährigen strategischen Partners IBM aufsetzt. Zudem unterstützt das Unternehmen seine Kunden beispielsweise mit umfangreichen Business Intelligence- und Predictive Analytics-Leistungen.

### Key Facts

<b>Ticker</b>	CSH	<b>Umsatz</b>	162,2 Mio. Euro
<b>Sektor</b>	Software	<b>EBIT</b>	6,3 Mio. Euro
<b>Mitarbeiter</b>	861 (FTEs)	<b>EBIT-Marge</b>	3,9%
<b>Kernkompetenz</b>	Vollintegrierter Digitalisierungsspezialist mit Fokus auf die europäische Industrie mit Fremd- und Eigensoftware, Beratung und sonstigen Dienstleistungen entlang des gesamten Produktzyklus		
<b>Standorte</b>	Stuttgart (Hauptsitz) und 12 weitere in DE, Waterloo (BE), Suzhou (CH), 7 Niederlassungen in Frankreich, CD Houten (NL), Bukarest & Iasi (ROM), Effretikon & Yeverdon-les-Bains (CH), Auburn Hills (USA)		
<b>Kundenstruktur</b>	Fokus auf Unternehmen aus der Automobil-, Fertigungs- und Aerospace-Industrie (kumuliert 71% in 2022)		

Quelle: Unternehmen, Montega

Stand: Geschäftsjahr 2022

### Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie

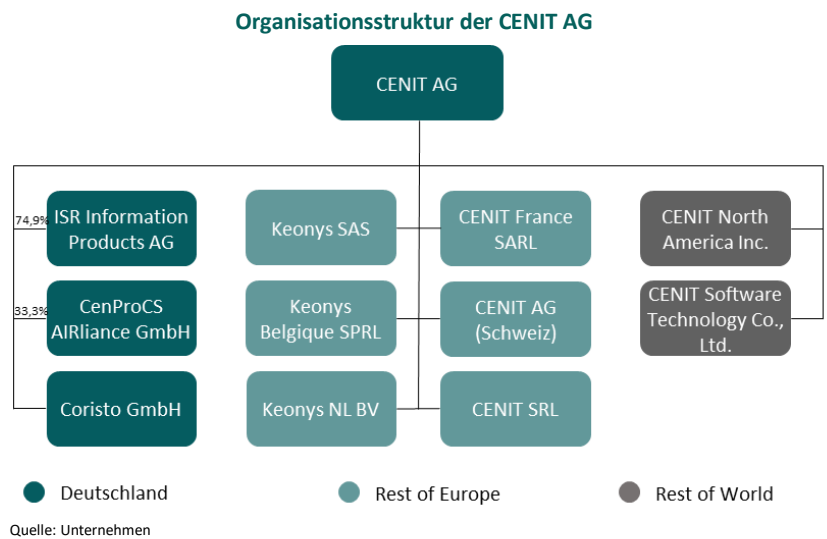
- 1988** Gründung des Unternehmens durch fünf ehemalige IBM-Mitarbeiter
- 1998** Börsengang am neuen Markt, Notiz an der Frankfurter Börse
- 2000** Markteintritt Schweiz und Gründung einer lokalen Tochtergesellschaft
- 2001** Einstieg in den nordamerikanischen Markt und Start der Airbus-Geschäftsbeziehung
- 2003** SAP-Partnerstatus und Wechsel in den Prime Standard der Deutschen Börse
- 2006** Einstieg in den rumänischen Markt
- 2007** Erschließung des französischen Marktes und Gründung des Joint Ventures CENProCS AIRliance mit zwei weiteren Software-Unternehmen, welches den gemeinsamen Großkunden Airbus bedient
- 2011** Gründung der japanischen Tochtergesellschaft CENIT Japan
- 2017** CENIT steigt durch Akquisition von Keonys zum weltweit größten Dassault Systèmes-Partner auf
- 2020** Einstieg des aktuellen Großaktionärs PRIMEPULSE SE
- 2021** Einstieg in den chinesischen Markt und Gründung von CENIT China

**2022** Managementwechsel (CEO zum Januar, CFO zum Oktober)

**2023** Verkauf der japanischen Gesellschaft und Abschluss eines Master Reselling-Vertrags mit Argo Graphics für die FASTSUITE Software

**Organisationsstruktur**

In der Organisationsstruktur des Konzerns fungiert die in Stuttgart ansässige CENIT AG als Dachgesellschaft. Daneben werden insgesamt acht weitere Landesgesellschaften betrieben, die überwiegend zur Steuerung des jeweiligen nationalen Geschäfts dienen. Die zwei verbleibenden Unternehmen mit Sitz in Deutschland befinden sich nur anteilig im Besitz von CENIT, wobei die CenProCS nur als JV-Vehikel dient und keine Umsätze bzw. Gewinne verzeichnet. Den Erwerb aller ausstehenden Anteile der ISR hat CENIT durch vereinbarte Long Call und Short Put Optionen gesichert.



**Geschäftsmodell und Segmentbetrachtung**

CENIT klassifiziert seine Geschäftstätigkeit in die Segmente Product Lifecycle Management und Enterprise Information Management.

**1.) Segment Product Lifecycle Management (Umsatzanteil 2022: 83%)**

Ein PLM-System bildet das digitale Herz eines Industrieunternehmens und dient von der Produktentstehung über die Fertigung bis hin zum Recycling als zentrale Quelle für sämtliche produktbezogenen Daten. Daneben ermöglicht die Software das virtuelle Designen bzw. Konstruieren von Produkten, bevor diese physisch gebaut werden. Darüber hinaus können umfangreiche realitätsgetreue virtuelle Simulationen durchgeführt werden, um beispielsweise bestimmte Produkteigenschaften auch ohne den Bau physischer Prototypen zu testen.

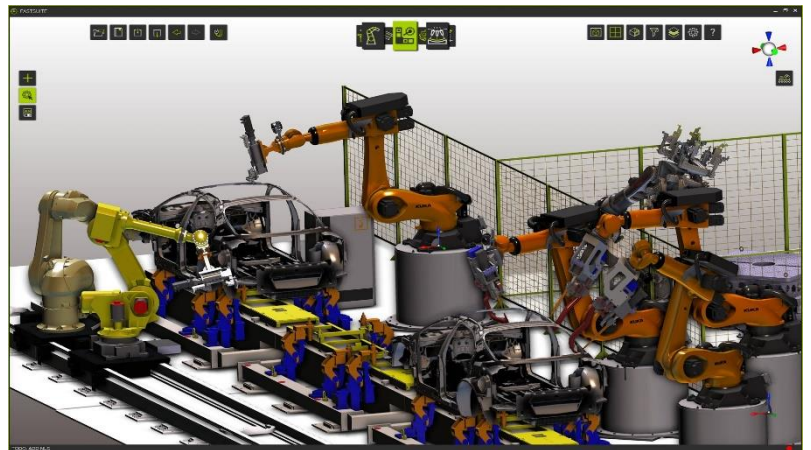
Die Geschäftsaktivitäten im **PLM-Segment** untergliedert CENIT in die folgenden vier Bereiche:

- **3DS Solutions (Segmentanteil MONE: 75%):** Mit einem Umsatzvolumen von rund 100 Mio. Euro in 2022 stellt dieser Geschäftsbereich die umsatzstärkste Business Unit des Konzerns dar und bündelt sämtliche Leistungen rund um die Software des strategischen Partners Dassault Systèmes, dem Weltmarktführer im Bereich der 3D- und Product Lifecycle Management-Lösungen. Als Value Added Reseller hat sich CENIT als ganzheitlicher Digitalisierungspartner positioniert. Zu den Kunden CENITs zählen unter anderem BMW, Airbus, Mercedes Benz, MTU Aero Engines und Liebherr.
- **SAP-PLM (Segmentanteil MONE: 11%):** Neben dem Dassault-Geschäft verfügt CENIT über eine strategische Partnerschaft mit SAP und hat u.a. eine eigene Softwarelösung für die Verbindung der Plattform-Welten von Dassault Systèmes und SAP geschaffen. Durch die Verknüpfung der beiden Systeme und den permanenten Abgleich der Daten

werden Inkonsistenzen und deren Ursachen unmittelbar ersichtlich, sodass eine Prozess- und Datenkontinuität der Systeme geschaffen wird. Da eine fehlerfreie hochqualitative Datenbasis als Voraussetzung einer modernen, (teil-)automatisierten Fabrik gilt und die adressierten Fertigungsunternehmen überwiegend mit dem ERP-System SAP arbeiten, stellen die SAP-PLM-Lösungen eine wichtige Ergänzung zum 3DS Solutions-Segment dar. Hierbei ist zu betonen, dass weder Dassault noch SAP vergleichbare Produkte anbieten. Vielmehr ist CENIT nach eigenen Angaben das weltweit einzige Unternehmen, das mit seinen Lösungen auf den Preislisten beider Softwarepartner vertreten ist. Neben der bloßen Software übernimmt CENIT für seine Kunden ebenso die Integration und Schulung der Mitarbeiter rund um die Softwarelösungen durch.

- **Digital Factory Solutions (Segmentanteil MONE: 8%):** Das Geschäftsfeld DFS umfasst die 3D-Simulationsplattform FASTSUITE und ganzheitliche Beratungsdienstleistungen rund um die eigene Software, welche die virtuelle Simulation von Fertigungsprozessen und Produktionssystemen (sogenannter digitaler Zwilling) sowie die herstellerunabhängige Offline-Programmierung von Industrierobotern ermöglicht. Dadurch können Unternehmen bereits vor dem physischen Bau der Produktionsanlagen unterschiedliche Anordnungen der Roboter testen, Kollisionen dergleichen im Voraus erkennen bzw. vermeiden sowie etwaige Fehler im Fertigungsprozess durch die virtuelle Inbetriebnahme der gesamten Fabrikanlage identifizieren.

#### Benutzeroberfläche FASTSUITE



Quelle: Unternehmen

- **Digital Business Services (Segmentanteil MONE: 6%):** Da die hochkomplexe PLM-Software die B2B-Kunden auch nach der Implementierung und initialen Schulung weiter vor Herausforderungen stellt und IT-Ressourcen benötigt, bietet CENIT eine fortlaufende Betreuung an. Diese Application Managed Services (AMS) umfassen sowohl den Betrieb, die Wartung und die fachliche Unterstützung der Auftraggeber. Der größte Kunde im Bereich DBS ist Airbus, für den CENIT u.a. die weltweite Betreuung der PLM-Systeme als globaler AMS-Partner übernimmt.

## 2.) Segment Enterprise Information Management (Umsatzanteil 2022: 17%)

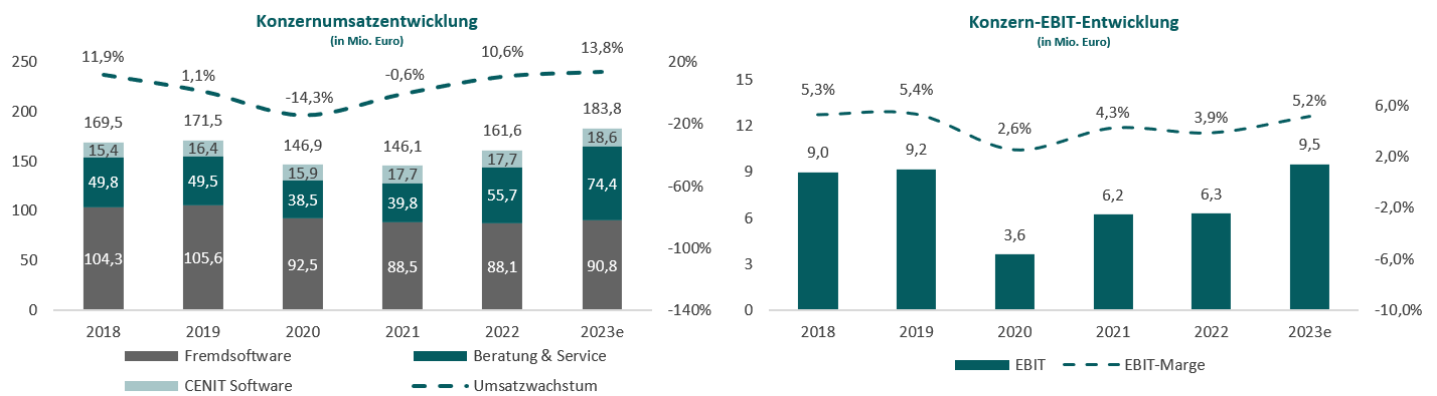
Das umsatztechnisch deutlich kleinere Segment Enterprise Information Management (EIM) bündelt die Aktivitäten rund um die Dokumentenlogistik und das Informationsmanagement. Grundsätzlich ermöglicht ein EIM-System die unternehmensweite, ganzheitliche Verwaltung von strukturierten bzw. unstrukturierten Informationen und ist dabei gänzlich unabhängig von Format, System, Autor oder Gerät. Diese Möglichkeit der zentralen Informationsbündelung gewinnt nicht nur angesichts stetig steigender Datenmengen an Bedeutung, sondern bildet ebenso die Grundlage für die anschließende systematische Analyse der Informationen (Business Intelligence). Als einer der führenden IBM-Partner Europas fokussiert sich CENIT hierbei insbesondere auf die Standardsoftware FileNet, auf der das Flagship-EIM-Produkt CENIT ECLISO basiert.

Insgesamt wurden in 2022 etwa 30% der Segmenterlöse mit Softwarelizenzen und ca. 70% mit Service- und Beratungsdienstleistungen rund um das Dokumenten- und Prozessmanagement, die Kundenkommunikation sowie die Datenanalyse erwirtschaftet.

3DS SOLUTIONS	SAP SOLUTIONS	DIGITAL FACTORY SOLUTIONS	ENTERPRISE INFORMATION MGMT	DIGITAL BUSINESS SERVICES
<ul style="list-style-type: none"> <li>Führender internationaler <b>#1 Partner von Dassault Systèmes</b> für die 3DEXPERIENCE Plattform und Nummer 1 Partner für Cloud-Lösungen</li> <li>Ganzheitlicher Berater und Integrator für den gesamten Produktlebenszyklus</li> </ul> 	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>#SAP-Partner Nr. 1 für den Design-to-Operate-Prozess</b></li> <li>Systemintegrator für nahtlose Geschäftsprozesse auf Basis der Plattformen von Dassault Systèmes und SAP</li> </ul> 	<ul style="list-style-type: none"> <li>Anbieter von CENIT FASTSUITE E2, einer führenden <b>3D-Simulationsplattform für digitale Zwillinge</b> von Fertigungsanlagen</li> <li>Konzeption und Implementierung von Digitalen Fabriklösungen und Beratungsdienstleistungen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Erfahrener <b>Experte für Dokumenten- und Informationslogistik</b></li> <li>Strategischer <b>IBM Platinum Business Partner</b></li> </ul> 	<ul style="list-style-type: none"> <li>Langjähriger <b>AMS-Partner der Airbus-Gruppe</b> weltweit</li> <li>Experte für <b>Sourcing und Application Managed Services (AMS)</b> zur Verbesserung der operativen Exzellenz unserer Kunden</li> </ul>

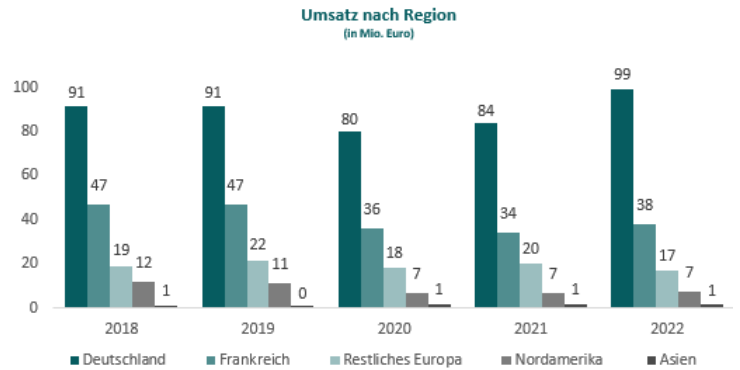
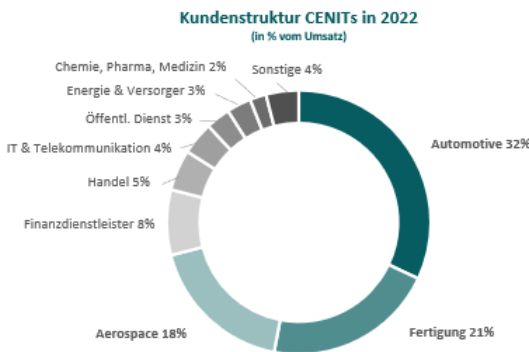
Quelle: Unternehmen

Auf Ebene der Leistungsarten erwirtschaftete CENIT 2022 rund 55% seiner Erlöse mit dem Verkauf von Fremdsoftware, 34% mit Beratungs- und Servicedienstleistungen und 11% mit eigenen Softwareprodukten. Nachdem die Erlöse coronabedingt (u.a. Streichung bzw. Kürzung von IT-Budgets) zurückgingen, erwarten wir in 2023 mit 183,8 Mio. Euro einen Umsatzrekord, der teilweise auf die getätigten Zukäufe in 2022 und 2023 zurückzuführen ist. Auch auf Ergebnisebene verzeichnete CENIT während der Coronakrise deutliche Rückgänge und befindet sich derzeit in einer Reorganisation, die u.a. ein Effizienzprogramm umfasst. Für 2023 erwarten wir ein deutlich steigendes EBIT i.H.v. 9,5 Mio. Euro.



Quelle: Unternehmen, Montega

**Absatzregionen und Kundenstruktur**



Quelle: Unternehmen

CENIT ist mit über 28 Standorten in acht Ländern für mehr als 6.000 Kunden aktiv. Regional betrachtet ist Deutschland mit einem Umsatzanteil von 61% der wichtigste Absatzmarkt des Unternehmens und gewann in den letzten Jahren zunehmend an Bedeutung. Durch die Mitte 2017 getätigte Akquisition des französischen Wettbewerbers Keonys erzielt das Unternehmen rund 23% seiner Umsätze in Frankreich. Weitere wesentliche Märkte stellen die Schweiz (5%) und Nordamerika (4%) dar, deren Bedeutung jedoch in den letzten Jahren abgenommen hat.

In Bezug auf die Kundenstruktur dominieren klassische Industrieunternehmen der Branchen Automotive, Aerospace und Fertigung, die für 71% der Umsätze stehen. Die EIM-Lösungen CENITs finden dagegen vorzugsweise in der Finanzbranche, dem Handel oder bei Versorgern Anwendung.

**M&A-Historie**

In der Vergangenheit hat CENIT überwiegend kleine Übernahmen getätigt, um das eigene Produktportfolio oder die eigene geografische Präsenz zu erweitern. Die einzige Ausnahme bildete bis 2022 die wegweisende Akquisition der Keonys-Gruppe, durch die CENIT nach eigenen Angaben zum weltweit größten Partner von Dassault Systèmes aufstieg. In Einklang mit der Unternehmensstrategie wurde Anfang 2022 die, gemessen am Kaufpreis, größte Übernahme in der Konzerngeschichte vollzogen, welche die Basis für das avisierte Wachstum im Segment EIM legen soll. Kurz- und mittelfristig ist gemäß Unternehmensstrategie mit weiteren Zukäufen zu rechnen, um die ambitionierten Mittelfristziele zu erreichen.

Akquisition	Datum	Kaufpreis	Anteil
<b>CAD Scheffler GmbH</b>	<b>27.12.2007</b>	<b>1,895 Mio. Euro</b>	<b>100,00%</b>
Die CAD Scheffler GmbH hat sich als Anbieter von PLM-Systemlösungen auf die Software von Dassault Systèmes spezialisiert. Das Unternehmen erwirtschaftete 2008 ca. 2,4 Mio. Euro Umsatz bei einem EBIT von 0,3 Mio. Euro.			
<b>conunit GmbH</b>	<b>01.07.2010</b>	<b>2,682 Mio. Euro</b>	<b>100,00%</b>
Die conunit GmbH erbringt Services im Bereich Business Optimization & Analytics und erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2010 einen Umsatz von 4,0 Mio. Euro bei einem leicht negativen EBIT in Höhe von -0,151 Mio. Euro.			
<b>Transcat PLM AG</b>	<b>16.05.2011</b>	<b>1,035 Mio. Euro</b>	<b>100,00%</b>
Die Übernahme der Dassault Systèmes-Tochter Transcat wurde 2011 zur Stärkung des PLM-Segments vollzogen. Das Unternehmen erzielte im Jahr 2011 Erlöse von 5,5 Mio. Euro bei einem positiven Ergebnis.			

<b>SPI Numérique SARL</b>	<b>06.03.2014</b>	<b>0,574 Mio. Euro</b>	<b>100,00%</b>
---------------------------	-------------------	------------------------	----------------

Mit der Übernahme des französischen Softwareunternehmens und Dassault Systèmes Partner SPI Numérique konnte CENIT seine lokale Marktpräsenz weiter stärken und das Produktportfolio um die unternehmenseigene Software cenitSPIN erweitern.

<b>Coristo GmbH</b>	<b>01.01.2016</b>	<b>0,351 Mio. Euro</b>	<b>51,00%</b>
---------------------	-------------------	------------------------	---------------

Die Coristo GmbH ist ein führendes Beratungsunternehmen im Bereich SAP Produktstruktur Management. Im Mai 2022 erwarb die CENIT-Gruppe die verbleibenden 49% der Anteile und vollzog hierdurch die vollständige Übernahme des Unternehmens.

<b>Keonys S.A.S</b>	<b>01.07.2017</b>	<b>6,278 Mio. Euro</b>	<b>100,00%</b>
---------------------	-------------------	------------------------	----------------

Das französische Softwarehaus Keonys ist mit rund 160 Mitarbeitern und einem Jahresumsatz von ca. 56 Mio. Euro in 2017 einer der größten Integratoren und Reseller der Dassault Systèmes-Lösungen. Durch die Akquisition steigt CENIT seinerseits zum weltweit größten Value Added Reseller des französischen PLM-Anbieters und europäischem Marktführer für Product Lifecycle Management-Software auf.

<b>SynOpt GmbH</b>	<b>01.07.2017</b>	<b>-0,152 Mio. Euro</b>	<b>55,00%</b>
--------------------	-------------------	-------------------------	---------------

Die SynOpt GmbH ist auf Simulationen im Bereich der Strukturanalyse, Zerspannung und Metallumformung spezialisiert und setzt hierbei technologisch auf die Lösungen von Dassault Systèmes und der Scientific Forming Technologies Corporation. Die ersten 55% der Anteile wurden zu einem Preis unterhalb der liquiden Mittel erworben. Zum 1. Januar 2020 erwarb die CENIT-Gruppe die restlichen 45% der Anteile für 0,2 Mio. Euro.

<b>ISR Information Products AG</b>	<b>03.04.2022</b>	<b>26,33 Mio. Euro</b>	<b>74,90%</b>
------------------------------------	-------------------	------------------------	---------------

Mit der Akquisition der ISR verstärkt CENIT den Geschäftsbereich Dokumenten- und Informationsmanagement erheblich. Das Unternehmen beschäftigt knapp 200 Mitarbeiter und verfügt über sechs Standorte in Deutschland. In 2021 erzielte ISR einen Umsatz von 22,8 Mio. Euro bei einem EBIT von 3,2 Mio. Euro. CENIT verfügt über Vorkaufsrechte und Kaufoptionen, die eine Aufstockung auf 100% der Anteile erlauben.

<b>Magic Engineering SRL</b>	<b>H2/2022</b>	<b>0,65 Mio. Euro</b>	<b>Asset Deal</b>
------------------------------	----------------	-----------------------	-------------------

Durch die Übernahme der auf PLM-Lösungen spezialisierten Gesellschaft Magic Engineering weitet CENIT seine regionale Präsenz weiter aus. Hierbei gewinnt das Unternehmen zwei Standorte und diverse Kunden in Rumänien hinzu.

<b>mip Management Informations Partner GmbH</b>	<b>01.01.2023</b>	<b>1,732 Mio. Euro</b>	<b>100,00%</b>
---	-------------------	------------------------	----------------

Die mip GmbH ist ein im DACH-Raum tätiger Spezialist in den Bereichen Datenmanagement und -analyse, Softwareentwicklung sowie Betrieb von IT-Infrastruktur und Applikationen. mip fokussiert sich hierbei primär auf IBM-Lösungen, beschäftigt rund 30 Mitarbeiter und erwirtschaftet einen Jahresumsatz von ca. 3,5 Mio. Euro. Neben dem bereits gezahlten Kaufpreis i.H.v. 1,732 Mio. Euro besteht eine variable Earn Out-Vereinbarung deren Höhe wir auf ca. 0,6 Mio. Euro schätzen.

<b>PI Informatik GmbH</b>	<b>06.07.2023</b>	<b>MONe: 2,4 Mio. Euro</b>	<b>100,00%</b>
---------------------------	-------------------	----------------------------	----------------

Die PI Informatik GmbH ist ein in Berlin ansässiger Spezialist in den Bereichen SAP und Cloud-Infrastrukturlösungen. Darüber hinaus ist das Unternehmen in der auftragsbezogenen Softwareentwicklung tätig. Mit einem geschätzten Jahresumsatz von 4,0 Mio. Euro und 30 Mitarbeitern wird das Unternehmen insbesondere das SAP-Segment der CENIT AG verstärken.

<b>ACTIVE BUSINESS CONSULT Informationstechnologie GmbH</b>	<b>31.07.2023</b>	<b>MONe: 1,4 Mio. Euro</b>	<b>60,00%</b>
---	-------------------	----------------------------	---------------

Mit der Übernahme des in Wien ansässigen SAP-Dienstleisters verfügt CENIT nun nicht nur über eine eigene geografische Präsenz in Österreich, sondern erweitert insbesondere seine personellen SAP-Ressourcen um 12 Mitarbeiter sowie um ein über 70 Personen starkes Expertennetzwerk, das im Rahmen der Projekte eingesetzt werden kann. Der Jahresumsatz der Gesellschaft beläuft sich auf rd. 4,0 Mio. Euro.

Quelle: Unternehmen, Montega

## Management

Das Unternehmen wird derzeit von einem zweiköpfigen Vorstandsteam geleitet.



**Peter Schneck** (CEO) ist seit Oktober 2021 Mitglied des Vorstands der CENIT-Gruppe und übernahm ab Januar 2022 den Posten des CEOs. Neben dem weltweiten operativen Geschäft verantwortet er die Bereiche Investor Relations und Marketing. Nach seinem Jurastudium sammelte Schneck umfangreiche (Management-)Erfahrung in mehreren international agierenden Softwareunternehmen und erwarb parallel einen MBA-Abschluss. Zu seinen jüngsten beruflichen Stationen zählt seine Tätigkeit als CEO der zu Constellation Software gehörenden Trapeze Group, wobei er zeitgleich die Funktion des Portfolio Leaders übernahm und für diverse M&A-Transaktionen einer Business Unit des kanadischen Unternehmens verantwortlich war. Nach seiner Tätigkeit bei Constellation Software arbeitete Schneck als CFO der DATAGROUP SE, wo er ebenso das M&A-Ressort steuerte und mehrere Übernahmen begleitete.

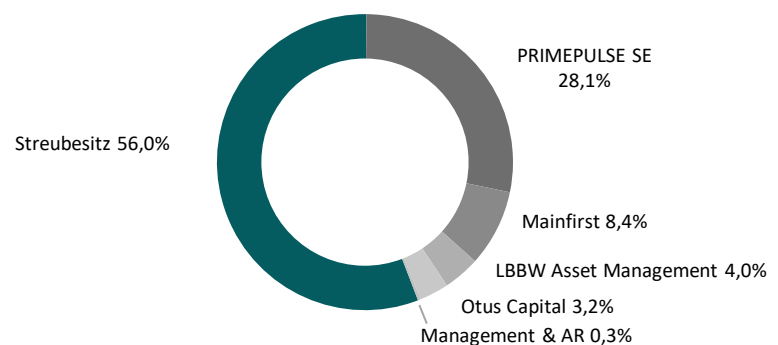


**Axelle Mazé** (CFO) stieß bereits 2017 im Zuge der Übernahme des französischen Unternehmens Keonys zur CENIT-Gruppe, für das sie seit 2015 als Finanzchefin tätig war. Die diplomierte Finanzexpertin verfügt insgesamt über eine mehr als 20-jährige Erfahrung in der CFO-Funktion international agierender Unternehmen und wurde im Juli 2020 in das internationale Leadership Team CENITs berufen. Zeitgleich wurde Frau Mazé zusätzlich zu ihrer Keonys-CFO-Rolle zum M&A-Officer ernannt und trug in dieser Doppelfunktion maßgeblich zu den getätigten Akquisitionen der CENIT-Gruppe bei, ehe Sie im Oktober 2022 in den Vorstand des Unternehmens berufen wurde.

## Aktionärsstruktur

Die CENIT AG hat 8.367.758 Inhaberaktien ausgegeben. Größter Einzelaktionär ist mit 28,1% die PRIMEPULSE SE. Darüber hinaus hält die Fondsboutique Mainfirst 8,4% und Otus Capital 3,2% der Anteile. Auf die LLBW Asset Management entfallen weitere 4,0% der Aktien, während Vorstände und Aufsichtsräte insgesamt 0,3% halten. Die verbleibenden 56% befinden sich im Streubesitz.

### Aktionärsstruktur



Quelle: Unternehmen



## ANHANG

## DCF Modell

Angaben in Mio. Euro	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>183,8</b>	<b>196,2</b>	<b>205,0</b>	<b>213,4</b>	<b>222,1</b>	<b>230,2</b>	<b>237,8</b>	<b>242,6</b>
Veränderung	13,4%	6,7%	4,5%	4,1%	4,1%	3,7%	3,3%	2,0%
<b>EBIT</b>	<b>9,5</b>	<b>12,5</b>	<b>16,1</b>	<b>18,8</b>	<b>18,7</b>	<b>19,1</b>	<b>19,5</b>	<b>18,9</b>
EBIT-Marge	5,2%	6,4%	7,8%	8,8%	8,4%	8,3%	8,2%	7,8%
<b>NOPAT</b>	<b>6,7</b>	<b>8,8</b>	<b>11,3</b>	<b>13,2</b>	<b>13,1</b>	<b>13,4</b>	<b>13,7</b>	<b>13,2</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>6,8</b>	<b>7,1</b>	<b>7,3</b>	<b>7,4</b>	<b>7,3</b>	<b>7,1</b>	<b>6,6</b>	<b>6,1</b>
in % vom Umsatz	3,7%	3,6%	3,6%	3,5%	3,3%	3,1%	2,8%	2,5%
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	-0,8	-0,7	-0,3	0,1	0,4	0,0	0,1	0,0
- Investitionen	-5,8	-6,0	-6,2	-6,4	-6,7	-6,4	-5,9	-6,1
Investitionsquote	3,2%	3,1%	3,0%	3,0%	3,0%	2,8%	2,5%	2,5%
<b>Übriges</b>	<b>-3,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,0</b>
<b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b>	<b>3,3</b>	<b>8,7</b>	<b>11,4</b>	<b>13,7</b>	<b>13,4</b>	<b>13,4</b>	<b>13,6</b>	<b>13,3</b>
<b>WACC</b>	<b>8,4%</b>	<b>8,4%</b>	<b>8,4%</b>	<b>8,4%</b>	<b>8,4%</b>	<b>8,4%</b>	<b>8,4%</b>	<b>8,4%</b>
Present Value	3,3	7,9	9,6	10,6	9,5	8,8	8,3	116,5
<b>Kumuliert</b>	<b>3,3</b>	<b>11,1</b>	<b>20,7</b>	<b>31,2</b>	<b>40,8</b>	<b>49,5</b>	<b>57,8</b>	<b>174,3</b>

## Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	174,3
Terminal Value	116,5
Anteil vom Tpv-Wert	67%
Verbindlichkeiten	22,7
Liquide Mittel	19,6
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>171,1</b>

Aktienzahl (Mio.)

8,37

**Wert je Aktie (Euro)****20,45****+Upside / -Downside****62%****Aktienkurs (Euro)**

12,60

## Modellparameter

Fremdkapitalquote	40,0%
Fremdkapitalzins	5,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta

1,40

WACC

8,4%

ewiges Wachstum

2,0%

Quelle: Montega

## Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2023-2026	5,1%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2023-2029	4,4%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2030	2,0%
EBIT-Marge	2023-2026	7,1%
EBIT-Marge	2023-2029	7,6%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2030	7,8%

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

## ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	<b>2,00%</b>	2,25%	2,75%
8,86%	17,67	18,46	18,90	19,38	20,44
8,61%	18,31	19,17	19,65	20,17	21,33
<b>8,36%</b>	18,98	19,93	<b>20,45</b>	21,02	22,31
8,11%	19,71	20,74	21,32	21,95	23,39
7,86%	20,50	21,63	22,27	22,97	24,56

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

## EBIT-Marge ab 2030e

WACC	7,30%	7,55%	<b>7,80%</b>	8,05%	8,30%
8,86%	18,10	18,50	18,90	19,30	19,70
8,61%	18,80	19,23	19,65	20,07	20,49
<b>8,36%</b>	19,56	20,01	<b>20,45</b>	20,90	21,34
8,11%	20,38	20,85	21,32	21,80	22,27
7,86%	21,27	21,77	22,27	22,77	23,27

G&V (in Mio. Euro) CENIT AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Umsatz</b>	<b>142,1</b>	<b>146,1</b>	<b>162,2</b>	<b>183,8</b>	<b>196,2</b>	<b>205,0</b>
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>142,1</b>	<b>146,1</b>	<b>162,2</b>	<b>183,8</b>	<b>196,2</b>	<b>205,0</b>
Materialaufwand	70,3	68,6	71,5	74,1	77,5	80,2
<b>Rohhertrag</b>	<b>71,9</b>	<b>77,5</b>	<b>90,6</b>	<b>109,8</b>	<b>118,7</b>	<b>124,8</b>
Personalaufwendungen	54,8	59,7	67,3	80,5	85,2	87,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	8,3	8,9	12,6	14,5	15,2	15,5
Sonstige betriebliche Erträge	1,2	2,3	1,4	1,6	1,3	1,3
<b>EBITDA</b>	<b>9,6</b>	<b>11,3</b>	<b>11,9</b>	<b>16,3</b>	<b>19,6</b>	<b>23,4</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	4,4	4,1	4,3	4,7	4,8	5,0
<b>EBITA</b>	<b>5,2</b>	<b>7,2</b>	<b>7,7</b>	<b>11,6</b>	<b>14,8</b>	<b>18,4</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,6	1,0	1,4	2,1	2,3	2,3
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>3,6</b>	<b>6,2</b>	<b>6,3</b>	<b>9,5</b>	<b>12,5</b>	<b>16,1</b>
Finanzergebnis	-0,2	0,3	2,9	-0,9	-0,9	-0,9
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>3,4</b>	<b>6,5</b>	<b>9,2</b>	<b>8,6</b>	<b>11,6</b>	<b>15,2</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>3,4</b>	<b>6,5</b>	<b>9,2</b>	<b>8,6</b>	<b>11,6</b>	<b>15,2</b>
EE-Steuern	1,1	2,2	2,6	2,6	3,5	4,6
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,3	4,4	6,6	6,0	8,1	10,6
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>2,3</b>	<b>4,4</b>	<b>6,6</b>	<b>6,0</b>	<b>8,1</b>	<b>10,6</b>
Anteile Dritter	0,0	0,1	0,3	0,5	0,6	0,6
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>2,3</b>	<b>4,3</b>	<b>6,3</b>	<b>5,5</b>	<b>7,6</b>	<b>10,0</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) CENIT AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<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>
Materialaufwand	49,4%	47,0%	44,1%	40,3%	39,5%	39,1%
<b>Rohhertrag</b>	<b>50,6%</b>	<b>53,0%</b>	<b>55,9%</b>	<b>59,7%</b>	<b>60,5%</b>	<b>60,9%</b>
Personalaufwendungen	38,6%	40,9%	41,5%	43,8%	43,4%	42,6%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	5,8%	6,1%	7,8%	7,9%	7,8%	7,6%
Sonstige betriebliche Erträge	0,8%	1,6%	0,8%	0,8%	0,7%	0,6%
<b>EBITDA</b>	<b>6,8%</b>	<b>7,7%</b>	<b>7,4%</b>	<b>8,9%</b>	<b>10,0%</b>	<b>11,4%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	3,1%	2,8%	2,6%	2,6%	2,5%	2,4%
<b>EBITA</b>	<b>3,7%</b>	<b>4,9%</b>	<b>4,7%</b>	<b>6,3%</b>	<b>7,5%</b>	<b>9,0%</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,1%	0,7%	0,8%	1,1%	1,2%	1,1%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBIT</b>	<b>2,6%</b>	<b>4,3%</b>	<b>3,9%</b>	<b>5,2%</b>	<b>6,4%</b>	<b>7,8%</b>
Finanzergebnis	-0,1%	0,2%	1,8%	-0,5%	-0,5%	-0,4%
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>2,4%</b>	<b>4,5%</b>	<b>5,7%</b>	<b>4,7%</b>	<b>5,9%</b>	<b>7,4%</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBT</b>	<b>2,4%</b>	<b>4,5%</b>	<b>5,7%</b>	<b>4,7%</b>	<b>5,9%</b>	<b>7,4%</b>
EE-Steuern	0,8%	1,5%	1,6%	1,4%	1,8%	2,2%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,6%	3,0%	4,1%	3,3%	4,1%	5,2%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>1,6%</b>	<b>3,0%</b>	<b>4,1%</b>	<b>3,3%</b>	<b>4,1%</b>	<b>5,2%</b>
Anteile Dritter	0,0%	0,1%	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>1,6%</b>	<b>2,9%</b>	<b>3,9%</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,9%</b>	<b>4,9%</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. Euro) CENIT AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	11,1	10,3	37,6	40,7	39,0	37,4
Sachanlagen	13,7	11,9	13,4	13,4	13,9	14,4
Finanzanlagen	2,6	3,2	10,0	8,9	8,9	8,9
<b>Anlagevermögen</b>	<b>27,3</b>	<b>25,4</b>	<b>61,0</b>	<b>63,0</b>	<b>61,8</b>	<b>60,7</b>
Vorräte	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	14,6	24,7	26,0	27,7	29,6	30,9
Liquide Mittel	26,1	26,4	19,9	18,6	20,4	22,8
Sonstige Vermögensgegenstände	15,5	16,3	20,0	20,2	21,4	22,6
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>56,1</b>	<b>67,4</b>	<b>66,0</b>	<b>66,5</b>	<b>71,4</b>	<b>76,3</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>83,4</b>	<b>92,8</b>	<b>127,0</b>	<b>129,5</b>	<b>133,2</b>	<b>137,0</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>42,1</b>	<b>42,9</b>	<b>42,8</b>	<b>45,5</b>	<b>46,8</b>	<b>48,5</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>
Rückstellungen	2,8	2,0	1,5	1,5	1,5	1,5
Zinstragende Verbindlichkeiten	12,0	10,6	32,8	31,1	31,1	31,1
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,3	6,0	11,2	10,1	10,8	11,2
Sonstige Verbindlichkeiten	22,7	30,5	36,8	39,4	41,1	42,9
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>40,7</b>	<b>49,2</b>	<b>82,3</b>	<b>82,0</b>	<b>84,4</b>	<b>86,6</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>83,4</b>	<b>92,8</b>	<b>127,0</b>	<b>129,5</b>	<b>133,2</b>	<b>137,0</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) CENIT AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	13,3%	11,1%	29,6%	31,4%	29,3%	27,3%
Sachanlagen	16,4%	12,8%	10,5%	10,3%	10,4%	10,5%
Finanzanlagen	3,1%	3,5%	7,9%	6,9%	6,7%	6,5%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>32,8%</b>	<b>27,4%</b>	<b>48,0%</b>	<b>48,6%</b>	<b>46,4%</b>	<b>44,3%</b>
Vorräte	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	17,5%	26,6%	20,5%	21,4%	22,2%	22,6%
Liquide Mittel	31,2%	28,4%	15,7%	14,4%	15,3%	16,7%
Sonstige Vermögensgegenstände	18,6%	17,6%	15,7%	15,6%	16,1%	16,5%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>67,3%</b>	<b>72,6%</b>	<b>52,0%</b>	<b>51,4%</b>	<b>53,6%</b>	<b>55,7%</b>
<b>Bilanzsumme</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>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>50,4%</b>	<b>46,2%</b>	<b>33,7%</b>	<b>35,1%</b>	<b>35,1%</b>	<b>35,4%</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,8%</b>	<b>0,8%</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,4%</b>
Rückstellungen	3,4%	2,1%	1,2%	1,1%	1,1%	1,1%
Zinstragende Verbindlichkeiten	14,4%	11,4%	25,9%	24,0%	23,3%	22,7%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,9%	6,5%	8,8%	7,8%	8,1%	8,2%
Sonstige Verbindlichkeiten	27,2%	32,9%	29,0%	30,4%	30,8%	31,3%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>48,8%</b>	<b>53,0%</b>	<b>64,8%</b>	<b>63,4%</b>	<b>63,4%</b>	<b>63,2%</b>
<b>Bilanzsumme</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>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

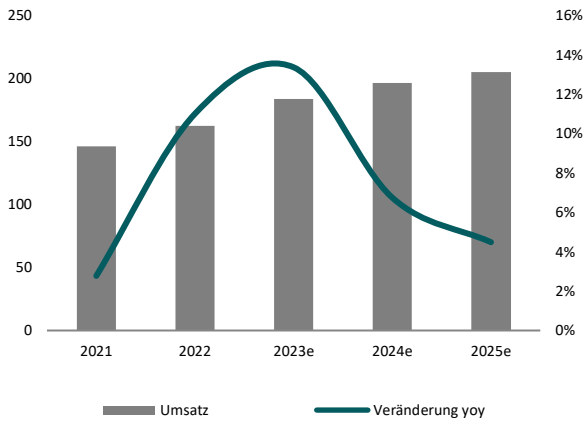
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) CENIT AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	2,3	4,4	6,6	6,0	8,1	10,6
Abschreibung Anlagevermögen	4,4	4,1	4,3	4,7	4,8	5,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,6	1,0	1,4	2,1	2,3	2,3
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,1	-0,2	-0,6	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,5	6,4	-3,9	1,2	0,7	0,7
<b>Cash Flow</b>	<b>8,9</b>	<b>15,6</b>	<b>7,7</b>	<b>14,0</b>	<b>15,9</b>	<b>18,6</b>
Veränderung Working Capital	3,4	-7,4	3,7	-0,8	-0,7	-0,3
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>12,3</b>	<b>8,2</b>	<b>11,5</b>	<b>13,2</b>	<b>15,3</b>	<b>18,3</b>
CAPEX	-4,3	-3,9	-4,9	-5,8	-6,0	-6,2
Sonstiges	-0,1	-0,2	-27,9	-1,6	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-4,4</b>	<b>-4,2</b>	<b>-32,8</b>	<b>-7,4</b>	<b>-6,0</b>	<b>-6,2</b>
Dividendenzahlung	0,0	-3,9	-6,3	-4,2	-6,3	-8,4
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	21,4	-1,8	0,0	0,0
Sonstiges	-0,2	0,0	-0,5	-1,2	-1,2	-1,3
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-0,2</b>	<b>-3,9</b>	<b>14,6</b>	<b>-7,1</b>	<b>-7,5</b>	<b>-9,6</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	-0,1	0,2	0,3	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>7,7</b>	<b>0,1</b>	<b>-6,8</b>	<b>-1,3</b>	<b>1,8</b>	<b>2,5</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>26,1</b>	<b>26,4</b>	<b>19,9</b>	<b>18,6</b>	<b>20,4</b>	<b>22,8</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

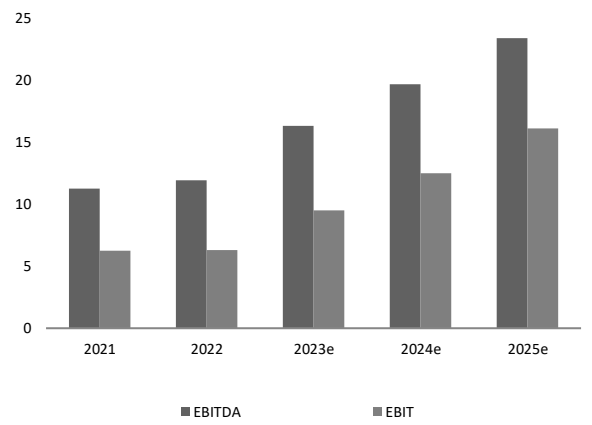
Kennzahlen CENIT AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Ertragsmargen</b>						
Bruttomarge (%)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohertagsmarge (%)	50,6%	53,0%	55,9%	59,7%	60,5%	60,9%
EBITDA-Marge (%)	6,8%	7,7%	7,4%	8,9%	10,0%	11,4%
EBIT-Marge (%)	2,6%	4,3%	3,9%	5,2%	6,4%	7,8%
EBT-Marge (%)	2,4%	4,5%	5,7%	4,7%	5,9%	7,4%
Netto-Umsatzrendite (%)	1,6%	3,0%	4,1%	3,3%	4,1%	5,2%
<b>Kapitalverzinsung</b>						
ROCE (%)	10,6%	20,9%	14,3%	16,0%	20,7%	26,9%
ROE (%)	5,7%	10,0%	14,4%	12,4%	16,0%	20,6%
ROA (%)	2,8%	4,6%	4,9%	4,3%	5,7%	7,3%
<b>Solvanz</b>						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-12,5	-14,3	13,8	13,3	11,5	9,1
Net Debt / EBITDA	-1,3	-1,3	1,2	0,8	0,6	0,4
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,3	-0,3	0,3	0,3	0,2	0,2
<b>Kapitalfluss</b>						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	8,0	4,3	6,6	7,4	9,3	12,1
Capex / Umsatz (%)	3%	3%	3%	2%	3%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	9%	7%	7%	6%	6%	6%
<b>Bewertung</b>						
EV/Umsatz	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5
EV/EBITDA	11,3	9,6	9,1	6,6	5,5	4,6
EV/EBIT	29,9	17,4	17,2	11,4	8,7	6,7
EV/FCF	13,6	25,2	16,5	14,7	11,7	9,0
KGV	45,0	24,7	16,8	19,1	13,8	10,5
KBV	2,5	2,5	2,5	2,3	2,3	2,2
Dividendenrendite	3,7%	6,0%	4,0%	6,0%	7,9%	9,9%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

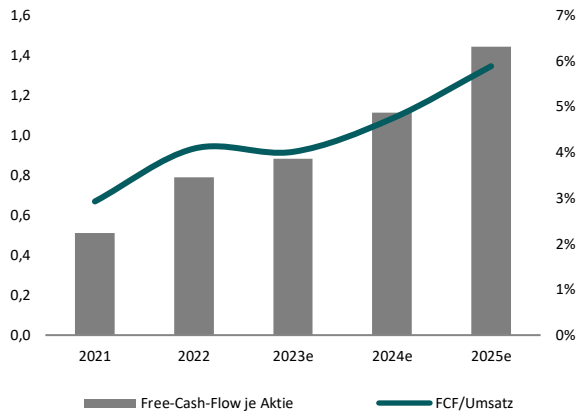
Umsatzentwicklung



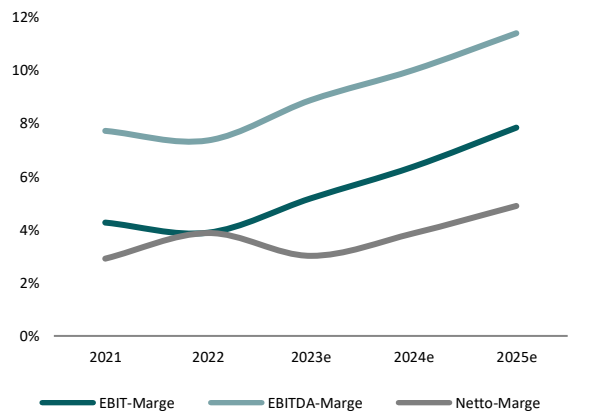
Ergebnisentwicklung



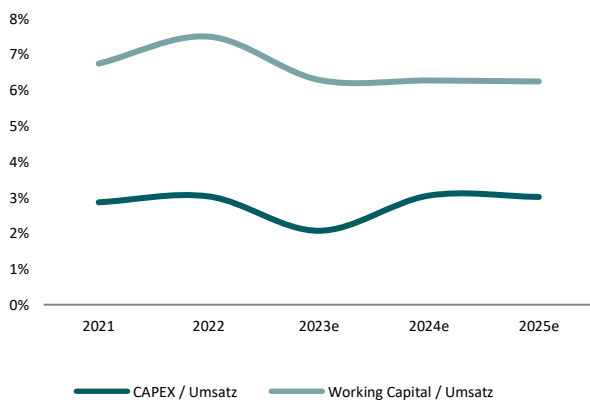
Free-Cash-Flow Entwicklung



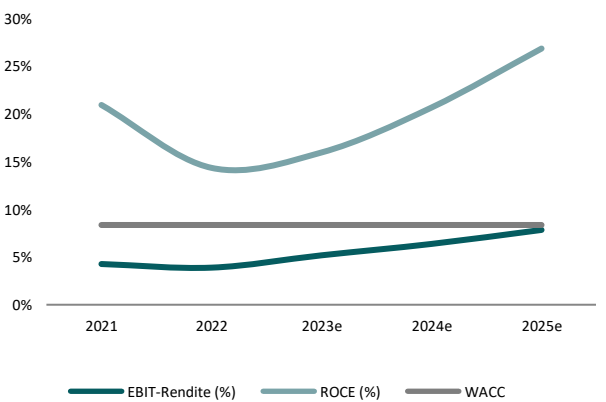
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



**DISCLAIMER**

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind. Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten. Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnete Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

**Erklärung gemäß § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 (Stand: 03.08.2023):** Montega hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert. Ein mit Montega verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird. Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

**Informationsquellen:** Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung der vorliegenden Analyse sind Veröffentlichungen des Emittenten sowie öffentlich zugängliche Informationen in- und ausländischer Medien, die Montega als zuverlässig erachtet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Analyse Gespräche mit Personen des Managements oder dem Bereich Investor Relations des betreffenden Unternehmens geführt.

**Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 03.08.2023):** Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

**Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:** Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

**Bedeutung des Anlageurteils:**

**Kaufen:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

**Halten:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

**Verkaufen:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

**Zuständige Aufsichtsbehörde:**

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
Graurheindorfer Str. 108 und Marie-Curie-Str. 24-28  
53117 Bonn 60439 Frankfurt

**Kontakt Montega AG:**

Schauenburgerstraße 10  
20095 Hamburg  
www.montega.de  
Tel: +49 40 4 1111 37 80

**Kurs- und Empfehlungs-Historie**

<b>Empfehlung</b>	<b>Datum</b>	<b>Kurs</b>	<b>Kursziel</b>	<b>Potenzial</b>
Kaufen (Erststudie)	12.06.2023	13,40	20,00	+49%
Kaufen	05.07.2023	12,75	20,00	+57%
Kaufen	11.07.2023	12,45	20,00	+61%
Kaufen	03.08.2023	12,60	20,00	+59%