

**Kaufen** (alt: Kaufen)

**Kursziel EUR 6,00** (alt: 5,30)

**Kurs** EUR 4,45  
**Bloomberg** COK GR  
**Reuters** COKG  
**Branche** IT Handel

### Drittgrößtes Systemhaus in Deutschland



Aktien Daten: 26.01.2010 / Schlusskurs

**Marktkapitalisierung:** EUR 46,2 Mio.  
**Enterprise Value (EV):** EUR 46,6 Mio.  
**Buchwert:** EUR 43,1 Mio.  
**Aktienanzahl:** 10,4 Mio.  
**Handelsvolumen Ø:** EUR 0,3 Mio.

**Aktionäre:**  
 Freefloat 77,9 %  
 Raymond Kober 8,9 %  
 (Aufsichtsrat)  
 Stefan Kober (Aufsichtsrat) 8,0 %  
 Klaus Weinmann (CEO) 5,2 %

**Termine:**  
 Zahlen 2009 25.03.10  
 Zahlen Q1 12.05.10  
 HV 22.06.10  
 Zahlen Q2 11.08.10

Änderung	2009e		2010e		2011e	
	alt	Δ%	alt	Δ%	alt	Δ%
<b>Umsatz</b>	415	1,8	480	4,2	500	5,0
<b>EBIT</b>	5,1	36,2	7,0	22,2	9,0	8,7
<b>EPS</b>	0,26	76,9	0,39	28,2	0,54	9,3

Analyse: SES Research  
 Publikationsdatum: 27.01.2010  
 Analyst: Andreas Wolf  
 +49 (0)40-309537-140  
 wolf@ses.de

## Starke Zahlen 2009 / Schätzungen und Kursziel angehoben

CANCOM hat vorläufige Zahlen 2009 veröffentlicht.

### CANCOM - Q4 2009

Angaben in Mio. EUR	Q4/09	Q4/09e	Q4/08	yoy	2009	2009e	2008	yoy
<b>Umsatz</b>	129,1	121,5	121,8	5,9%	422,6	415,0	364,1	16,1%
<b>EBITDA</b>	5,3	2,5	2,9	83,7%	10,4	7,5	8,8	17,6%
<i>Marge</i>	4,1%	2,1%	2,4%		2,5%	1,8%	2,4%	
<b>EBIT</b>	4,0	2,1	1,1	259,0%	7,0	5,1	5,4	28,6%
<i>Marge</i>	3,1%	1,7%	0,9%		1,7%	1,2%	1,5%	

Quellen: CANCOM (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Der über den Erwartungen liegende **Umsatz** reflektiert nicht nur ein starkes Schlussquartal, sondern auch die Tatsache, dass Unternehmen IT-Investitionen nur begrenzt verschieben können. Das über den Schätzungen liegende Umsatzniveau in Verbindung mit Skaleneffekten hat zu einem deutlichen Übertreffen der **Bottom Line** Schätzungen geführt. Zudem war die Rohertragsmarge mit 28,2% ca. 1 PP über der SES-Schätzung. Damit hat sich der für das Q4 typische Anstieg der Materialaufwandsquote um ca. 2-3 PP durch einen hohen Anteil von Hardwareumsätzen sich nicht in dem gleichen Umfang wiederholt wie in den Vorjahren. Ursächlich ist, dass die Hardwarepreise derzeit nicht in dem gewohnten Umfang von ca. 10-15% p.a. fallen, da die Absatzmengen über den Erwartungen der Hersteller liegen. Darüber hinaus war der Ansatz des Lucky Buy, der sich zudem positiv auf die Steuerquote ausgewirkt hat, nicht in den Schätzungen berücksichtigt.

**Guidance 2010 angehoben:** Das Management hat die Guidance für 2010 (Umsatz: EUR 450 Mio.; EPS von EUR 0,40) angehoben. Erwartet wird nun ein Umsatz von EUR 500 Mio. und ein EPS von mindestens EUR 0,50. Ursächlich ist das sich erholende konjunkturelle Umfeld, das mit Nachholeffekten bei IT-Investitionen einhergeht. Zudem forcieren Unternehmen Outsourcing von IT, um Kosten zu senken.

**Ausblick auf 2011:** Darüber hinaus hat das Management auch die Erwartung für das darauf folgende Jahr bekanntgegeben. Die Guidance für das Ergebnis je Aktie von mindestens EUR 0,60 liegt über der bisherigen SES-Schätzung von EUR 0,54. Dies unterstreicht die hohe Visibilität in der Geschäftstätigkeit von CANCOM, die mit dem Ausbau des Dienstleistungsgeschäfts einhergeht. Dieses dürfte in 2009e einen Anteil am Rohertrag von über 70% erreicht haben.

**Der Bestand liquider Mittel** Ende 2009e von EUR 26 Mio. deutet zudem auf einen soliden operativen Cashflow. Dies bietet Raum für Akquisitionen, die der noch angespannte Systemhausmarkt zahlreich bieten sollte. Darüber hinaus dürfte der künftige Newsflow von den endgültigen Zahlen 2009 determiniert werden. Diese werden am 25. März veröffentlicht.

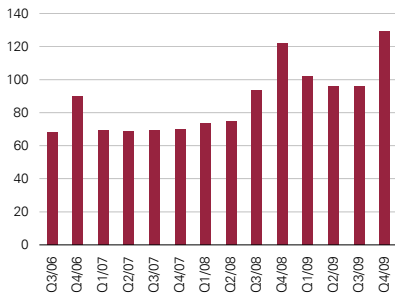
**Bewertung:** Die Schätzungen wurden angehoben. Das Rating Kaufen wird bestätigt. Das Kursziel auf Basis eines DCF-Modells wurde von EUR 5,30 auf EUR 6,00 angehoben. Der FCF-Yield signalisiert weiteres Aufwärtspotenzial.

### Geschäftsjahresende:

31.12.	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
<b>Umsatz</b> in EUR Mio	226	265	278	364	423	500	525
<b>Veränderung Umsatz yoy</b>	9,3 %	17,2 %	4,7 %	31,2 %	16,1 %	18,3 %	5,0 %
<b>Rohertrag</b>	42,3	65,4	81,0	108	119	136	142
<i>Rohertragsmarge</i>	18,7 %	24,7 %	29,2 %	29,6 %	28,2 %	27,1 %	27,1 %
<b>EBITDA</b>	3,8	5,8	7,6	8,8	10,4	11,2	12,3
<i>EBITDA-Marge</i>	1,7 %	2,2 %	2,7 %	2,4 %	2,5 %	2,2 %	2,3 %
<b>EBIT</b>	2,4	4,3	5,9	5,4	7,0	8,5	9,8
<i>EBIT-Marge</i>	1,0 %	1,6 %	2,1 %	1,5 %	1,7 %	1,7 %	1,9 %
<b>Jahresüberschuss</b>	1,0	2,4	4,7	1,1	4,7	5,2	6,2
<b>EPS</b>	0,11	0,24	0,45	0,11	0,46	0,50	0,59
<b>Free Cash Flow je Aktie</b>	0,14	-0,25	0,12	0,92	0,82	0,12	0,33
<b>Dividende</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,15	0,20	0,30
<i>Dividendenrendite</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3,4 %	4,5 %	6,7 %
<b>EV/Umsatz</b>	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>EV/EBITDA</b>	13,2	8,7	6,6	5,7	4,1	4,2	3,7
<b>EV/EBIT</b>	21,3	11,8	8,5	9,3	6,1	5,5	4,6
<b>KGV</b>	40,5	18,5	9,9	40,5	9,7	8,9	7,5
<b>ROCE</b>	6,1 %	8,9 %	10,0 %	8,5 %	10,5 %	12,3 %	13,7 %
<b>Adj. Free Cash Flow Yield</b>	5,4 %	8,6 %	11,7 %	11,3 %	20,5 %	20,2 %	22,8 %

**Entwicklung Umsatz**

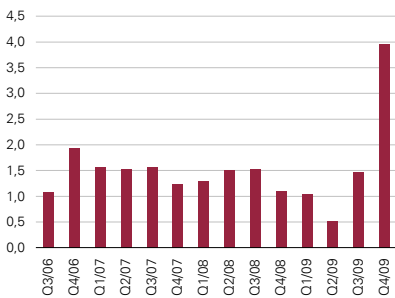
in EUR Mio.



Quelle: CANCOM

**Entwicklung EBIT**

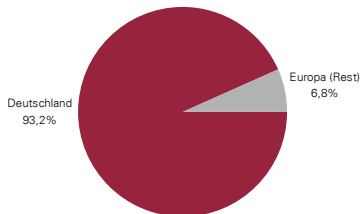
in EUR Mio.



Quelle: CANCOM

**Umsatz nach Regionen**

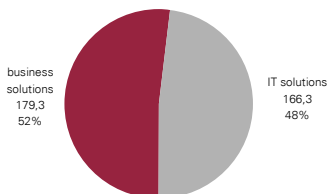
2008



Quelle: CANCOM

**Umsatz nach Segmenten**

2008



Quelle: CANCOM

**Unternehmenshintergrund**

CANCOM ist das drittgrößte herstellerunabhängige Systemhaus Deutschlands.

Das Angebotsspektrum umfasst den Verkauf von Hard- und Software aller wesentlichen Hersteller sowie IT-Dienstleistungen. Zum IT-Dienstleistungsangebot zählen die Konzeption und Integration von IT-Systemen sowie Betrieb der Systeme.

Das Unternehmen beschäftigt mehr als 2.000 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter an über 30 Standorten in Deutschland, Österreich und Großbritannien. Mehr als die Hälfte der Mitarbeiter sind im Dienstleistungsbereich tätig.

**Wettbewerbsqualität**

Der deutsche Systemhausmarkt ist wettbewerbsintensiv und stark fragmentiert. Als eines der größten Systemhäuser Deutschlands erreicht CANCOM Wettbewerbsvorteile gegenüber den meist kleineren Marktteilnehmern durch...

- ...günstige Einkaufskonditionen.
- ...das breite Produkt- und Dienstleistungsspektrum aus einer Hand.
- ...die Präsenz an mehr als 30 Standorten in Deutschland, die zu einer hohen Servicequalität vor Ort beiträgt.

Akquisitionen sind Teil der Unternehmensstrategie. Diese dienen dazu, die Einkaufskonditionen zu verbessern, die regionale Präsenz sowie das Angebotspektrum auszubauen.

**Gewinn- und Verlustrechnung CANCOM**

in EUR Mio.

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
<b>Umsatz</b>	<b>226</b>	<b>265</b>	<b>278</b>	<b>364</b>	<b>423</b>	<b>500</b>	<b>525</b>
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,3	0,0	0,9	0,3	0,4	0,5	0,5
<b>Gesamtleistung</b>	<b>226</b>	<b>265</b>	<b>278</b>	<b>364</b>	<b>423</b>	<b>501</b>	<b>526</b>
Materialaufwand	184	200	197	257	304	365	384
<b>Rohertrag</b>	<b>42,3</b>	<b>65,4</b>	<b>81,0</b>	<b>108</b>	<b>119</b>	<b>136</b>	<b>142</b>
Personalaufwendungen	25,0	42,0	56,3	73,7	82,0	91,5	95,0
Sonstige betriebliche Erträge	0,6	0,7	1,5	1,7	1,5	1,0	1,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	14,2	18,4	18,6	27,0	28,5	33,8	35,7
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>EBITDA</b>	<b>3,8</b>	<b>5,8</b>	<b>7,6</b>	<b>8,8</b>	<b>10,4</b>	<b>11,2</b>	<b>12,3</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,7	1,2	1,2	2,1	2,1	2,0	2,0
<b>EBITA</b>	<b>3,1</b>	<b>4,6</b>	<b>6,4</b>	<b>6,7</b>	<b>8,3</b>	<b>9,2</b>	<b>10,3</b>
Abschreibungen auf iAV	0,7	0,3	0,5	1,3	1,3	0,7	0,6
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>2,4</b>	<b>4,3</b>	<b>5,9</b>	<b>5,4</b>	<b>7,0</b>	<b>8,5</b>	<b>9,8</b>
Zinserträge	0,1	0,1	0,1	0,3	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwendungen	1,1	1,1	0,8	1,4	1,2	1,1	1,0
Finanzergebnis	-1,0	-0,9	-0,7	-1,2	-1,2	-1,1	-1,0
<b>Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>1,4</b>	<b>3,4</b>	<b>5,2</b>	<b>4,2</b>	<b>5,8</b>	<b>7,4</b>	<b>8,8</b>
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>1,4</b>	<b>3,4</b>	<b>5,2</b>	<b>4,2</b>	<b>5,8</b>	<b>7,4</b>	<b>8,8</b>
Steuern gesamt	0,3	0,6	0,0	1,3	1,0	2,2	2,6
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>1,1</b>	<b>2,8</b>	<b>5,2</b>	<b>3,0</b>	<b>4,7</b>	<b>5,2</b>	<b>6,2</b>
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	-0,1	-0,1	0,0	-1,9	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>1,0</b>	<b>2,6</b>	<b>5,2</b>	<b>1,1</b>	<b>4,7</b>	<b>5,2</b>	<b>6,2</b>
Minority interest	0,0	0,2	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>1,0</b>	<b>2,4</b>	<b>4,7</b>	<b>1,1</b>	<b>4,7</b>	<b>5,2</b>	<b>6,2</b>

Quellen: CANCOM (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

**Gewinn- und Verlustrechnung CANCOM**

in % vom Umsatz

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
<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>	<b>100,0 %</b>
Bestandsveränderungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Aktivierete Eigenleistungen	0,1 %	0,0 %	0,3 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %
<b>Gesamtleistung</b>	<b>100,1 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,3 %</b>	<b>100,1 %</b>	<b>100,1 %</b>	<b>100,1 %</b>	<b>100,1 %</b>
Materialaufwand	81,4 %	75,3 %	71,1 %	70,5 %	71,8 %	73,0 %	73,0 %
<b>Rohertrag</b>	<b>18,7 %</b>	<b>24,7 %</b>	<b>29,2 %</b>	<b>29,6 %</b>	<b>28,3 %</b>	<b>27,1 %</b>	<b>27,1 %</b>
Personalaufwendungen	11,0 %	15,8 %	20,3 %	20,2 %	19,4 %	18,3 %	18,1 %
Sonstige betriebliche Erträge	0,3 %	0,3 %	0,6 %	0,5 %	0,4 %	0,2 %	0,2 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	6,3 %	6,9 %	6,7 %	7,4 %	6,7 %	6,8 %	6,8 %
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>
<b>EBITDA</b>	<b>1,7 %</b>	<b>2,2 %</b>	<b>2,7 %</b>	<b>2,4 %</b>	<b>2,5 %</b>	<b>2,2 %</b>	<b>2,4 %</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,3 %	0,5 %	0,5 %	0,6 %	0,5 %	0,4 %	0,4 %
<b>EBITA</b>	<b>1,4 %</b>	<b>1,7 %</b>	<b>2,3 %</b>	<b>1,9 %</b>	<b>2,0 %</b>	<b>1,8 %</b>	<b>2,0 %</b>
Abschreibungen auf iAV	0,3 %	0,1 %	0,2 %	0,4 %	0,3 %	0,1 %	0,1 %
Goodwill-Abschreibung	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>EBIT</b>	<b>1,0 %</b>	<b>1,6 %</b>	<b>2,1 %</b>	<b>1,5 %</b>	<b>1,7 %</b>	<b>1,7 %</b>	<b>1,9 %</b>
Zinserträge	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwendungen	0,5 %	0,4 %	0,3 %	0,4 %	0,3 %	0,2 %	0,2 %
Finanzergebnis	-0,4 %	-0,3 %	-0,3 %	-0,3 %	-0,3 %	-0,2 %	-0,2 %
<b>Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>0,6 %</b>	<b>1,3 %</b>	<b>1,9 %</b>	<b>1,2 %</b>	<b>1,4 %</b>	<b>1,5 %</b>	<b>1,7 %</b>
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>EBT</b>	<b>0,6 %</b>	<b>1,3 %</b>	<b>1,9 %</b>	<b>1,2 %</b>	<b>1,4 %</b>	<b>1,5 %</b>	<b>1,7 %</b>
Steuern gesamt	0,1 %	0,2 %	0,0 %	0,3 %	0,3 %	0,4 %	0,5 %
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>0,5 %</b>	<b>1,1 %</b>	<b>1,9 %</b>	<b>0,8 %</b>	<b>1,1 %</b>	<b>1,0 %</b>	<b>1,2 %</b>
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	-0,1 %	0,0 %	-0,5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>0,4 %</b>	<b>1,0 %</b>	<b>1,9 %</b>	<b>0,3 %</b>	<b>1,1 %</b>	<b>1,0 %</b>	<b>1,2 %</b>
Minority interest	0,0 %	0,1 %	0,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>0,4 %</b>	<b>0,9 %</b>	<b>1,7 %</b>	<b>0,3 %</b>	<b>1,1 %</b>	<b>1,0 %</b>	<b>1,2 %</b>

Quellen: CANCOM (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

**Bilanz CANCOM**

in EUR Mio.

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
<b>Aktiva</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	16,8	20,2	25,7	28,3	28,1	28,6	29,2
davon übrige imm. VG	0,1	1,2	3,8	4,5	4,3	4,8	5,4
davon Geschäfts- oder Firmenwert	16,7	19,0	21,9	23,8	23,8	23,8	23,8
Sachanlagen	8,0	8,6	3,0	5,4	5,3	7,3	7,3
Finanzanlagen	0,2	0,1	0,6	1,1	1,1	1,1	1,1
<b>Anlagevermögen</b>	<b>25,0</b>	<b>28,8</b>	<b>29,3</b>	<b>34,8</b>	<b>34,5</b>	<b>37,0</b>	<b>37,6</b>
Vorräte	9,7	8,7	9,5	11,2	10,6	12,8	13,3
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	19,5	36,0	39,3	44,2	47,5	57,5	61,8
Sonstige Vermögensgegenstände	4,0	5,6	10,6	12,2	12,2	12,2	12,2
Liquide Mittel	11,9	7,3	11,8	18,3	26,5	21,1	21,5
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>45,1</b>	<b>57,6</b>	<b>71,1</b>	<b>85,8</b>	<b>96,7</b>	<b>104</b>	<b>109</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>70,1</b>	<b>86,5</b>	<b>100</b>	<b>121</b>	<b>131</b>	<b>141</b>	<b>146</b>
<b>Passiva</b>							
Gezeichnetes Kapital	9,6	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4
Kapitalrücklage	13,8	15,4	15,4	15,4	15,4	15,4	15,4
Gewinnrücklagen	3,6	6,0	10,7	13,4	18,2	21,8	25,9
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-0,2	-0,1	-0,3	-0,3	-0,9	-2,4	-2,4
Buchwert	26,9	31,7	36,3	38,9	43,1	45,2	49,3
Anteile Dritter	0,0	1,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Eigenkapital</b>	<b>26,9</b>	<b>33,4</b>	<b>36,3</b>	<b>38,9</b>	<b>43,1</b>	<b>45,2</b>	<b>49,3</b>
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Rückstellungen gesamt	2,9	7,5	8,1	3,3	3,3	3,3	3,3
Zinstragende Verbindlichkeiten	11,8	13,2	19,6	22,1	22,4	21,4	20,4
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	22,9	26,2	30,0	40,5	45,2	53,4	56,1
Sonstige Verbindlichkeiten	5,6	6,2	6,5	15,8	17,3	17,3	17,3
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>43,2</b>	<b>53,1</b>	<b>64,2</b>	<b>81,8</b>	<b>88,2</b>	<b>95,4</b>	<b>97,1</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>70,1</b>	<b>86,5</b>	<b>100</b>	<b>121</b>	<b>131</b>	<b>141</b>	<b>146</b>

Quellen: CANCOM (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

**Bilanz CANCOM**

in % der Bilanzsumme

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
<b>Aktiva</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	24,0 %	23,3 %	25,6 %	23,5 %	21,4 %	20,3 %	19,9 %
davon übrige imm. VG	0,2 %	1,4 %	3,8 %	3,8 %	3,3 %	3,4 %	3,7 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	23,8 %	22,0 %	21,8 %	19,7 %	18,1 %	16,9 %	16,3 %
Sachanlagen	11,5 %	9,9 %	3,0 %	4,5 %	4,0 %	5,2 %	5,0 %
Finanzanlagen	0,2 %	0,1 %	0,6 %	0,9 %	0,8 %	0,8 %	0,8 %
<b>Anlagevermögen</b>	<b>35,7 %</b>	<b>33,4 %</b>	<b>29,2 %</b>	<b>28,9 %</b>	<b>26,3 %</b>	<b>26,3 %</b>	<b>25,7 %</b>
Vorräte	13,9 %	10,1 %	9,5 %	9,3 %	8,1 %	9,1 %	9,1 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	27,8 %	41,7 %	39,2 %	36,6 %	36,2 %	40,9 %	42,2 %
Sonstige Vermögensgegenstände	5,7 %	6,5 %	10,5 %	10,1 %	9,3 %	8,7 %	8,3 %
Liquide Mittel	16,9 %	8,4 %	11,7 %	15,2 %	20,2 %	15,0 %	14,7 %
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>64,3 %</b>	<b>66,6 %</b>	<b>70,9 %</b>	<b>71,1 %</b>	<b>73,7 %</b>	<b>73,7 %</b>	<b>74,3 %</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</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>100,0 %</b>
<b>Passiva</b>							
Gezeichnetes Kapital	13,7 %	12,0 %	10,4 %	8,6 %	7,9 %	7,4 %	7,1 %
Kapitalrücklage	19,7 %	17,9 %	15,4 %	12,8 %	11,8 %	11,0 %	10,6 %
Gewinnrücklagen	5,2 %	7,0 %	10,7 %	11,1 %	13,8 %	15,5 %	17,7 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-0,2 %	-0,2 %	-0,3 %	-0,3 %	-0,7 %	-1,7 %	-1,7 %
Buchwert	38,4 %	36,7 %	36,1 %	32,3 %	32,8 %	32,1 %	33,7 %
Anteile Dritter	0,0 %	1,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Eigenkapital</b>	<b>38,4 %</b>	<b>38,6 %</b>	<b>36,1 %</b>	<b>32,2 %</b>	<b>32,8 %</b>	<b>32,1 %</b>	<b>33,7 %</b>
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,5 %	0,2 %	0,2 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %
Rückstellungen gesamt	4,2 %	8,7 %	8,0 %	2,7 %	2,5 %	2,4 %	2,3 %
Zinstragende Verbindlichkeiten	16,9 %	15,3 %	19,5 %	18,3 %	17,1 %	15,2 %	13,9 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	32,6 %	30,3 %	29,9 %	33,5 %	34,5 %	38,0 %	38,3 %
Sonstige Verbindlichkeiten	8,0 %	7,2 %	6,5 %	13,1 %	13,2 %	12,3 %	11,8 %
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>61,6 %</b>	<b>61,4 %</b>	<b>63,9 %</b>	<b>67,7 %</b>	<b>67,2 %</b>	<b>67,8 %</b>	<b>66,3 %</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</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>100,0 %</b>

Quellen: CANCOM (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

**Kapitalflussrechnung CANCOM**

in EUR Mio.

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	1,3	2,8	5,2	4,2	4,7	5,2	6,2
Abschreibung Anlagevermögen	0,7	1,2	1,2	2,1	2,1	2,0	2,0
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,7	0,3	0,5	1,3	1,3	0,7	0,6
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,4	0,4	-0,8	-1,1	1,4	0,0	0,0
<b>Cash Flow</b>	<b>2,6</b>	<b>4,6</b>	<b>6,1</b>	<b>6,5</b>	<b>9,6</b>	<b>7,9</b>	<b>8,7</b>
Veränderung Vorräte	-2,2	2,0	1,9	0,0	0,6	-2,2	-0,5
Veränderung Forderungen aus L+L	-4,0	-7,8	-4,8	4,3	-3,3	-10,0	-4,3
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	6,9	-0,1	2,7	5,2	4,7	8,2	2,7
Veränderung sonstige Working Capital Posten	-0,8	0,1	-0,7	-3,7	0,0	0,5	0,0
Veränderung Working Capital	-0,1	-5,8	-0,9	5,9	2,0	-3,5	-2,1
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>2,5</b>	<b>-1,1</b>	<b>5,2</b>	<b>12,4</b>	<b>11,6</b>	<b>4,4</b>	<b>6,6</b>
CAPEX	-1,1	-1,3	-3,9	-2,8	-3,1	-3,2	-3,2
Zugänge aus Akquisitionen	-2,1	-3,8	-4,5	-3,1	-0,6	-4,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	1,5	0,0	3,7	4,5	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-1,7</b>	<b>-5,0</b>	<b>-4,7</b>	<b>-1,4</b>	<b>-3,7</b>	<b>-7,2</b>	<b>-3,2</b>
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	3,2	-0,3	4,8	-4,4	0,3	-1,0	-1,0
Dividende Vorjahr	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,6	-2,1
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	1,2	2,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-0,6	-0,6	-0,8	0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>3,8</b>	<b>1,6</b>	<b>4,0</b>	<b>-4,3</b>	<b>0,3</b>	<b>-2,6</b>	<b>-3,1</b>
Veränderung liquide Mittel	4,6	-4,6	4,5	6,7	8,2	-5,3	0,4
<b>Effekte aus Wechselkursänderungen</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>11,9</b>	<b>7,3</b>	<b>11,8</b>	<b>18,5</b>	<b>26,5</b>	<b>21,1</b>	<b>21,5</b>

Quellen: CANCOM (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

## Kennzahlen CANCOM

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
<b>Operative Effizienz</b>							
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	98,4 %	97,8 %	97,6 %	97,7 %	97,6 %	97,9 %	97,7 %
Umsatz je Mitarbeiter	425.045	291.890	221.966	238.754	244.278	238.095	244.186
EBITDA je Mitarbeiter	7.162	6.370	6.084	5.788	6.000	5.333	5.727
EBIT-Marge	1,0 %	1,6 %	2,1 %	1,5 %	1,7 %	1,7 %	1,9 %
EBITDA / Operating Assets	26,6 %	21,8 %	36,2 %	48,0 %	63,9 %	50,3 %	50,6 %
ROA	4,0 %	8,4 %	16,0 %	3,2 %	13,7 %	14,0 %	16,4 %
<b>Kapitaleffizienz</b>							
Plant Turnover	28,1	30,9	91,9	67,4	79,7	68,5	71,9
Operating Assets Turnover	15,8	10,0	13,2	19,8	26,0	22,5	21,6
Capital Employed Turnover	5,4	4,9	4,3	5,7	6,1	7,2	7,2
<b>Kapitalverzinsung</b>							
ROCE	6,1 %	8,9 %	10,0 %	8,5 %	10,5 %	12,3 %	13,7 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	9,8 %	12,1 %	12,9 %	13,8 %	15,6 %	16,2 %	17,2 %
ROE	3,7 %	7,2 %	12,9 %	2,8 %	11,0 %	11,5 %	12,5 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	3,9 %	8,0 %	13,4 %	2,9 %	11,6 %	11,7 %	13,1 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	4,3 %	9,2 %	15,0 %	7,9 %	11,6 %	11,7 %	13,1 %
ROIC	2,6 %	5,1 %	8,1 %	4,5 %	6,6 %	7,1 %	8,1 %
<b>Solvanz</b>							
Nettoverschuldung	-0,0	5,9	7,8	3,9	-4,1	0,3	-1,1
Net Gearing	-0,1 %	17,7 %	21,5 %	9,9 %	-9,4 %	0,6 %	-2,2 %
Buchwert EK / Buchwert Finanzv.	227,4 %	252,9 %	185,2 %	175,8 %	192,2 %	211,1 %	241,5 %
Current ratio	1,5	1,8	1,8	1,4	1,4	1,4	1,4
Acid Test Ratio	1,1	1,2	1,3	1,1	1,2	1,2	1,2
EBITDA / Zinsaufwand	3,6	5,4	9,0	6,3	8,7	10,2	13,0
Netto Zinsdeckung	2,5	4,5	8,4	4,8	5,8	7,7	10,3
<b>Kapitalfluss</b>							
Free Cash Flow	1,4	-2,4	1,2	9,6	8,5	1,2	3,4
Free Cash Flow / Umsatz	0,6 %	-0,9 %	0,5 %	2,6 %	2,0 %	0,2 %	0,7 %
Adj. Free Cash Flow	2,7	4,3	5,9	5,7	8,7	9,4	10,3
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	0,6 %	1,1 %	2,0 %	1,3 %	1,5 %	1,2 %	1,3 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	136,0 %	-101,2 %	26,7 %	868,7 %	179,9 %	23,7 %	55,9 %
Zinserträge / Avg. Cash	1,1 %	1,4 %	1,5 %	1,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	10,4 %	8,6 %	5,2 %	6,8 %	5,4 %	5,0 %	4,5 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	32,9 %	40,1 %	50,5 %
<b>Mittelverwendung</b>							
Investitionsquote	0,5 %	0,5 %	1,4 %	0,8 %	0,7 %	0,6 %	0,6 %
Maint. Capex / Umsatz	0,4 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %
CAPEX / Abschreibungen	76,9 %	85,5 %	222,3 %	82,8 %	90,6 %	116,7 %	124,4 %
Avg. Working Capital / Umsatz	3,1 %	4,6 %	6,5 %	4,3 %	2,8 %	2,6 %	3,0 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	85,2 %	137,6 %	131,1 %	109,1 %	105,1 %	107,7 %	110,2 %
Inventory processing period (Tage)	15,7	12,0	12,5	11,2	9,1	9,4	9,2
Receivables collection period (Tage)	31,4	49,6	51,7	44,3	41,0	42,0	43,0
Payables payment period (Tage)	36,9	36,1	39,4	40,6	39,0	39,0	39,0
Cash conversion cycle (Tage)	10,1	24,7	23,7	13,0	9,4	10,9	11,9
<b>Bewertung</b>							
Dividendenrendite	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3,4 %	4,5 %	6,7 %
P/B	1,7	1,4	1,3	1,2	1,1	1,0	0,9
EV/sales	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
EV/EBITDA	13,2	8,7	6,6	5,7	4,1	4,2	3,7
EV/EBIT	21,3	11,8	8,5	9,3	6,1	5,5	4,6
EV/FCF	36,9	n.m.	40,2	5,3	5,0	37,9	13,1
P/E	40,5	18,5	9,9	40,5	9,7	8,9	7,5
P/CF	17,8	10,0	7,6	7,1	4,8	5,9	5,3
Adj. Free Cash Flow Yield	5,2 %	9,2 %	12,1 %	13,0 %	22,6 %	16,9 %	19,3 %

Quellen: CANCOM (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

**Free Cash Flow Yield - CANCOM**

Angaben in Mio. EUR	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Jahresüberschuss	1,0	2,4	4,7	1,1	4,7	5,2	6,2
+ Abschreibung + Amortisation	1,4	1,5	1,7	3,4	3,4	2,7	2,6
- Zinsergebnis (netto)	-1,0	-0,9	-0,7	-1,2	-1,2	-1,1	-1,0
+ Steuern	0,3	0,6	0,0	1,3	1,0	2,2	2,6
- Erhaltungsinvestitionen	1,0	1,1	1,2	1,3	1,7	1,8	2,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>= Adjustierter Free Cash Flow</b>	<b>2,7</b>	<b>4,3</b>	<b>5,9</b>	<b>5,7</b>	<b>8,7</b>	<b>9,4</b>	<b>10,3</b>
Adjustierter Free Cash Flow Yield	5,4%	8,6%	11,7%	11,3%	20,5%	20,2%	22,8%
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
<b>= Enterprise Value</b>	<b>50,2</b>	<b>50,2</b>	<b>50,2</b>	<b>50,2</b>	<b>42,3</b>	<b>46,6</b>	<b>45,3</b>
<b>= Fairer Enterprise Value</b>	<b>27,2</b>	<b>43,2</b>	<b>58,8</b>	<b>56,6</b>	<b>86,8</b>	<b>94,0</b>	<b>103,1</b>
- Nettoverschuldung (Cash)	3,9	3,9	3,9	3,9	-4,1	0,3	-1,1
- Pensionsverbindlichkeiten	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
- Sonstige	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>= Faire Marktkapitalisierung</b>	<b>23,2</b>	<b>39,2</b>	<b>54,8</b>	<b>52,6</b>	<b>90,7</b>	<b>93,6</b>	<b>104,1</b>
Aktienanzahl (Mio.)	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4
<b>= Fairer Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>2,24</b>	<b>3,78</b>	<b>5,27</b>	<b>5,06</b>	<b>8,73</b>	<b>9,01</b>	<b>10,02</b>
Premium (-) / Discount (+) in %	-49,7%	-15,1%	18,5%	13,7%	96,2%	102,4%	125,1%

**Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)**

	13,0%	1,63	2,82	3,97	3,80	6,80	6,92	7,73
	12,0%	1,80	3,08	4,33	4,15	7,34	7,50	8,36
Fairer	11,0%	2,00	3,40	4,76	4,57	7,97	8,19	9,12
Free Cash Flow	<b>10,0%</b>	<b>2,24</b>	<b>3,78</b>	<b>5,27</b>	<b>5,06</b>	<b>8,73</b>	<b>9,01</b>	<b>10,02</b>
Yield	9,0%	2,53	4,24	5,90	5,67	9,66	10,01	11,12
	8,0%	2,89	4,82	6,69	6,42	10,82	11,27	12,50
	7,0%	3,36	5,56	7,70	7,40	12,31	12,88	14,27

Quellen: CANCOM (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

**DCF Modell - CANCOM**

Angaben in Mio. EUR

	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e
Umsatz	422,6	500,0	525,0	543,4	560,5	576,4	591,1	604,7	617,2	628,6	639,2	648,8	658,5	668,4
Veränderung	16,1%	18,3%	5,0%	3,5%	3,2%	2,8%	2,6%	2,3%	2,1%	1,9%	1,7%	1,5%	1,5%	1,5%
EBIT	7,0	8,5	9,8	9,8	10,1	10,4	10,6	10,9	11,1	11,3	11,5	11,7	11,9	12,0
EBIT-Marge	1,7%	1,7%	1,9%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Steuerquote	18,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
NOPAT	4,3	4,5	6,8	6,8	7,1	7,3	7,4	7,6	7,8	7,9	8,1	8,2	8,3	8,4
Abschreibungen	3,4	2,7	2,6	2,7	2,8	2,9	3,0	3,0	3,1	3,1	3,2	3,2	3,3	3,3
in % vom Umsatz	0,8%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	2,0	-4,0	-2,1	-6,9	-0,8	-0,7	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4
- Investitionen	-3,1	-3,2	-3,2	-2,7	-2,8	-2,9	-3,0	-3,0	-3,1	-3,1	-3,2	-3,2	-3,3	-3,3
Investitionsquote	0,7%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Übriges	-1,4	-1,5	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	6,6	0,0	4,1	-0,2	6,3	6,6	6,8	7,0	7,2	7,4	7,6	7,8	7,9	8,0

**Modellparameter**

Fremdkapitalquote	25,00%	Beta	1,5
Fremdkapitalzins	6,5%	WACC	10,20%
Marktrendite	9,25%		
Risikofreie Rendite	4,00%	Ewiges Wachstum	1,50%

**Wertermittlung (Mio. EUR)**

Barwerte bis 2022	41,6		
Terminal Value	25,5		
Verbindlichkeiten	-22,3		
Liquide Mittel	20,1	Aktienzahl (Mio.)	10,39
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>64,9</b>	<b>Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>6,24</b>

**Sensitivität Wert je Aktie (EUR)****Ewiges Wachstum**

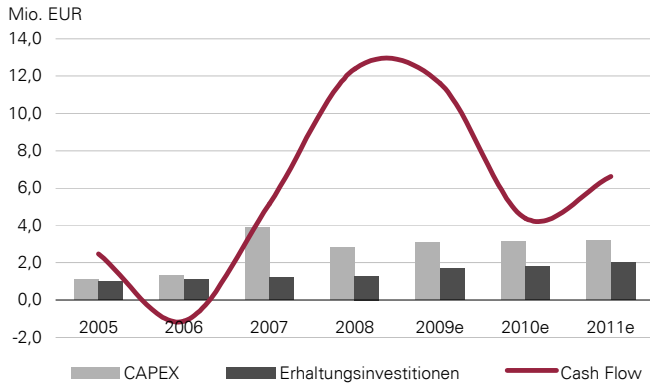
WACC	0,75%	1,00%	1,25%	<b>1,50%</b>	1,75%	2,00%	2,25%
11,20%	5,38	5,43	5,47	5,52	5,57	5,63	5,69
10,70%	5,70	5,75	5,80	5,86	5,92	5,99	6,06
10,45%	5,87	5,93	5,99	6,05	6,11	6,19	6,26
<b>10,20%</b>	6,05	6,11	6,18	<b>6,24</b>	6,32	6,39	6,48
9,95%	6,24	6,31	6,38	6,45	6,53	6,62	6,71
9,70%	6,44	6,51	6,59	6,67	6,76	6,85	6,95
9,20%	6,88	6,97	7,06	7,16	7,27	7,38	7,50

**Delta EBIT-Marge**

WACC	-1,5 PP	-1,0 PP	-0,5 PP	<b>0,0</b>	+0,5 PP	+1,0 PP	+1,5 PP
11,20%	n.a.	1,50	3,51	5,52	7,54	9,55	11,56
10,70%	n.a.	1,63	3,75	5,86	7,98	10,10	12,21
10,45%	n.a.	1,70	3,87	6,05	8,22	10,39	12,57
<b>10,20%</b>	n.a.	1,78	4,01	<b>6,24</b>	8,48	10,71	12,94
9,95%	n.a.	1,86	4,16	6,45	8,75	11,04	13,34
9,70%	n.a.	1,95	4,31	6,67	9,04	11,40	13,76
9,20%	n.a.	2,14	4,65	7,16	9,67	12,18	14,69

Quelle: SES Research

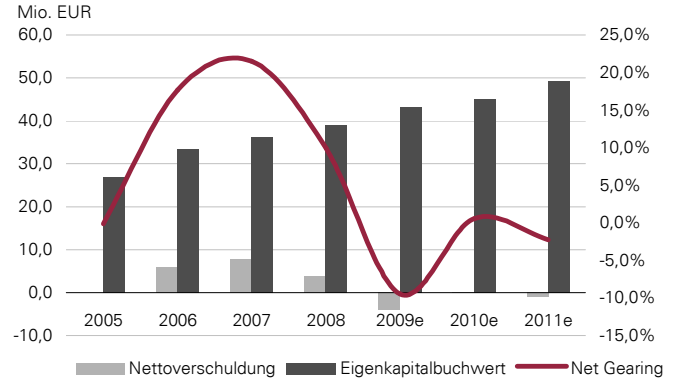
**Investitionen und Cash Flow - CANCOM**



Quellen: CANCOM (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- 2007: Asset Deals führen zu einem Anstieg der CAPEX
- Die CAPEX dürften die Erhaltungsinvestitionen nur geringfügig übersteigen.

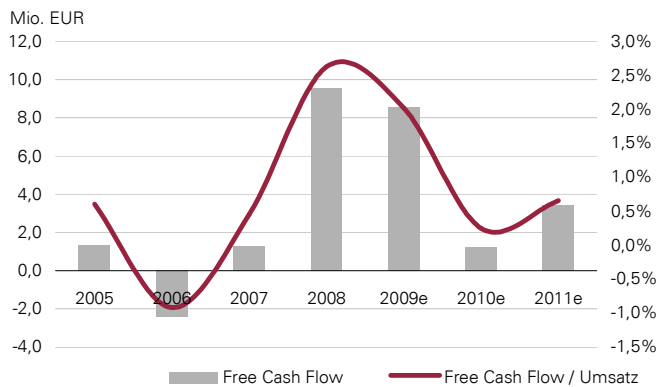
**Bilanzqualität - CANCOM**



Quellen: CANCOM (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Trotz zahlreicher Akquisitionen: Geringe Nettoverschuldung, die Raum lässt...
- ...für anorganisches Wachstum.

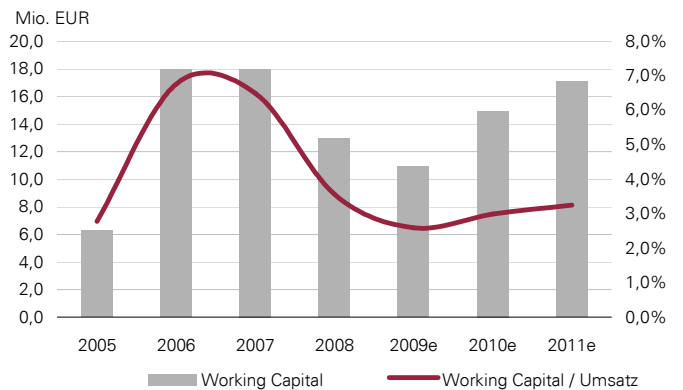
**Free Cash Flow Generation - CANCOM**



Quellen: CANCOM (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Schwankungen im FCF insbesondere durch...
- ...Schwankungen des Working Capital.

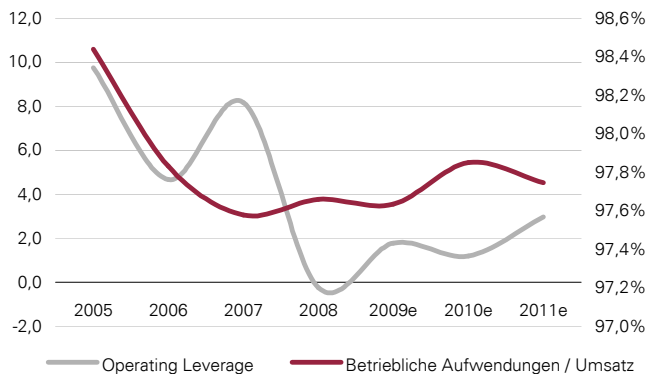
**Working Capital - CANCOM**



Quellen: CANCOM (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Das Kapital ist hauptsächlich im Working Capital gebunden

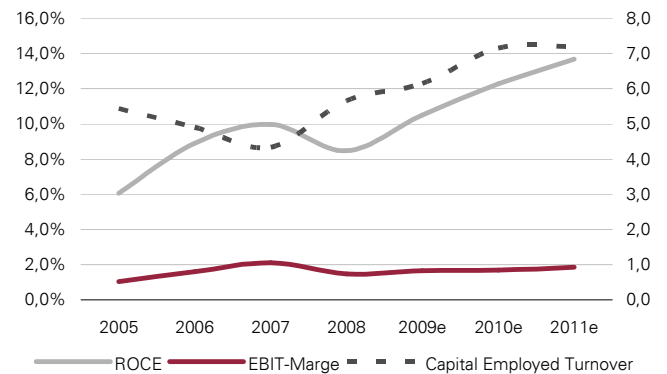
**Operating Leverage - CANCOM**



Quellen: CANCOM (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- 2004-2007: Kontinuierlicher Rückgang der Quote betrieblicher Aufwendungen...
- ...dürfte in 2009e eine Wende erfahren
- Ursachen: Rezession und Akquisitionen der margenschwächeren Sysdat & HoH

**ROCE Entwicklung - CANCOM**



Quellen: CANCOM (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Durch die Akquisition von HoH und Sysdat...
- ... sollte der CET ansteigen...
- ... und die EBIT-Marge sinken.

## Rechtshinweis / Disclaimer

Dieser Research Report wurde von der SES Research GmbH, einer Tochter der M.M.Warburg & CO KGaA, erstellt; er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Analyse stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten ("die Information"), die als zuverlässig gelten. Die SES Research GmbH hat die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA oder der SES Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, konjunkturelle, Markt- und/oder Wettbewerbslage, gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Analyse mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Soweit eine Analyse im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA und der SES Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt. Die Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der M.M.Warburg & CO KGaA oder der SES Research GmbH in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

## Urheberrechte

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Speicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

## Erklärung gemäß § 34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Gemäß § 34 b WpHG und FinAnV besteht u.a. die Verpflichtung bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. In diesem Zusammenhang weisen wir auf folgendes hin:

- M.M.Warburg & CO KGaA oder SES Research GmbH hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung einer Finanzanalyse getroffen.

Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleich und – wo möglich – ein Sum-of-the-parts-Modell.

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH haben interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenkonflikten vorzubeugen und diese, sofern vorhanden, offen zulegen.

Die von M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH hergeleiteten Bewertungen, Empfehlungen und Kursziele für die analysierten Unternehmen werden ständig überprüft und können sich daher ändern, sollte sich einer der diesen zugrunde liegenden fundamentalen Faktoren ändern.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

Weder die Analysten der M.M.Warburg & CO KGaA noch die Analysten der SES Research GmbH beziehen eine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbankinggeschäften der M.M.Warburg Bank oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens.

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH unterliegen der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

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

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

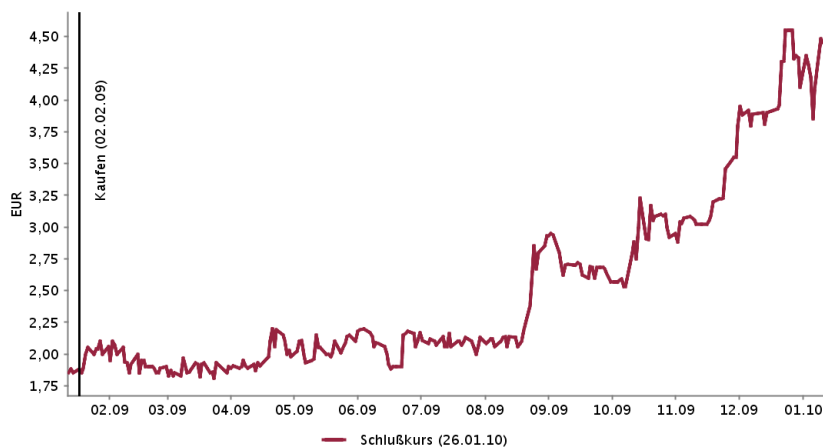
M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	108	53%
Halten	63	31%
Verkaufen	18	9%
Empf. ausgesetzt	16	8%
<b>Gesamt</b>	<b>205</b>	

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung, unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die veröffentlichungspflichtige Informationen gemäß § 34b WpHG und FinAnV vorliegen:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	83	62%
Halten	35	26%
Verkaufen	6	4%
Empf. ausgesetzt	10	7%
<b>Gesamt</b>	<b>134</b>	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie  
CANCOM IT Systeme AG am 27.01.10**



Im Chart werden Markierungen angezeigt, wenn die SES Research GmbH in den vergangenen 12 Monaten das Rating geändert hat. Jede Markierung repräsentiert das Datum und den Schlusskurs am Tag der Ratinganpassung.

## SES Research GmbH

SES Research GmbH | Hermannstraße 9 | 20095 Hamburg

Tel.: +49 40 309537 - 0 | Fax: +49 40 309537 - 110 | info@ses.de | www.ses.de

**SES | RESEARCH**  
 Ein Unternehmen der Warburg Gruppe

## Analyse

<b>Felix Ellmann</b>	+49 (0)40-309537 - 120 ellmann@ses.de	<b>Tim Kruse</b>	+49 (0)40-309537 – 180 kruse@ses.de
<b>Henner Rüschemier</b>	+49 (0)40-309537 - 270 rueschmeier@ses.de	<b>Frank Laser</b>	+49 (0)40-309537 – 235 laser@ses.de
<b>Robert Suckel</b>	+49 (0)40-309537 - 190 suckel@ses.de	<b>Jochen Reichert</b>	+49 (0)40-309537 – 130 reichert@ses.de
<b>Dr. Karsten von Blumenthal</b>	+49 (0)40-309537 - 150 blumenthal@ses.de	<b>Malte Schaumann</b>	+49 (0)40-309537 – 170 schaumann@ses.de
<b>Björn Blunck</b>	+49 (0)40-309537 – 160 blunck@ses.de	<b>Franziska Schmidt-Petersen</b>	+49 (0)40-309537 – 100 schmidt-petersen@ses.de
<b>Daniel Bonn</b>	+49 (0)40-309537 – 250 bonn@ses.de	<b>Claudia Vedder</b>	+49 (0)40-309537 – 105 vedder@ses.de
<b>Annika Boysen</b>	+49 (0)40-309537 – 220 boysen@ses.de	<b>Katrin Wauker</b>	+49 (0)40-309537 – 200 wauker@ses.de
<b>Finn Henning Breiter</b>	+49 (0)40-309537 – 230 breiter@ses.de	<b>Andreas Wolf</b>	+49 (0)40-309537 – 140 wolf@ses.de
<b>Torsten Klingner</b>	+49 (0)40-309537 – 260 klingner@ses.de		

## M.M. Warburg &amp; CO KGaA

M.M. Warburg &amp; CO KGaA | Ferdinandstraße 75 | 20095 Hamburg

Tel.: +49 40 3282 - 0 | Fax: +49 40 3618 - 1000 | info@mmwarburg.com | www.mmwarburg.com


**M. M. WARBURG & CO**  
 1798

## Institutional Sales

<b>Barbara C. Effler</b> Head of Equities	+49 (0)40-3282 - 2686 beffler@mmwarburg.com	<b>Holger Nass</b> Head of Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2669 hnass@mmwarburg.com
<b>Oliver Merckel</b> Head of Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2634 omerckel@mmwarburg.com	<b>Christian Alisch</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 – 2667 calisch@mmwarburg.com
<b>Thekla Struve</b> Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2668 tstruve @mmwarburg.com	<b>Fabrice Farigoule</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 – 2664 ffarigoule@mmwarburg.com
<b>Gudrun Bolsen</b> Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2679 gbolsen@mmwarburg.com	<b>Matthias Fritsch</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 – 2696 mfritsch@mmwarburg.com
<b>Bastian Quast</b> Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2701 bquast@mmwarburg.com	<b>Benjamin Kassen</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2630 bkassen@mmwarburg.com
<b>Patrick Schepelmann</b> Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2700 pschepelmann@mmwarburg.com	<b>Michael Kriszun</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2695 mkriszun@mmwarburg.com
<b>Jörg Treptow</b> Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2658 jtreptow@mmwarburg.com	<b>Dirk Rosenfelder</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2692 drosenfelder@mmwarburg.com
<b>Andrea Carstensen</b> Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2632 acarstensen@mmwarburg.com	<b>Felix Schulte</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2666 fschulte@mmwarburg.com
<b>Wiebke Möller</b> Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2703 wmoeller@mmwarburg.com	<b>Marco Schumann</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2665 mschumann@mmwarburg.com
<b>Katharina Bruns</b> Roadshow / Marketing	+49 (0)40-3282 - 2694 kbruns@mmwarburg.com	<b>Philipp Stumpfegger</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2635 pstumpfegger@mmwarburg.com
		<b>Andreas Wessel</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2663 awessel@mmwarburg.com