

Cancom

IT-DIENSTLEISTER IN WARTESTELLUNG

Mit ihren Geschäftszahlen hat die Cancom SE im vergangenen Jahr wohl Niemanden begeistert. Anders als bei der Konkurrenz war auch zum Jahresende kaum von einer Nachfragebelebung die Rede. Folgt nun in diesem Jahr die Wende?

In NJ 7/25 widmeten wir unsere Titelseite der Bechtle AG. Der IT-Dienstleister litt unter der Investitionszurückhaltung im Mittelstand, aber auch bei den Kunden aus dem öffentlichen Sektor. Beim damaligen Kurs von € 36.22 sahen wir eine hohe Wahrscheinlichkeit auf steigende Kurse für geduldige Anleger. Mittlerweile verbesserte sich die Stimmung bei Bechtle deutlich und der Kurs erreichte zum Redaktionsschluss schon fast die Marke von € 45.

In dieser Ausgabe wollen wir nun den Blick auf die Aktie der Cancom SE lenken. Diverse Parallelen zwischen den beiden IT-Dienstleistern sind bekannt. Beide haben einen hohen Anteil an Aufträgen aus dem öffentlichen Sektor. Wenn Bechtle gute oder schlechte Nachrichten verkündet, führt das oftmals auch zu Kursveränderungen der Cancom-Aktie, umgekehrt gilt das genauso.

Und doch driftete die Nachrichtenlage zu den beiden Wettbewerbern im H2 auseinander. Bechtle scheint viel früher eine Nachfragewende zu erleben als Cancom. Generell drehte sich Mitte November an der Börse die Stimmung gegenüber IT-Dienstleistern. Auch Cancom hat davon profitiert, obwohl die Geschäftszahlen sich in diesem Jahr schlechter als die des Konkurrenten Bechtle entwickelt haben.

Kurszuwächse im zweiten Halbjahr 2025

Ihre großen Zeiten an der Börse erlebten bei-

de Aktien in den Jahren 2018 bis 2021. Bei Cancom stieg der Kurs zum Ende dieser Periode über die Marke von € 60. Danach halbierte er sich und verharrt seitdem in einer Brandbreite von € 20 bis 35. Aktuell notiert das Papier bei € 26.60 und arbeitete sich damit gegenüber dem 52-Wochen-Tief von € 20.30 vom 01.08.2025 wieder um 31 % nach oben. Das Tief von Anfang August markierte den schwächsten Kursstand seit November 2016. Ausgelöst wurde es durch eine Gewinnwarnung. Der Vorstand reduzierte die Umsatzprognose von € 1.7 bis 1.85 Mrd. auf € 1.65 bis 1.75 Mrd. Das EBITDA wurde nun auf € 100 bis 110 Mio. nach zuvor € 115 bis 130 Mio. geschätzt.

Bei der seitdem erfolgten Kurserholung half auch ein umfangreiches Aktienrückkaufprogramm. Am 09.09.2025 meldete das Unternehmen, dass bis zum 18.09.2026 bis zu knapp 3.2 Mio. Aktien am Markt erworben werden, die immerhin bis zu 10 % des Aktienkapitals entsprechen.

Auch Bechtle bekam die Cancom-Gewinnwarnung zu spüren, deren Kurs spürbar absackte. Doch während Bechtle an der Börse bereits neue 52-Wochen-Rekorde produziert, ist bei Cancom noch deutlich Luft zum 52-Wochen-Höchststand aus dem Frühjahr 2025. Deutet dies darauf hin, dass Cancom in diesem Jahr bei einer verspäteten Nachfragebelebung noch ordentlich Potenzial an der Börse hat?

Verschobene Hoffnungen

Das Geschäftsjahr 2025 war insgesamt ein Jahr der Enttäuschungen für Cancom. Die Hoffnung auf eine höhere Nachfrage von Unternehmen und Behörden ging kaum in Erfüllung. Vor allem aufgrund des Infrastruk-

turprogramms der Bundesregierung war mit einer Belebung der staatlichen Nachfrage gerechnet worden. Cancom verfügt über viele Auftraggeber aus dem öffentlichen Sektor, bei dem ein kräftiger Modernisierungsbedarf hinsichtlich der IT-Infrastrukturen gesehen wird. Doch bislang blieb ein Anstieg des Auftragseingangs auch bei dieser Kundengruppe aus. Vorstandschef Rüdiger Rath sprach bei der Veröffentlichung der Q3-Zahlen am 13.11.2025 lediglich insgesamt von „Anzeichen einer Stabilisierung und Erholung“.

Auch wenn die Stimmung bei Cancom zum Jahresausklang getrübt blieb, darf nicht vergessen werden, dass bis Mitte 2025 sehr hoffnungsvolle Stimmen zur Aktie zu vernehmen waren. Neben höheren Volumina aus Rahmenverträgen mit Bundesbehörden wurden steigende Umsätze auch aufgrund eines generellen Investitionsstaus bei Endgeräten und Netzwerkarchitekturen gesehen. Zudem versprach die Umstellung auf Windows 11 eine Belebung des Geschäfts. IT-Trendthemen wie Cybersicherheit, Künstliche Intelligenz und die Digitalisierung der Arbeitsplätze waren weitere Gründe für optimistische Annahmen. Nun stellt sich die Frage, inwieweit diese Impulse verspätet im Geschäftsjahr 2026 die Umsatz- und Gewinnentwicklung anheizen können. Die Hoffnung könnte lauten: Aus dem Mittelstand sowie dem öffentlichen Sektor kommen mehr Aufträge, und die Bemühungen um Kostensenkungen werden noch sichtbarer im Zahlenwerk.

Schwache 9M-Zahlen 2025

In den ersten neun Monaten 2025 sind vor allem die Ergebniszahlen bedenklich eingebrochen. Der Umsatzverlust blieb mit -2.4 %

Cancom SE, München

Branche: IT-Dienstleistungen

Telefon: 089 / 54054-0

Internet: www.cancom.de

ISIN DEDE0005419105,

31.52 Mio. Aktien, AK € 31.52 Mio.

Aktionäre: Primepulse SE 15 %, K % K Stiftung 6.49 %, Union Investment 5.06, SEO Management AG 5.04 %, Streubesitz 68,41 %

Kennzahlen	9M 2025	9M 2024
Umsatz	1.23 Mrd.	1.26 Mrd.
EBIT	16.9 Mio.	37.3 Mio.
Periodenergebnis	10.3 Mio.	26.5 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.33	0.84
EK-Quote	41.5 %	41.3 %

Kurs am 02.01.2026:

€ 26.60 (Xetra), 31.65 H / 20.30 T

KGV 2025e 33, KBV 1.5 (9/25)

Börsenwert: € 838.3 Mrd.



Der Kurs hat sich trotz der schwachen Geschäftsentwicklung im H2 2025 wieder erholt.

FAZIT: Wenn die gute Stimmung für IT-Dienstleister an der Börse anhält und die Cancom SE im Laufe dieses Jahres von einer Belebung der Nachfrage berichten kann, könnte für die Aktie in diesem Jahr noch einiges drin sein. Notierungen am oberen Ende der Kursziele von Analysten bei € 34 erscheinen in diesem Fall absolut realistisch. Ausgehend vom aktuellen Kurs von € 26.60 wäre ein Zuwachs von knapp 30 % denkbar. Hinzu könnte eine ansehnliche Dividendenrendite kommen. Zugegeben: Das Wörtchen „wenn“ ist wesentlicher Bestandteil dieser Aussage. Gute Gründe, den Aktienkurs sowie die News aus dem Unternehmen im Blick zu behalten, gibt es allemal. Zudem hat Cancom sich über die Jahre als stabiler, profitabler Akteur am Markt erwiesen, der auch mal eine Flaute überstehen kann.

auf 1.23 (1.26) Mrd. zwar noch überschaubar, das EBITDA sackte jedoch um 26.2 % auf € 63.9 (86.5) Mio. ab. Das EBIT reduzierte sich sogar um 54.7 % auf € 16.9 (37.3) Mio. Das Periodenergebnis stürzte um 61.3 % auf € 10.3 (26.5) Mio. ab.

Die schwache Nachfrage ist vorwiegend im Deutschland-Geschäft zu registrieren. Die internationalen Aktivitäten erwiesen sich insbesondere bei der Profitabilität als stabilisierender Faktor. In Deutschland sank der Umsatz um 6.9 % auf € 779.7 (837.6) Mio. Das EBITDA verlor 47.4 % auf € 27 (51.4) Mio. Die EBITDA-Marge ging auf 3.5 (6.1) % zurück. International kletterten die Erlöse dagegen um 6.6 % auf € 448.1 (420.3) Mio. Das EBITDA stieg um 4.9 % auf € 36.8 (35.1) Mio., die EBITDA-Marge blieb mit 8.2 (8.3) % nahezu konstant.

Der Konzern-Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit drehte mit € -11.6 (58.5) Mio. in 9M 2025 in den negativen Bereich. Die liquiden Mittel stiegen auf 70.1 (62.4) Mio. Die Eigenkapitalquote konnte sogar leicht auf 41.5 (41.3) % verbessert werden. Die Schulden gingen um 4.2 % auf € 775 (809) Mio. zurück.

An der Börse wäre Cancom wohl noch stärker unter Druck geraten, wenn aus den Q3-Zahlen nicht eine leichte Wende zum Guten herauszulesen gewesen wäre. Im Q3 2025 konnte der Umsatz leicht um 0.3 % auf € 423.9 (422.6) Mio. gesteigert werden. Das EBITDA fiel um 12.6 % auf € 27.1 (31) Mio. Das EBIT sank um 27.4 % auf € 10.2 (14) Mio. Zwar lesen sich auch diese Zahlen nicht besonders positiv, am Markt war aber eine noch schlechtere Entwicklung erwartet worden. CEO Rath bestätigte die im Sommer nach unten korrigierte Prognose für das Gesamtjahr 2025, da das vierte Quartal üblicherweise einen starken Einfluss auf das Jahresergebnis hat.

Zukäufe in Großbritannien

Cancom ist bisher noch sehr auf die Kernmärkte Deutschland und Österreich fokussiert. Daneben unterhält der Konzern Tochtergesellschaften bzw. Niederlassungen in der Schweiz, in der Slowakei, in Tschechien, in Rumänien und in Belgien. Künftig will das Unternehmen vor allem in Großbritannien das Geschäft ausbauen. Im Sommer wurde der britische IT-Lösungsanbieter OCSL übernommen. Im Frühjahr war bereits die Übernahme des Managed Services-Anbieters Ocean Intelligent Communications bekanntgegeben worden. Internationale Strukturen sind nach Aussagen des Managements generell eine Voraussetzung, um wie beabsichtigt, das Cloud- und Managed Services-Geschäft auszubauen, nachdem bislang 63.5 % (9M 2025) des Umsatzes in Deutschland erzielt wird.

Die schwächere Internationalisierung ist einer der Nachteile, den Cancom im Vergleich zu Bechtle aufweist. Bechtle ist zudem deutlich umsatzstärker und damit am Markt sichtbarer als Cancom. Während Bechtle 2024 einen Umsatz von € 6.31Mrd. erzielte waren es bei Cancom nur € 1.74 Mrd., so dass Bechtle damit eher die gesamte Breite der IT-Infrastruktur abdeckt. Dagegen spielt Cancom spezielle Stärken aus, beispielsweise im Bereich von Multi-Public-Cloud-Lösungen für den Mittelstand oder der Orchestrierung komplexer IT-Landschaften. Während Bechtle am Markt als Player gilt, der auf Skalierung und Standardisierung setzt, tritt Cancom eher als „flexibler Architekt“ für maßgeschneiderte Cloud-Transformationen auf. Bechtle sammelt darüber hinaus einen hohen Anteil des Umsatzes über margenschwaches Handelsgeschäft ein, während Cancom stärker den Fokus auf Cloud-Dienste und Managed Services legt.



Cancom-Firmenzentrale in München:
Der Vorstand will künftig mehr Geschäft im Ausland machen.

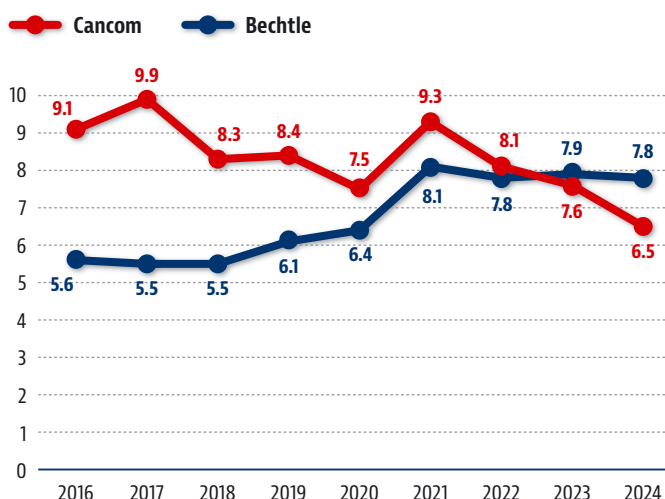
Attraktive Dividendenrendite

Mit einer EBITDA-Marge von 7.8 % war Bechtle 2024 dennoch profitabler als Cancom mit 6.5 %. Vor 2023 war das allerdings noch regelmäßig andersherum. Ein Pluspunkt für Cancom ist dagegen die Dividendenpolitik. In den vergangenen vier Jahren wurde jeweils € 1.- je Aktie ausgeschüttet, so dass sich Dividendenrenditen von bis 4.3 % errechneten. Bechtle erreichte bei € 0.70 je Aktie für 2024 lediglich 2.25 %, zuvor lag die Dividendenrendite immer unter 2 %. Auch für das Geschäftsjahr 2025 wird bei Cancom mit einer höheren Dividende je Aktie als bei Bechtle gerechnet.

Aus dem Research sind nach wie vor relativ positive Stimmen gegenüber Cancom zu vernehmen. Von neun Analysten, die seit Mitte November 2025 Bewertungen zur Cancom-Aktie abgaben, sprachen fünf eine Kaufempfehlung aus. Viermal wurde für „Halten“ votiert. Die Kursziele schwanken zwischen € 26 und 34. Die Deutsche Bank bestätigte zum Jahresauftakt ihre Kaufempfehlung, senkte das Kursziel aber leicht von € 32 auf 31. Cancom wird zugetraut, das EBITDA in diesem Jahr um mehr als 20 % zu steigern. **Michael Gneuss**

IT-DIENSTLEISTER IM VERGLEICH

EBITDA-Marge



Quelle: Cancom SE, Bechtle AG

Umsatzveränderung in Prozent

