

Cenit

Oh là là – schwäbisch solide, französisch inspiriert

Solide Entwicklung: So könnte man die Umsatz- und Ergebnissteigerungen der vergangenen Jahre der Cenit AG zusammenfassen. Das Unternehmen konnte in den vergangenen fünf Jahren den Umsatz im Schnitt um ca. 3 % erhöhen und dabei das Ergebnis überproportional steigern. Mit der jüngsten Übernahme in Frankreich steht nun ein Umsatzsprung ins Haus, der bis 2020 in eine EBIT-Marge von 10 % münden soll.

Trotz dieser Perspektiven gab der Aktienkurs nach den vom Markt als schwach eingestuften H1 2017-Zahlen nach. Dieser Abschlag fällt u. E. überzogen aus, denn wie Vorstandssprecher Kurt Bengel im Interview mit dem Nebenwerte-Journal (s. S. 10) ausführte, waren in erster Linie Projektverschiebungen für die leicht rückläufigen Erlöse verantwortlich. In einem Fall, so Bengel, hätte der Kunde drei Tage nach dem Quartalsende den Auftrag erteilt, der ursprünglich im Q2 hätte platziert werden sollen. Mit zunehmender Größe, immerhin wird durch den Zukauf in Frankreich der Umsatz im Jahr 2017 auf € 150 Mio. und 2018 weiter auf mindestens € 180 Mio. klettern, wird Cenit künftig immer unabhängiger von solchen Einzelaufträgen.

Eigene Software als Ergebnistreiber

Cenit untergliedert die Umsätze in die vier Segmente Beratung und Service (39.1 %), eigene Software (14.2 %), Fremdsoftware (46.5 %) sowie Hardware (0.2 %). Insbesondere den margenstarken Anteil eigener Software will der Unternehmenslenker bis 2020 auf 17 % ausbauen. Was auf den ers-

ten Blick nach einem leichten Wachstum aussieht, entpuppt sich aus der Nähe betrachtet als Umsatzverdoppelung auf etwa € 35 Mio. Grundsätzlich gilt: In den vergangenen Jahren haben sich, allen voran die beiden Bereiche Fremd- und Eigensoftware, mit einem jährlichen Wachstum von 6.8 bzw. 8.5 % als Treiber erwiesen. Die Software von Dassault, SAP oder IBM wird dabei in den Bereichen Product Lifecycle Management (PLM) sowie Enterprise Information Management (EIM) eingesetzt und von der eigenen Software ergänzt. Dazu bietet Cenit entsprechende Beratungs- und Serviceleistungen an. Hierbei werden insbesondere die Branchen Automotive, Aerospace, Maschinenbau und Schiffbau adressiert, wobei sich Bengel insbesondere für die Automobilbranche zuversichtlich zeigte.

Großer Markt

PLM (Product Lifecycle Management) bezeichnet das vor etwa 25 Jahren entstandene Prinzip, alle Informationen, die während der Nutzungsdauer über ein Produkt zu gewinnen sind, systematisch zu erfassen, auszuwerten und mit anderen Informationen zu vernetzen. Das Volumen des stark zersplitterten PLM-Markts wird allein in Europa auf bis zu € 5 Mrd. taxiert. Cenit als ein führender europäischer Spezialist für PLM entwickelt PLM-Software in Verbindung mit dem EIM (Enterprise Information Management), um den betreuten Unternehmen die ständige und umfassende Nutzung aller gewonnenen Erfahrungen bzw. Informationen zu ermöglichen.

H1 2017 geprägt durch Projektverschiebungen

Zu Recht reagierten Investoren zuletzt mit wenig Begeisterung auf die vorgelegten H1-Zahlen und nutzten das hohe Kursniveau zu Gewinnmitnahmen. Der Umsatz sank um 3.5 % auf € 59.3 (61.4) Mio., im Q2 lag er mit € 29.3 (27.2) Mio. sogar 7.8 % unter dem Vorjahresniveau. Konstant blieben die Erlöse mit € 51.3 Mio. im größeren Segment PLM, während sie im Segment EIM auf € 8 (10.1) Mio. kräftig nachgaben. Von den Rückgängen waren sowohl Fremdsoftware als auch die eigener Software sowie die Beratungs- und Serviceleistungen betroffen. Die seit 1998 (ursprünglich im Neuen Markt) börsennotierte Gesellschaft dürfte den Rückgang im H1 u. E. mehr als wettmachen. Bengel zufolge soll es sich beim Umsatzminus lediglich um Projektverschiebungen handeln. Er rechnet daher mit entsprechenden Nachholeffekten im dritten und vierten Quartal. Erst vor kurzem habe Cenit zudem einen neuen Auftrag von einem OEM erhalten, so dass auch der rückläufige Auftragseingang und -bestand kein Grund zur Sorge sei, da es sich hierbei um das Abschmelzen mehrjähriger Projekte handelt.

Ergebnis im Rückwärtsgang

Das EBIT gab im H1 um 10 % auf € 4.2 (4.7) Mio. nach, das Periodenergebnis brach massiv um 30 % auf € 2.4 (3.4) Mio. bzw. € 0.29 (0.41) je Aktie ein. Grund ist die hohe Steuerquote von zuletzt 49 %, denn für Zinsen müssen die schuldenfreien Informatiker kein Geld ausgeben. Bengel zufolge hängt die hohe Steuerquote mit

Cenit AG, Stuttgart

Telefon: 0711/7825-3320

Internet: www.cenit.com

ISIN DE0005407100,

8.368 Mio. Inhaberaktien, AK € 8.368 Mio.

Börsenwert: € 171.5 Mio.

Aktionäre: Main First 5.05 %, Allianz Global Inv. 5.03 %, LBBW Asset Mgmt. 4.61 %, Loys Investment 3.94 %, Bad-Württ. Versorgungsanstalt für Ärzte, Zahnärzte u. Tierärzte 3.43 %, Invesco 2.9 %, Streubesitz 75.04 %

Kennzahlen	H1 2017	H1 2016
Umsatz	59.3 Mio.	61.4 Mio.
EBIT	4.2 Mio.	4.7 Mio.
Periodenergebnis	2.4 Mio.	3.4 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.29	0.41
EK-Quote	51.8 %	53.8 %

Kurs am 24.08.2017:

€ 20.50 (Xetra), 23.98 H / 18.44 T

KGV 2017e 22, KBV 5 (6/17)



Das Unternehmen ist schuldenfrei und verfügt zum Halbjahr über liquide Mittel von € 27.2 Mio.

FAZIT: Insgesamt verläuft die derzeitige Entwicklung plangemäß, so dass für die Cenit AG in den kommenden Jahren neue Umsatz- und Ergebnisrekorde möglich sein sollten. Dennoch wird insbesondere in diesem Jahr durch die Übernahme von Keonys die Ergebnismarge belastet und erst im kommenden Jahr wieder durch erste Ergebnisbeträge der französischen Gesellschaft unterstützt. Durch die Projektverschiebungen wird sich im dritten und insbesondere im vierten Quartal wieder eine zunehmende Ergebnisdynamik ergeben. Aus diesem Grund sehen wir Kurse um € 20 für Investoren als gute Einstiegsgelegenheit. Auch wenn über die künftige Dividendenpolitik noch nicht final entschieden ist, gehen wir von attraktiven Ausschüttungen aus.

CMI/LS

einem einmaligen Effekt aus einem US-Geschäft zusammen. Daher geht er davon aus, dass sich diese Kennziffer auf das übliche Maß von 32 % reduzieren wird. Gleichzeitig bestätigte der Vorstand mit Vorlage der Halbjahreszahlen die Prognose, die ein EBIT auf Vorjahresniveau vorsieht und erhöhte gleichzeitig nach dem Abschluss der Übernahme der französischen Keonys-Gruppe den Umsatzausblick für das Gesamtjahr um 25 % auf mehr als € 150 Mio. nach bisher +2 %.

Übernahme von Keonys bringt ab 2018 positiven Ergebnisbeitrag

Keonys hat einen Kundenstamm von 1500 Unternehmen, vor allem in Frankreich und im Benelux-Raum. Der jährliche Umsatz beträgt ca. € 55 Mio. Durch die Übernahme avanciert Cenit zum weltweit größten Weiterverkäufer von individuell optimierten Dassault-Lösungen. Da die EBIT-Marge von Keonys wohl nur ein Viertel des Niveaus von Cenit (2016: 9.6 %) erreicht und noch Integrationskosten anfallen, rechnen die Schwaben trotz der avisierten Umsatzsteigerung im Jahr 2017 nur mit einem stagnierenden EBIT von € 11.9 Mio. Das heißt, die EBIT-Marge würde sich auf etwa 7.5 % reduzieren. Bereits im Dezember 2016 hatte Cenit die Übernahme des französischen Software-Implementierungsspezialisten angekündigt und die Akquisition Anfang Juli dieses Jahres abgeschlossen. Im französischen Markt war Cenit bislang nur schwach vertreten und hatte mit Keonys in einigen Kundensituationen bereits zusammengearbeitet. Somit wird die französische Gesellschaft vollständig in der zweiten Jahreshälfte konsolidiert werden und sowohl in diesem als auch im kommenden Jahr zu einem anorganischen Umsatzanstieg führen. Mit Blick auf den Ergebnisbeitrag erwartet Bengel im laufenden Geschäftsjahr nur eine schwarze Null bei Keonys und ab 2018 dann einen ersten nennenswerten Beitrag.

Am Stuttgarter Firmensitz wird daran gearbeitet, den Umsatzanteil der margenstarken eigenen Software weiter auszubauen.



Auch darüber hinaus lässt die Liquidität von zuletzt € 27.2 Mio. (vor Zahlung des Kaufpreises von € 6 Mio.) Spielraum für weitere Übernahmen, die mit Blick auf die kommenden Jahre nicht unrealistisch erscheinen.

Ziele bis 2020 fest im Blick

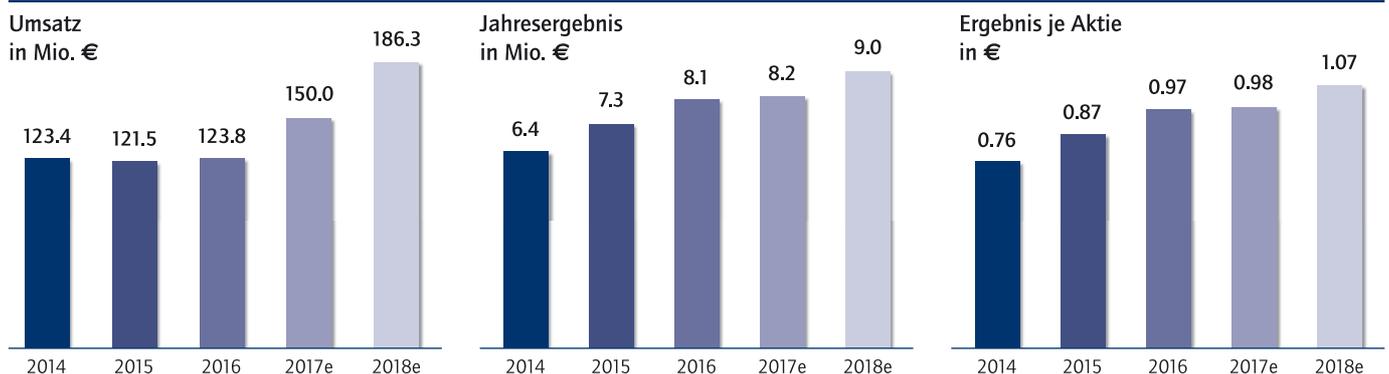
Mit Blick über das Jahr 2017 hinaus strebt Cenit bis 2020 an, den Umsatz bei einer EBIT-Marge von 10 % auf € 200 Mio. zu steigern. Das entspräche einem EBIT von € 20 Mio. sowie einem Jahresergebnis von etwa € 14 Mio. bzw. € 1.70 je Aktie. Das ist natürlich noch Zukunftsmusik, zeigt jedoch, welcher Hebel in einem Investment schlummert; denn, dass Bengel seinen Worten auch Taten folgen lassen wird, bezweifeln wir nicht. Zwar rechnet er in diesem Jahr auf Grund der Übernahme mit einer rückläufigen EBIT-Marge, durch einen zunehmenden Ergebnisbeitrag der französischen Gesellschaft sowie dem steigenden Umsatz mit eigener Software soll dieses Ziel bis 2020 erreicht sein. Immerhin liegt die EBIT-Marge der eigenen Software in einem branchentypischen Rahmen von 15 bis 20 %.

Künftige Dividendenpolitik noch offen

Mit Blick auf die künftige Dividendenpolitik müssen sich Investoren dagegen noch ein wenig gedulden. Nachdem bis 2016 die bisherige Ausschüttungspolitik eine Sockeldividende von € 0.50 plus 50 % des ausschüttbaren Gewinns vorsah, hält sich der Vorstand derzeit noch bedeckt, steht jedoch unverändert für eine Ausschüttung von 50 %. Vor dem Hintergrund von € 30 Mio. liquiden Mitteln zum Jahresende 2017 erscheint selbst das Thema Sonderdividende nicht unrealistisch. Ein Aktienrückkaufprogramm ist dagegen nicht beabsichtigt. Der Kurs hat sich in den vergangenen Jahren dynamisch nach oben entwickelt. Allein seit Anfang 2015 erhöhte er sich von € 11.70 auf € 23.98 und hat sich das Papier innerhalb von zweieinhalb Jahren verdoppelt. U. E. bietet der kleine Kursrutsch auf € 20.50 per 24.08. 2017 eine gute Gelegenheit zum Einstieg bzw. Nachkauf, denn insgesamt scheinen die mittel- bis langfristigen Perspektiven zu stimmen, so dass wir beschlossen haben, der Gesellschaft nach langen Jahren der Berichterstattung die erste Titelgeschichte zu widmen.

Lukas Spang/
Dr. Claudius Schmidt

Wie an der Perlenschnur gezogen



Quelle: Cenit AG/GBC AG

Cenit

„Das Frankreich-Geschäft muss sein Scherflein beitragen“

Der Vorstandssprecher Kurt Bengel will bis Ende 2018 den Umsatz in Richtung € 200 Mio. steigern und peilt dabei eine EBIT-Marge von 10 % an. Wie er das erreichen will, dazu stand er im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal Rede und Antwort.

NJ: Herr Bengel, Sie kaufen in Frankreich zu. Um dieses Land machen viele Unternehmen, u. a. wegen ruppiger Gewerkschaften, einen großen Bogen. Warum haben Sie gerade dort zugegriffen?

Bengel: Wir sind als Partner von Dassault schon lange in Frankreich aktiv und hatten mit dem Kauf von Keonys eine gute Gelegenheit, unsere Position dort mit einer für uns großen Akquisition maßgeblich zu verstärken. Unsere neue Tochter ist übrigens ein Management Buyout von Dassault, aber das nur am Rande. Wir erhoffen uns daraus nicht nur einen signifikanten Umsatzschub, sondern auch mit Blick auf unser Strategieprogramm „Cenit 2020“ einen entsprechenden Ergebnisbeitrag. Weitere kleinere Zukäufe sind davon nicht tangiert.

NJ: Da haben Sie noch eine Menge Kärnerarbeit vor der Brust, denn zurzeit verdient Keonys kein Geld. Wie wollen Sie das ändern?

Bengel: Sie haben Recht, Keonys leidet aktuell unter einer mangelhaften Profitabilität. Dafür gibt es eine ganze Reihe von Gründen, die m. E. allesamt lösbar sind. Lassen Sie mich Ihnen ein Beispiel geben: In der Hoffnung, weitere Branchen adressieren zu können, wurden fünf Mitarbeiter zu Spezialisten in einer Nische fortgebildet. Das Geschäft kam aber nie, was in letzter Konsequenz dazu führte, dass bildlich gesprochen vier von fünf Mitarbeitern nichts zu tun hatten. Solche Baustellen, und von denen gibt es bei Keonys einige, lassen sich schnell und endgültig schließen. Das ist Kärnerarbeit, diesbezüglich liegen Sie völlig richtig.

NJ: Ist das auch der Grund, warum Sie sich bis 2020 Zeit gegeben haben, die EBIT-Marge auf 10 % zu steigern?

Bengel: Genauso ist es, Sie können nicht über Nacht alle Baustellen gleichzeitig angehen und lösen. Das ist ein Prozess, der einfach seine Zeit braucht. Daher erwarten wir für 2017 noch keinen Ergebnisbeitrag aus Frankreich. Für 2018 sind wir zuversichtlich, dass sich unsere jetzt eingeleiteten Strukturierungsmaßnahmen in schwarzen Zahlen niederschlagen werden, ohne jedoch die Zielmarge von 10 % erreichen zu können. Lassen Sie es mich so ausdrücken: Wenn wir im Jahr 2020 eine EBIT-Marge von 10 % erreichen wollen, wird auch das Frankreich-Geschäft sein Scherflein dazu beitragen.

NJ: Inklusive Keonys erwarten Sie für 2017 einen Umsatz von mehr als € 150 Mio. Im Jahr 2018 steigen die Erlöse auf mindestens € 180 Mio., weil Keonys für das volle Geschäftsjahr konsolidiert wird. Hieße, wenn Ihr Ziel aufgeht, dürfen sich Anleger auf ein EBIT von mindestens € 18 Mio. einstellen?

Bengel: Nein, eine EBIT-Marge von 10 % auf den um Keonys erhöhten Umsatz werden wir in 2018 noch nicht erreichen. Dies ist unser Ziel für 2020. Aber wir gehen davon aus, dass die Gesundung bei Keonys ein Prozess ist, der ab 2018 deutlich erkennbar sein wird und sich dann bis 2020 Stück für Stück entwickeln wird. Natürlich sollte Keonys in den kommenden Jahren wie auch die Cenit (alt) organisch wachsen können, und wir erwarten durchaus Synergien aus der Übernahme.

NJ: Dann widersprechen Sie mir sicher nicht, wenn ich mit einem Umsatz von € 200 Mio. rechne, oder?

Bengel: Ohne die Umsatzzahl bestätigen zu wollen, entbehrt dies nicht einer gewissen Logik. Und weiter bitte ich zu bedenken, dass wir den Anteil unserer eigenen, margenstarken Software bis 2020 von 14 auf 17 % ausbauen wollen. Was wie ein marginales Plus aussieht, entspricht in absoluten Zahlen einer Verdoppelung auf etwa € 35 Mio.

NJ: Treten Sie dazu auch in Konkurrenz zu ihren Haupt-Softwarepartnern Dassault, SAP und IBM?

Bengel: Wenn Ihre Frage darauf abzielen sollte, ob Cenit eines Tages nur noch eigene Software einsetzen wird, kann ich das ganz klar verneinen. Dass wir in ausgesuchten Teilbereichen mit unserem Softwareprodukt auch einmal in Konkurrenz zu den oben genannten drei Großkonzernen gehen, ist ein völlig normaler Vorgang. Die Partnerschaft selbst stellt dies nicht in Frage.

NJ: Um als mittelständisch geprägtes Unternehmen konkurrenzfähig zu bleiben, müssen Sie stets am Puls der Zeit sein. Wie stellen Sie das sicher?

Bengel: In vielen Fällen kommt der Impuls, eine Lösung zu entwickeln, aus einem spezifischen Kundenproblem. Wir überlegen uns dann, ob dieses Problem nicht auch andere Kunden betrifft. Ist dem so, entwickeln wir weiter. Darüber hinaus kooperieren wir mit den großen deutschen Forschungszentren, um im Idealfall rechtzeitig Nischen in Zukunftsthemen besetzen zu können. Aktuell beschäftigen wir uns u. a. mit dem Einsatz von 3D-Druckverfahren im Flugzeugbau, um ein konkretes Beispiel zu nennen. Insgesamt fünf Mitarbeiter kümmern sich bei Cenit ausschließlich um solche Themen. Daran



Kurt Bengel will an der aktionärsfreundlichen Dividendenpolitik festhalten.

mögen Sie ablesen, welchen Stellenwert das bei uns im Hause genießt.

NJ: Kommen wir zur Rendite für den Aktionär, sprich zur Dividende. Worauf dürfen sich Anleger einstellen?

Bengel: Unsere Regel lautet: Etwa 50 % des Jahresüberschusses wollen wir an unsere Anteilseigner ausschütten. Ob wir das Konzept der Sockeldividende von zuletzt € 0.50 je Aktie beibehalten werden, ist noch nicht entschieden. Darüber machen wir uns im Frühjahr 2018 Gedanken. Zur Dividendenhöhe kann ich zum jetzigen Zeitpunkt keine Angaben machen. Nur so viel: Wir planen für 2017 ein konstantes Ergebnis und verfügen auch nach dem Kauf von Keonys noch über ausreichend freie Liquidität von mehr als € 25 Mio. Welche Rückschlüsse Anleger daraus ziehen, ist ihnen selbst überlassen.

NJ: Ein Punkt noch zum Schluss. Wissen Sie warum Ihr AR-Chef Andreas Schmidt im Mai und Juni mehr als 100 000 Aktien verkauft hat?

Bengel: Diese Frage kann ich Ihnen nicht beantworten. Ich kann nur sagen, dass er noch immer etwa 90 000 Cenit-Aktien besitzt. Insofern ist die Transaktion sicher nicht als Abkehr vom Unternehmen zu werten. Die Börse hat dies m. E. richtig eingeordnet, denn die kleine Kursdelle, die die DD-Meldungen ausgelöst haben, wurde schnell wieder ausgebügelt. Ich weiß, dass Käufe und Verkäufe von Organen immer hinterfragt werden und meist kritisch, wenn es sich um Verkäufe handelt. Aber warum sollte ich den Organen den Handel mit eigenen Aktien verwehren, den jeder Streubesitzaktionär wie selbstverständlich für sich in Anspruch nimmt, frage ich mich. Nach dieser Logik dürfte ein Organ niemals auch nur eine Aktie verkaufen. Kurzum: Ich bitte dies, als das, was es war, einzustufen: Eine normale Transaktion an der Börse.

NJ: Vielen Dank für das Interview.

Das Gespräch führte Carsten Stern