

<b>Empfehlung</b>	<b>Kaufen</b>
<b>Kursziel</b>	<b>22,00 EUR (zuvor: 21,00 EUR)</b>
<b>Kurspotenzial</b>	<b>73%</b>
<b>Aktien­daten</b>	
Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	12,70
Aktienzahl (in Mio.)	8,4
Marketkap. (in Mio. EUR)	106,3
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	4,9
Enterprise Value (in Mio. EUR)	122,9
Ticker	XTRA:CSH
<b>Guidance 2024</b>	
Umsatz (in Mio. EUR)	195,0 – 202,0
EBIT (in Mio. EUR)	11,7 – 12,2

Aktienkurs (EUR)



Quelle: Capital IQ

<b>Aktionärsstruktur</b>	
Streubesitz	54,5%
PRIMEPULSE SE	28,1%
Mainfirst	8,4%
LBBW Asset Management	5,1%
Otus Capital	3,2%

<b>Termine</b>	
Q1 Bericht	14. Mai 2024
HV	6. Juni 2024
Q2 Bericht	1. August 2024

<b>Prognoseanpassung</b>			
	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>
<b>Umsatz (alt)</b>	<b>201,2</b>	<b>210,2</b>	<b>218,7</b>
Δ	-0,3%	-0,3%	-0,3%
<b>EBIT (alt)</b>	<b>12,9</b>	<b>16,5</b>	<b>19,2</b>
Δ	-6,7%	-6,3%	-3,5%
<b>EPS (alt)</b>	<b>0,85</b>	<b>1,14</b>	<b>1,37</b>
Δ	-14,1%	-11,4%	-8,0%

<b>Analyst</b>	
Christoph Hoffmann	
+494041113785	
c.hoffmann@montega.de	

<b>Publikation</b>	
Comment	9. April 2024

## CENIT strebt 2024 Margenexpansion an – Weitere Übernahmen in Q2/Q3 zu erwarten

CENIT hat jüngst FY-Zahlen berichtet, die unsere Erwartungen umsatzseitig übertroffen, jedoch auf Ebene des EBITs leicht unterschritten haben. Die Unternehmens-Guidance für 2024 liegt in Bezug auf die Top Line innerhalb unserer Prognosen, wobei wir ein höheres EBIT erwartet hatten.

KPI	Q4/23	Q4/22	FY23	FY22
<b>Umsatz</b>	<b>51,4</b>	<b>46,3</b>	<b>184,7</b>	<b>162,2</b>
<b>EBIT</b>	<b>4,9</b>	<b>3,7</b>	<b>9,2</b>	<b>6,3</b>
FCF (ex M&A, inkl. Leasing)	-4,7	-1,2	-0,2	6,6
Auftragsbestand	57,5	46,1	57,5	46,1

Quelle: Unternehmen

**Gewohnt starkes Schlussquartal – Working Capital-Aufbau sowie höhere Steuer- und Zinszahlungen belasten Cashflow:** CENIT hat in Q4 einen Umsatz von 51,4 Mio. EUR (+11,2% yoy) und ein EBIT von 4,9 Mio. EUR (+31,2% yoy) erzielt, sodass im FY Erlöse i.H.v. 184,7 Mio. EUR (MONe: 183,8 Mio. EUR) und ein EBIT i.H.v. 9,2 Mio. EUR (MONe: 9,5 Mio. EUR) erreicht wurde. Gleichzeitig konnte der Auftragsbestand in Q4 von 53,1 Mio. EUR um 8,3% qoq auf 57,5 Mio. EUR weiter gesteigert werden. Insgesamt setzte sich die divergierende Segmententwicklung fort, sodass im PLM-Segment u.E. 2023 ein mittleres einstelliges Umsatzwachstum und eine EBIT-Margenausweitung (3,8%; Vj.: 2,7%) erzielt werden konnte. Dagegen dürfte der kleinere EIM-Bereich organisch geschrumpft sein und konnte insb. durch höhere (PPA-)Abschreibungen nicht an die EBIT-Marge der Vorjahre anschließen (9,3%, Vj.: 9,9%). Die EBITDA-Marge konnte wiederum leicht auf 17,3% nach 17,0% im Vj. gesteigert werden. Während Umsatz und EBIT weitgehend im Rahmen unserer Prognosen lagen, blieb der operative und damit auch der Free Cashflow deutlich hinter unseren Erwartungen zurück. Neben höheren Steuerzahlungen und Zinszahlungen, die im op. CF erfasst werden, belasteten primär längere Zahlungsziele der Kunden, da viele Auftraggeber die Zahlungsziele zunehmend ausreizen oder nach Verlängerungen fragen. Dementsprechend lag der FCF 2023 mit -0,2 Mio. EUR knapp im negativen Bereich. Hierbei gilt es jedoch zu betonen, dass zum Jahresende typischerweise das Peak-WC-Niveau abgebildet wird, da in Q1 der überwiegende Teil der Anzahlungen für die Dassault Systèmes-Software anfällt. So hat sich der Kassenbestand in Q1 nach Vorstandsangaben bereits trotz CCE-Übernahme deutlich erhöht (op. CF Q1/23: +8,7 Mio. EUR; FCF Q1/23: 7,3 Mio. EUR).

**Neue FY-Guidance dürfte erreicht werden:** In 2024 plant CENIT mit einem Umsatz zwischen 195,0 und 202,0 Mio. EUR sowie einem EBIT von 11,7 bis 12,2 Mio. EUR (EBIT-Marge 2024: 5,8% bis 6,3%; Vj.: 5,0%). Gemäß unseren Berechnungen ergeben sich umsatzseitige Roll-over-Effekte aus den 2023er-Akquisitionen i.H.v. 5,1 Mio. EUR und ein von CENIT erwarteter Umsatz aus der CCE i.H.v. 5,7 Mio. EUR, sodass sich u.E. **ohne organisches Wachstum ein FY-Umsatz 195,6 Mio. EUR ergibt – und damit die untere Guidance-Bandbreite erreicht wird.** Dementsprechend impliziert die obere Bandbreite der Guidance ein organisches Umsatzplus i.H.v. 3,3% yoy. Aufgrund des **soliden Auftragsbuchs** zum Jahresende und der lt. Vorstand weiterhin **intakten Auftragsentwicklung in Q1** sind wir optimistisch, dass CENIT die **obere Bandbreite der Umsatz-Guidance erreichen** wird (MONe: 200,7 Mio. EUR; org. Wachstum '24 MONe: +2,8% yoy).

Geschäftsjahresende: 31.12.	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz	162,2	184,7	200,7	209,6	218,0
Veränderung yoy	11,0%	13,9%	8,7%	4,4%	4,0%
EBITDA	11,9	16,4	21,1	24,8	28,1
EBIT	6,3	9,2	12,0	15,5	18,6
Jahresüberschuss	6,3	4,4	6,1	8,4	10,6
Rohertagsmarge	55,9%	58,3%	59,4%	59,8%	60,0%
EBITDA-Marge	7,4%	8,9%	10,5%	11,8%	12,9%
EBIT-Marge	3,9%	5,0%	6,0%	7,4%	8,5%
Net Debt	13,8	25,0	19,0	10,3	1,8
Net Debt/EBITDA	1,2	1,5	0,9	0,4	0,1
ROCE	14,3%	14,3%	17,1%	22,6%	28,6%
EPS	0,75	0,53	0,73	1,01	1,26
FCF je Aktie	0,79	-0,02	0,84	1,63	1,85
Dividende	0,50	0,04	0,50	0,75	0,80
Dividendenrendite	3,9%	0,3%	3,9%	5,9%	6,3%
EV/Umsatz	0,8	0,7	0,6	0,6	0,6
EV/EBITDA	10,3	7,5	5,8	5,0	4,4
EV/EBIT	19,5	13,3	10,2	7,9	6,6
KGV	16,9	24,0	17,4	12,6	10,1
KBV	2,5	2,5	2,2	2,0	1,8

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 12,70 EUR

Auf EBIT-Ebene gehen wir von einem Roll-Over-Effekt aus den 2023er-Akquisitionen i.H.v. 0,7 Mio. EUR sowie von einem EBIT i.H.v. 0,4 Mio. EUR aus der CCE-Übernahme aus, sodass sich ausgehend vom 2023er-EBIT i.H.v. 9,2 Mio. EUR und unter Berücksichtigung der einmaligen Sondereffekte in 2023 (netto +1,0 Mio. EUR) ein marginaler Zuwachs auf 9,3 Mio. EUR ergeben würde.

Die weitere **organische EBIT-Steigerung auf 11,7 bis 12,2 Mio. EUR** soll u.a. durch **weitere Effizienzmaßnahmen, einen verbesserten Produktmix und eine bessere Auslastung der Belegschaft** erzielt werden. Dass die ergriffenen Maßnahmen und das verfolgte Konzept bereits in kleineren Konzerneinheiten funktionieren, zeigte sich im abgelaufenen Geschäftsjahr beispielsweise im zweitwichtigsten Markt Frankreich. Das im Jahr 2017 zugekaufte Unternehmen Keonys, das nahezu für das gesamte nationale Geschäft steht, erzielte seit 2017 unterdurchschnittliche Umsatzrenditen zwischen -0,2% und 3,8% bei einem u.E. insgesamt rückläufigen Umsatz. In 2023 konnte die Umsatzrendite auf 5,4% gesteigert werden. Zudem konnten die Erlöse, wenn auch von einer pandemiebedingt niedrigen Basis in 2022 um 10,1% yoy und 2023 um 5,8% yoy im Vergleich zum Gesamtkonzern überproportional gesteigert werden. Gleichzeitig wurde die Belegschaft von 111 auf 93 Mitarbeiter reduziert.

**In 2024 dürfte der Fokus nun noch stärker auf der Effizienzverbesserung der deutschen Konzernmutter liegen.** So liegt dem Management nun z.B. durch die Einführung einer branchenüblichen mitarbeiterindividuellen Leistungserfassung eine hinreichende Visibilität für Effizienzsteigerungen vor. Angesichts der Erfolge in Frankreich und den geschaffenen Grundvoraussetzungen halten wir die EBIT-Guidance für realistisch und prognostizieren eine Steigerung auf 12,0 Mio. EUR, was bereits unsere nun leicht höhere Kostenerwartung für 2024 reflektiert (EBIT '24 MONE alt: 12,9 Mio. EUR).

**Dividende zugunsten der M&A-Strategie nahezu gestrichen:** Mit 0,04 EUR je Aktie wird CENIT dieses Jahr nur eine marginale Dividende zahlen, um mehr Firepower für Akquisitionen zur Verfügung zu haben. Im nächsten Jahr soll erneut eine Dividende von mindestens 0,50 EUR/Aktie gezahlt werden. Die Dividendenausschüttung bemisst sich nach aktueller Politik am HGB-Bilanzgewinn der deutschen Muttergesellschaft, der maßgeblich von den Ausschüttungen der zahlreichen operativen Tochtergesellschaften abhängig ist. Daher besteht u.E. lediglich eine geringe Visibilität auf die zukünftige Dividendenhöhe. Insgesamt rechnen wir jedoch mit einem positiven Ergebnis der Einzelgesellschaft, das den Bilanzgewinn zum Jahresende (2023: 7,0 Mio. EUR; entspricht Dividende von 0,42 EUR/Aktie) und damit auch die Dividende weiter erhöhen würde.

Angesichts der Mittelfristziele 2025 (300 Mio. EUR Umsatz bei EBIT-Marge von 8-10%) sind jedoch auch in 2025 mehrere Zukäufe nötig, sodass wir nicht ausschließen können, dass CENIT die Dividende auch 2025 auf niedrigem Niveau belassen wird, um die u.E. wertschöpfende M&A-Strategie ohne Verwässerung umzusetzen und die Mittelfristziele zu erreichen. Auf Basis der oben geschilderten Vorstandsangaben gehen wir aktuell jedoch von einer Dividendenzahlung von 0,50 EUR/Aktie in 2025 aus.

**Weitere Übernahmen in Q2/Q3 könnten Nearshoring-Kapazitäten erhöhen und US-Geschäft signifikant ausbauen:** Wie CEO Peter Schneck im Earnings Call ausführte, befindet sich das Unternehmen derzeit in fortgeschrittenen Verhandlungen mit mehreren Targets. Während ein Target **u.E. zum signifikanten Ausbau der margenstarken Nearshoring-Aktivitäten in Osteuropa dienen könnte** und u.E. deutlich auf die Bottom-Line einzahlen würde, könnte mit dem **zweiten größeren Target der Aufbau eines schlagkräftigen US-Teams im PLM-Bereich** gelingen. Aufgrund der strategischen Zielsetzung, das Geschäft mit der proprietären, SAP-bezogenen Software sowie der DFS-Software auszubauen, gehen wir davon aus, dass das Target **kein DS-Partner** ist, sondern vielmehr den **Absatz der eigenen Lösungen stärken** würde.

Aktuell beschäftigt CENIT lediglich 13 Mitarbeiter in den USA (2017: 39 MA), die 2023 einen Umsatz von 7,2 Mio. EUR und einen Gewinn von 0,1 Mio. EUR erwirtschafteten. Da ein höheres US-Exposure die Unabhängigkeit von der europäischen Konjunktur fördern und u.E. enorme Marktchancen für die proprietären Softwarelösungen bieten würde, **bewerten wir eine potenzielle anorganische Stärkung des US-Geschäfts positiv.**

Mit liquiden Mittel i.H.v. 24,3 Mio. EUR bei Bankverbindlichkeiten von 37,4 Mio. EUR verfügt CENIT weiter über eine komfortable Cash-Position. Das Net Debt/EBITDA liegt bei konservativen 0,8x. Gemäß Vorstand hat die in Q1 typische hohe Working Capital-Freisetzung den Cash-Bestand trotz CCE-Kaufpreiszahlung (1,8 Mio. EUR) deutlich steigen lassen. In 2023 wurde für die drei Akquisitionen inkl. Earn-Outs ein Umsatz-Multiple von 0,7x gezahlt, wobei die EBIT-Marge bei mindestens 10% und damit der EBIT-Multiple bei maximal 7,0x liegt. Da CENIT sich u.E. 2024 einen Umsatzbeitrag von ca. 30 bis 50 Mio. EUR zukaufen müsste, um Ende 2025 in Reichweite seiner Mittelfristziele zu kommen, dürfte der bestehende Cash-Bestand größtenteils in diesem Jahr eingesetzt werden. Um Liquidität zu schonen, halten wir ebenfalls den Erwerb von Mehrheitsbeteiligungen (unter 100%) für möglich. Bei dem US- bzw. osteuropäischen Target würden wir einen mittelfristigen Verbleib des Altgesellschafters nicht nur aufgrund des Stellenwerts der etablierten Netzwerke, sondern auch aus Risikogesichtspunkten für sinnvoll erachten.

**Fazit:** CENIT hat 2023 mit einem guten Umsatzwachstum und einem leicht geringeren EBIT als erwartet abgeschlossen. Der solide Auftragsbestand und die u.E. gute Geschäftsentwicklung in Q1 geben Konfidenz auf die weitere Umsatz- und Ergebnissteigerung in 2024. Auch die aktuelle M&A-Pipeline und das damit verbundene strategische und wirtschaftliche Potenzial stimmt uns positiv. Der Aktienkurs bildet dies dagegen weiterhin nicht gänzlich ab. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung und erhöhen unser Kursziel von 21,00 EUR roll-over-bedingt auf 22,00 EUR.

## 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.

<b>Sektor</b>	Software
<b>Ticker</b>	CSH
<b>Mitarbeiter</b>	893
<b>Umsatz</b>	184,7 Mio. Euro
<b>EBIT</b>	9,2 Mio. Euro
<b>EBIT-Marge</b>	5,0%
<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 & Yverdon-les-Bains (CH), Auburn Hills (USA)
<b>Kundenstruktur</b>	Fokus auf Unternehmen aus der Automobil-, Fertigungs- und Aerospace-Industrie (kumuliert 65% in 2023)

Quelle : Unternehmen, MON

Stand: Geschäftsjahr 2023

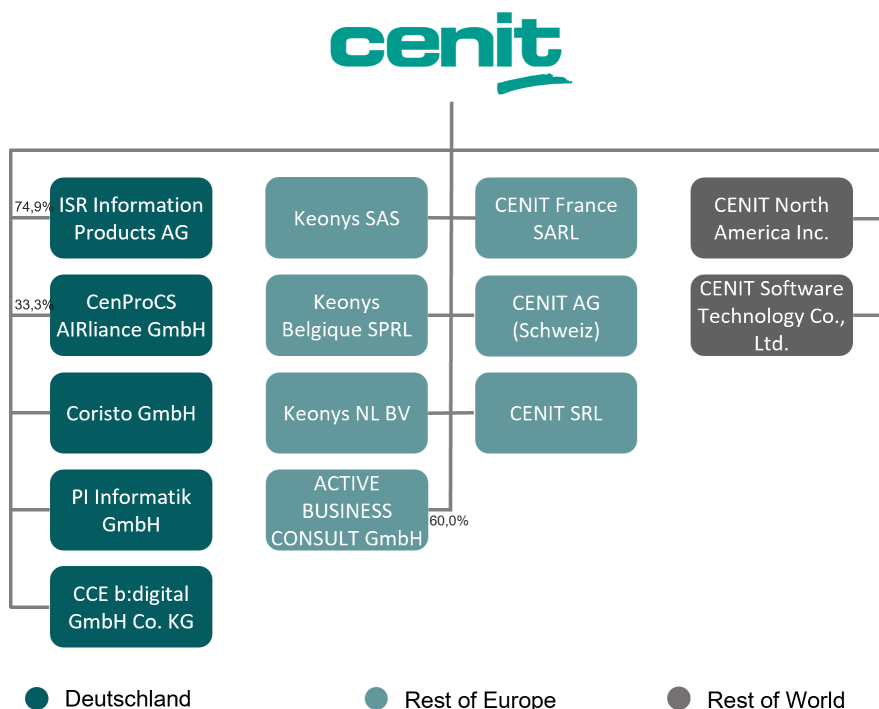
## Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie



- 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.



Quelle: Unternehmen

### Geschäftsmodell und Segmentbetrachtung

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

#### 1.) Segment Product Lifecycle Management (Umsatzanteil 2023: 78%)

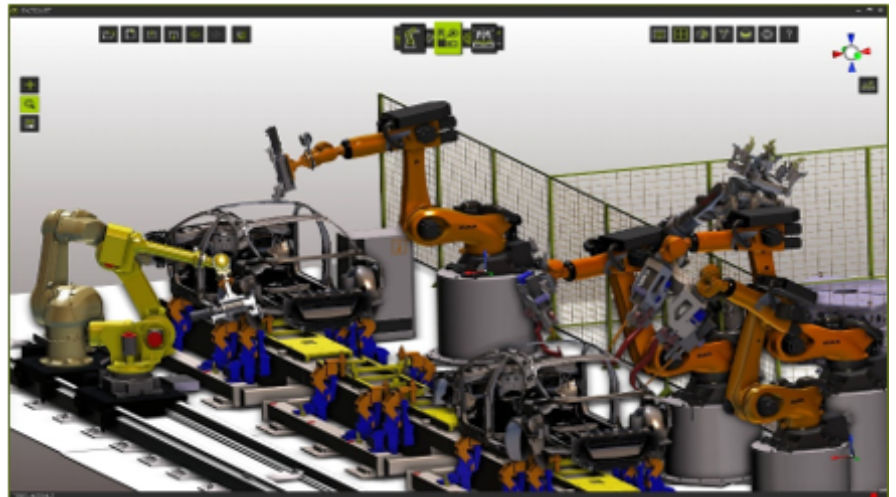
Ein PLM-System bildet das digitale Herz eines Industrieunternehmens und dient von der Produktentstehung über die Fertigung bis hin zum Recycling als zentrale Quelle für sämtliche produktbezogenen Daten. Daneben ermöglicht die Software das virtuelle Designen bzw. Konstruieren von Produkten, bevor diese 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.

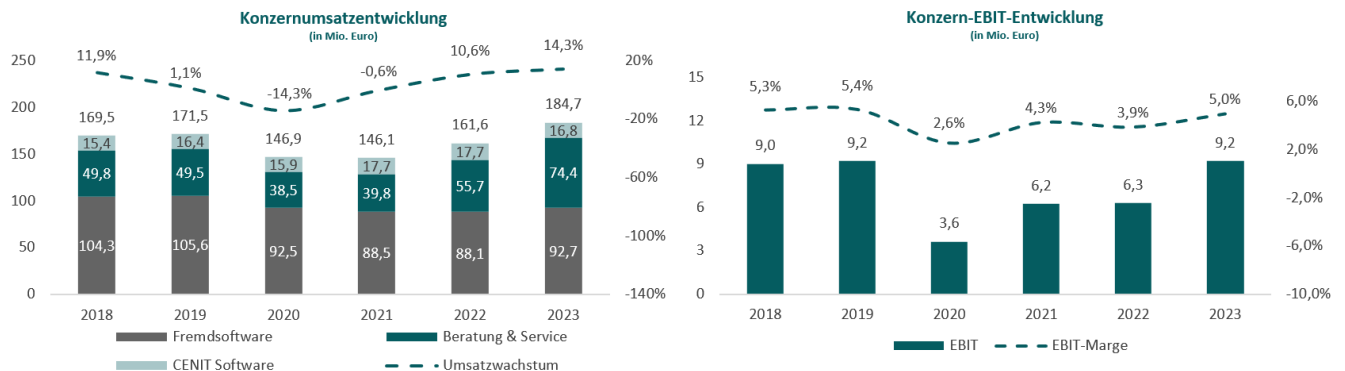
## 2.) Segment Enterprise Information Management (Umsatzanteil 2023: 22%)

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 2023 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.

<b>3DS SOLUTIONS</b>	<b>SAP SOLUTIONS</b>	<b>DIGITAL FACTORY SOLUTIONS</b>	<b>ENTERPRISE INFORMATION MGMT</b>	<b>DIGITAL BUSINESS SERVICES</b>
<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 3D-Simulationsplattform für digitale Zwillinge 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>

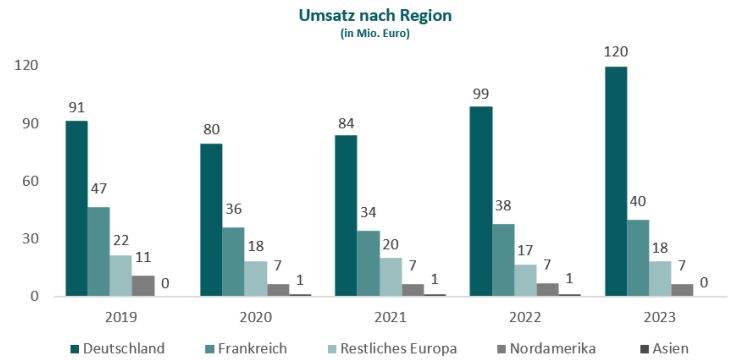
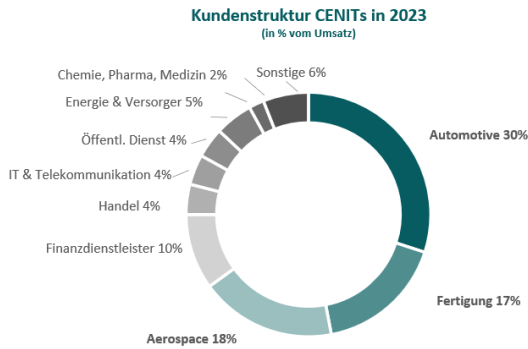
Quelle: Unternehmen

Auf Ebene der Leistungsarten erwirtschaftete CENIT 2023 rund 50% seiner Erlöse mit dem Verkauf von Fremdsoftware, 40% mit Beratungs- und Servicedienstleistungen und knapp 10% mit eigenen Softwareprodukten. Nachdem die Erlöse coronabedingt (u.a. Streichung bzw. Kürzung von IT-Budgets) zurückgingen, erwarten wir in 2024 mit 200,7 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 2024 erwarten wir ein deutlich steigendes EBIT i.H.v. 12,0 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 65% 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 (4%) und Nordamerika (4%) dar, deren Bedeutung jedoch in den letzten Jahren abgenommen hat. Durch den Verkauf der japanischen Tochtergesellschaft in 2023 hat der Konzern sein Asien-Exposure nahezu vollständig zurückgefahren und setzt vielmehr auf den neuen Partner Argo Graphics, der "japanischen CENIT".

In Bezug auf die Kundenstruktur dominieren klassische Industrieunternehmen der Branchen Automotive, Aerospace und Fertigung, die für 65% 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



## 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.

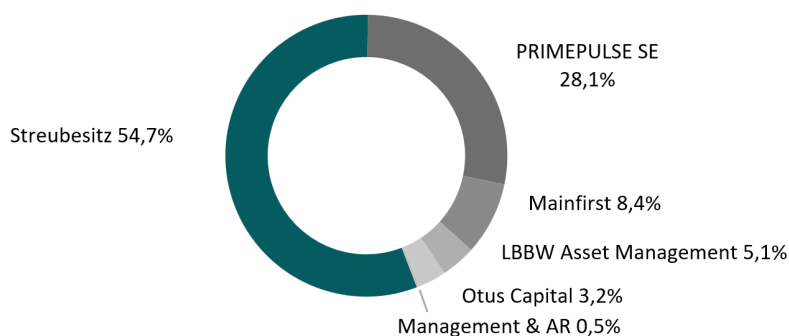


**Axel Otto** (CFO) trat der CENIT-Gruppe im Januar 2024 bei und verantwortet die Ressorts Finanzen & Controlling, IT und Personal. Zuvor arbeitete der Diplom-Kaufmann über fünf Jahre als Finanzvorstand der international agierenden und auf Business Integration und IT spezialisierten Seeburger AG. Nach seinem Studium sammelte Herr Otto umfangreiche Erfahrung in der Steuerberatung sowie der Wirtschaftsprüfung und war u.a. für Deloitte tätig, ehe er zum Industrieunternehmen Härter Stanztechnik wechselte, für das er ebenfalls als Finanzchef tätig war. Insgesamt verfügt er damit sowohl über ein tiefes Verständnis der Software- und IT-Branche als auch für die Herausforderungen der überwiegend industriellen CENIT-Kunden.

## 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 5,1% der Aktien (von 4,0% auf 5,1% in 2023 aufgestockt), während Vorstände und Aufsichtsräte insgesamt 0,5% halten. Die verbleibenden 54,7% befinden sich im Streubesitz.

### Aktionärsstruktur



Quelle: Unternehmen

## DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>200,7</b>	<b>209,6</b>	<b>218,0</b>	<b>226,8</b>	<b>235,9</b>	<b>244,5</b>	<b>252,4</b>	<b>257,5</b>
Veränderung	8,7%	4,4%	4,0%	4,0%	4,0%	3,6%	3,3%	2,0%
<b>EBIT</b>	<b>12,0</b>	<b>15,5</b>	<b>18,6</b>	<b>21,8</b>	<b>20,5</b>	<b>20,3</b>	<b>20,2</b>	<b>20,1</b>
EBIT-Marge	6,0%	7,4%	8,5%	9,6%	8,7%	8,3%	8,0%	7,8%
<b>NOPAT</b>	<b>8,4</b>	<b>10,8</b>	<b>13,0</b>	<b>15,2</b>	<b>14,4</b>	<b>14,2</b>	<b>14,1</b>	<b>14,1</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>9,0</b>	<b>9,3</b>	<b>9,5</b>	<b>9,7</b>	<b>7,8</b>	<b>7,6</b>	<b>7,0</b>	<b>6,4</b>
in % vom Umsatz	4,5%	4,5%	4,4%	4,3%	3,3%	3,1%	2,8%	2,5%
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	-3,4	0,8	0,4	0,7	0,0	0,0	-0,3	-0,1
- Investitionen	-6,1	-6,3	-6,5	-6,7	-7,1	-6,8	-6,3	-6,4
Investitionsquote	3,0%	3,0%	3,0%	2,9%	3,0%	2,8%	2,5%	2,5%
<b>Übriges</b>	<b>-2,5</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,0</b>	
<b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b>	<b>5,6</b>	<b>14,0</b>	<b>15,7</b>	<b>18,2</b>	<b>14,2</b>	<b>14,1</b>	<b>13,7</b>	<b>14,0</b>
WACC	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%
Present Value	5,5	12,7	13,2	14,1	10,2	9,3	8,3	123,4
<b>Kumuliert</b>	<b>5,5</b>	<b>18,2</b>	<b>31,4</b>	<b>45,6</b>	<b>55,8</b>	<b>65,1</b>	<b>73,4</b>	<b>196,8</b>

## Wertermittlung (Mio. EUR)

Total present value (Tpv)	196,8
Terminal Value	123,4
Anteil vom Tpv-Wert	63%
Verbindlichkeiten	40,9
Liquide Mittel	24,3
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>180,2</b>

Aktienzahl (Mio.)	8,37
<b>Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>21,54</b>
<b>+Upside / -Downside</b>	<b>70%</b>
<b>Aktienkurs (EUR)</b>	<b>12,70</b>

## Modellparameter

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

Beta	1,40
WACC	8,4%
ewiges Wachstum	2,0%

## Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2024-2027	4,2%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2024-2030	3,9%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2031	2,0%
Kurzfristige EBIT-Marge	2024-2027	7,9%
Mittelfristige EBIT-Marge	2024-2030	8,1%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2031	7,8%

## Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

## ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	<b>2,00%</b>	2,25%	2,75%
8,86%	18,59	19,43	19,89	20,39	21,52
8,61%	19,26	20,17	20,68	21,23	22,47
<b>8,36%</b>	19,98	20,98	<b>21,54</b>	22,14	23,51
8,11%	20,75	21,85	22,46	23,13	24,64
7,86%	21,59	22,79	23,46	24,20	25,89

## Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

## EBIT-Marge ab 2031e

WACC	7,30%	7,55%	<b>7,80%</b>	8,05%	8,30%
8,86%	19,04	19,46	19,89	20,32	20,75
8,61%	19,78	20,23	20,68	21,13	21,58
<b>8,36%</b>	20,58	21,06	<b>21,54</b>	22,01	22,49
8,11%	21,45	21,96	22,46	22,96	23,47
7,86%	22,39	22,93	23,46	24,00	24,53

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

G&V (in Mio. EUR) CENIT AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Umsatz</b>	<b>146,1</b>	<b>162,2</b>	<b>184,7</b>	<b>200,7</b>	<b>209,6</b>	<b>218,0</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>146,1</b>	<b>162,2</b>	<b>184,7</b>	<b>200,7</b>	<b>209,6</b>	<b>218,0</b>
Materialaufwand	68,6	71,5	77,0	81,5	84,3	87,2
<b>Rohrertrag</b>	<b>77,5</b>	<b>90,6</b>	<b>107,7</b>	<b>119,2</b>	<b>125,3</b>	<b>130,8</b>
Personalaufwendungen	59,7	67,3	78,6	83,3	85,2	87,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	8,9	12,6	15,4	16,3	16,7	17,0
Sonstige betriebliche Erträge	2,3	1,4	2,9	1,4	1,3	1,3
<b>EBITDA</b>	<b>11,3</b>	<b>11,9</b>	<b>16,4</b>	<b>21,1</b>	<b>24,8</b>	<b>28,1</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	4,1	4,3	4,8	6,3	6,4	6,6
<b>EBITA</b>	<b>7,2</b>	<b>7,7</b>	<b>11,6</b>	<b>14,8</b>	<b>18,4</b>	<b>21,5</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,0	1,4	2,4	2,8	2,9	2,9
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>6,2</b>	<b>6,3</b>	<b>9,2</b>	<b>12,0</b>	<b>15,5</b>	<b>18,6</b>
Finanzergebnis	0,3	2,9	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>6,5</b>	<b>9,2</b>	<b>6,8</b>	<b>9,6</b>	<b>13,1</b>	<b>16,2</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>6,5</b>	<b>9,2</b>	<b>6,8</b>	<b>9,6</b>	<b>13,1</b>	<b>16,2</b>
EE-Steuer	2,2	2,6	1,9	2,9	3,9	4,8
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>4,4</b>	<b>6,6</b>	<b>4,9</b>	<b>6,7</b>	<b>9,1</b>	<b>11,3</b>
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>4,4</b>	<b>6,6</b>	<b>4,9</b>	<b>6,7</b>	<b>9,1</b>	<b>11,3</b>
Anteile Dritter	0,1	0,3	0,5	0,7	0,7	0,8
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>4,3</b>	<b>6,3</b>	<b>4,4</b>	<b>6,1</b>	<b>8,4</b>	<b>10,6</b>

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

G&V (in % vom Umsatz) CENIT AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<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>
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>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Materialaufwand	47,0%	44,1%	41,7%	40,6%	40,2%	40,0%
<b>Rohrertrag</b>	<b>53,0%</b>	<b>55,9%</b>	<b>58,3%</b>	<b>59,4%</b>	<b>59,8%</b>	<b>60,0%</b>
Personalaufwendungen	40,9%	41,5%	42,5%	41,5%	40,6%	39,9%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	6,1%	7,8%	8,3%	8,1%	8,0%	7,8%
Sonstige betriebliche Erträge	1,6%	0,8%	1,6%	0,7%	0,6%	0,6%
<b>EBITDA</b>	<b>7,7%</b>	<b>7,4%</b>	<b>8,9%</b>	<b>10,5%</b>	<b>11,8%</b>	<b>12,9%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,8%	2,6%	2,6%	3,1%	3,1%	3,0%
<b>EBITA</b>	<b>4,9%</b>	<b>4,7%</b>	<b>6,3%</b>	<b>7,4%</b>	<b>8,8%</b>	<b>9,8%</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,7%	0,8%	1,3%	1,4%	1,4%	1,3%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBIT</b>	<b>4,3%</b>	<b>3,9%</b>	<b>5,0%</b>	<b>6,0%</b>	<b>7,4%</b>	<b>8,5%</b>
Finanzergebnis	0,2%	1,8%	-1,3%	-1,2%	-1,1%	-1,1%
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>4,5%</b>	<b>5,7%</b>	<b>3,7%</b>	<b>4,8%</b>	<b>6,2%</b>	<b>7,4%</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBT</b>	<b>4,5%</b>	<b>5,7%</b>	<b>3,7%</b>	<b>4,8%</b>	<b>6,2%</b>	<b>7,4%</b>
EE-Steuer	1,5%	1,6%	1,0%	1,4%	1,9%	2,2%
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>3,0%</b>	<b>4,1%</b>	<b>2,7%</b>	<b>3,4%</b>	<b>4,4%</b>	<b>5,2%</b>
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>3,0%</b>	<b>4,1%</b>	<b>2,7%</b>	<b>3,4%</b>	<b>4,4%</b>	<b>5,2%</b>
Anteile Dritter	0,1%	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>2,9%</b>	<b>3,9%</b>	<b>2,4%</b>	<b>3,0%</b>	<b>4,0%</b>	<b>4,8%</b>

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

<b>Bilanz (in Mio. EUR) CENIT AG</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	10,3	37,6	47,6	45,2	42,7	40,2
Sachanlagen	11,9	13,4	13,0	12,4	11,9	11,3
Finanzanlagen	3,2	10,0	8,3	8,3	8,3	8,3
<b>Anlagevermögen</b>	<b>25,4</b>	<b>61,0</b>	<b>68,9</b>	<b>65,9</b>	<b>62,8</b>	<b>59,8</b>
Vorräte	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	24,7	26,0	35,4	38,5	39,0	40,0
Liquide Mittel	26,4	19,9	24,3	30,3	39,1	47,5
Sonstige Vermögensgegenstände	16,3	20,0	24,9	26,1	27,3	27,8
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>67,4</b>	<b>66,0</b>	<b>84,7</b>	<b>94,9</b>	<b>105,4</b>	<b>115,3</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>92,8</b>	<b>127,0</b>	<b>153,6</b>	<b>160,8</b>	<b>168,2</b>	<b>175,0</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>42,9</b>	<b>42,8</b>	<b>42,3</b>	<b>48,7</b>	<b>53,7</b>	<b>58,5</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>
Rückstellungen	2,0	1,5	2,2	2,2	2,2	2,2
Zinstragende Verbindlichkeiten	10,6	32,8	48,5	48,5	48,5	48,5
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	6,0	11,2	13,2	13,7	14,4	14,9
Sonstige Verbindlichkeiten	30,5	36,8	44,7	45,0	46,8	48,2
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>49,2</b>	<b>82,3</b>	<b>108,6</b>	<b>109,4</b>	<b>111,9</b>	<b>113,8</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>92,8</b>	<b>127,0</b>	<b>153,6</b>	<b>160,8</b>	<b>168,2</b>	<b>175,0</b>

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

<b>Bilanz (in % der Bilanzsumme) CENIT AG</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	11,1%	29,6%	31,0%	28,1%	25,4%	23,0%
Sachanlagen	12,8%	10,5%	8,5%	7,7%	7,1%	6,4%
Finanzanlagen	3,5%	7,9%	5,4%	5,1%	4,9%	4,7%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>27,4%</b>	<b>48,0%</b>	<b>44,8%</b>	<b>41,0%</b>	<b>37,4%</b>	<b>34,1%</b>
Vorräte	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	26,6%	20,5%	23,1%	23,9%	23,2%	22,9%
Liquide Mittel	28,4%	15,7%	15,8%	18,9%	23,2%	27,2%
Sonstige Vermögensgegenstände	17,6%	15,7%	16,2%	16,2%	16,2%	15,9%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>72,6%</b>	<b>52,0%</b>	<b>55,2%</b>	<b>59,0%</b>	<b>62,6%</b>	<b>65,9%</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>46,2%</b>	<b>33,7%</b>	<b>27,6%</b>	<b>30,3%</b>	<b>31,9%</b>	<b>33,5%</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,8%</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,6%</b>	<b>1,5%</b>
Rückstellungen	2,1%	1,2%	1,4%	1,4%	1,3%	1,3%
Zinstragende Verbindlichkeiten	11,4%	25,9%	31,6%	30,2%	28,8%	27,7%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	6,5%	8,8%	8,6%	8,5%	8,6%	8,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	32,9%	29,0%	29,1%	28,0%	27,8%	27,5%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>53,0%</b>	<b>64,8%</b>	<b>70,7%</b>	<b>68,0%</b>	<b>66,5%</b>	<b>65,0%</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)

<b>Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) CENIT AG</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	4,4	6,6	4,9	6,7	9,1	11,3
Abschreibung Anlagevermögen	4,1	4,3	4,8	6,3	6,4	6,6
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,0	1,4	2,4	2,8	2,9	2,9
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,2	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	6,4	-3,9	0,6	0,7	0,7	0,7
<b>Cash Flow</b>	<b>15,6</b>	<b>7,7</b>	<b>12,7</b>	<b>16,4</b>	<b>19,1</b>	<b>21,5</b>
Veränderung Working Capital	-7,4	3,7	-7,4	-3,4	0,8	0,4
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>8,2</b>	<b>11,5</b>	<b>5,3</b>	<b>13,1</b>	<b>19,9</b>	<b>21,9</b>
CAPEX	-3,9	-4,9	-5,5	-6,1	-6,3	-6,5
Sonstiges	-0,2	-27,9	-6,8	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-4,2</b>	<b>-32,8</b>	<b>-12,3</b>	<b>-6,1</b>	<b>-6,3</b>	<b>-6,5</b>
Dividendenzahlung	-3,9	-6,3	-4,2	-0,3	-4,2	-6,3
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	21,4	16,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	-0,5	-0,5	-0,7	-0,7	-0,8
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-3,9</b>	<b>14,6</b>	<b>11,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>-4,9</b>	<b>-7,0</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,2	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>0,1</b>	<b>-6,8</b>	<b>4,4</b>	<b>6,0</b>	<b>8,8</b>	<b>8,4</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>26,4</b>	<b>19,9</b>	<b>24,3</b>	<b>30,3</b>	<b>39,1</b>	<b>47,5</b>

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

<b>Kennzahlen CENIT AG</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>
<b>Ertragsmargen</b>						
Rohrertragsmarge (%)	53,0%	55,9%	58,3%	59,4%	59,8%	60,0%
EBITDA-Marge (%)	7,7%	7,4%	8,9%	10,5%	11,8%	12,9%
EBIT-Marge (%)	4,3%	3,9%	5,0%	6,0%	7,4%	8,5%
EBT-Marge (%)	4,5%	5,7%	3,7%	4,8%	6,2%	7,4%
Netto-Umsatzrendite (%)	3,0%	4,1%	2,7%	3,4%	4,4%	5,2%
<b>Kapitalverzinsung</b>						
ROCE (%)	20,9%	14,3%	14,3%	17,1%	22,6%	28,6%
ROE (%)	10,0%	14,4%	9,9%	13,5%	16,4%	18,8%
ROA (%)	4,6%	4,9%	2,9%	3,8%	5,0%	6,0%
<b>Solvenz</b>						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-14,3	13,8	25,0	19,0	10,3	1,8
Net Debt / EBITDA	-1,3	1,2	1,5	0,9	0,4	0,1
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,3	0,3	0,6	0,4	0,2	0,0
<b>Kapitalfluss</b>						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	4,3	6,6	-0,2	7,0	13,6	15,5
Capex / Umsatz (%)	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	7%	7%	8%	10%	10%	10%
<b>Bewertung</b>						
EV/Umsatz	0,8	0,8	0,7	0,6	0,6	0,6
EV/EBITDA	10,9	10,3	7,5	5,8	5,0	4,4
EV/EBIT	19,7	19,5	13,3	10,2	7,9	6,6
EV/FCF	28,5	18,7	-	17,6	9,0	8,0
KGV	24,9	16,9	24,0	17,4	12,6	10,1
KBV	2,5	2,5	2,5	2,2	2,0	1,8
Dividendenrendite	5,9%	3,9%	0,3%	3,9%	5,9%	6,3%

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

## 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 berechnigte 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.

### Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 09.04.2024):

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.

### Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
Graurheindorfer Str. 108  
53117 Bonn

### 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.

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.

**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, PeerGroup-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.

### Kontakt Montega AG:

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

## Offenlegung

Montega hat verschiedene Maßnahmen getroffen, um Interessenskonflikte zu vermeiden. Dazu gehört, dass es sämtlichen Mitarbeitern der Montega AG verboten ist, Aktien aus dem eigenen Coverage-Universum zu handeln, bei denen mit dem Emittenten ein Mandatsverhältnis zur Erstellung von Research besteht. Zudem ist sowohl den Mitarbeitern als auch dem Unternehmen die Annahme von Zuwendungen untersagt, die Personen mit besonderem Interesse am Inhalt der Research-Publikationen gewähren. Zur Wahrung einer größtmöglichen Transparenz hat Montega eine Übersicht im Sinne des § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 erstellt. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht.

- (1) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die Montega eine Vergütung erhält.
- (2) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit einer dritten Partei eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die Montega eine Vergütung erhält.
- (3) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten für dieses Unternehmen und/oder dessen Aktionäre sonstige Beratungsdienstleistungen erbracht.
- (4) Montega und/oder eine mit ihr vertraglich verbundene juristische Person war/waren innerhalb der letzten 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investment-Banking-Geschäften gebunden oder hat/haben aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.
- (5) Montega und/oder mit ihr verbundene Unternehmen erwarten in den nächsten drei Monaten Vergütungen des Unternehmens für Investment-Banking-Leistungen oder beabsichtigen, sich um solche Vergütungen zu bemühen.
- (6) Montega, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter von Montega hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile von über 5% des Aktienkapitals des analysierten Emittenten.
- (7) Montega, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter von Montega ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition von mehr als 0,5 % des Aktienkapitals des Emittenten.
- (8) Ein mit Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.
- (9) Montega oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten bzw. Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Roadshows, Round Tables, Earnings Calls, Präsentation auf Konferenzen, etc.).
- (10) Montega hat in den letzten 12 Monaten (über einen Dritten) gegenüber einem Organmitglied des analysierten Unternehmens Leistungen in Bezug auf eine Übertragung von Aktien des analysierten Unternehmens erbracht und hierfür eine Vergütung erhalten.

Unternehmen	Offenlegung (Stand: 09.04.2024)
CENIT AG	1,8,9

**Kurs- und Empfehlungs-Historie**

<b>Empfehlung</b>	<b>Datum</b>	<b>Kurs (EUR)</b>	<b>Kursziel (EUR)</b>	<b>Potenzial</b>
Kaufen (Initialstudie)	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%
Kaufen	03.11.2023	12,05	20,00	+66%
Kaufen	04.12.2023	12,45	20,00	+61%
Kaufen	15.01.2024	13,00	21,00	+62%
Kaufen	09.04.2024	12,70	22,00	+73%