

**Kaufen**  
(alt: Kaufen)

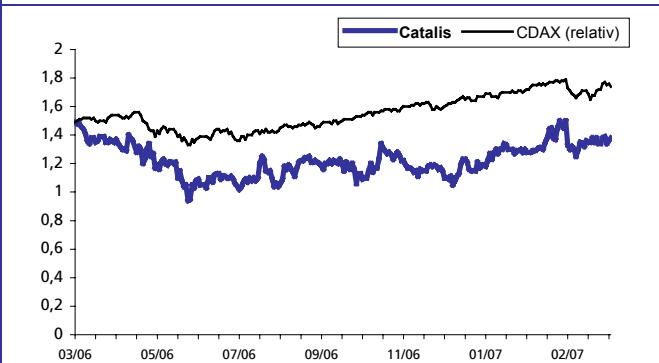
Risiko:  
hoch

**Kursziel: EUR 2,00**

**Starke Zahlen**

Bloomberg: XAE GY Kurs: EUR 1,38  
Reuters: AECO.DE CDAX: 625,65  
ISIN: NL0000233625  
Internet: www.catalisgroup.com  
Segment: General Standard  
Branche: Content-testing, Games-development

Die Catalis N.V. ist ein führender Outsourcing Dienstleister für digitale Medien- und Entertainment Industrie. Die Gesellschaft gab am 26.03.07 die vorläufigen Geschäftszahlen für das Jahr 2006 bekannt. Das Unternehmen konnte für 2006 unsere hohen Wachstumserwartungen erreichen.



Kursdaten: Bloomberg 28.03.2007 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 1,52 / EUR 0,94  
Marktkapitalisierung: EUR 34,87 Mio.  
Aktienzahl (voll verwässert): 25,27 Mio.

Aktionäre: Streubesitz 69,60%  
Management und Angestellte 30,40%

Termine: Zahlen Q1/07 Mai 2007  
Hauptversammlung Juli 2007  
Zahlen Q2/07 August 2007

**Analyse: SES Research**

Veröffentlichung: 29.03.2007  
Felix Ellmann (Analyst) +49-(0)40 309537-12

**Institutionelle Kundenbetreuung: M.M.Warburg & CO**

Barbara C. Effler (Head of Equities) +49-(0)40 3282-2636

**Institutional Equity Sales**

Christian Alisch +49-(0)40 3282-2667  
Matthias Fritsch +49-(0)40 3282-2696  
Dr. James F. Jackson +49-(0)40 3282-2664  
Oliver Jürgens +49-(0)40 3282-2666  
Benjamin Kassen +49-(0)40 3282-2630  
Marina Konzog +49-(0)40 3282-2669  
Dirk Rosenfelder +49-(0)40 3282-2692  
Marco Schumann +49-(0)40 3282-2665  
Andreas Wessel +49-(0)40 3282-2663

**Sales Trading**

Oliver Merckel +49-(0)40 3282-2634  
Thekla Struve +49-(0)40 3282-2668  
Gudrun Bolsen +49-(0)40 3282-2679  
Nils Carstens +49-(0)40 3282-2701

**Sales Assistance**

Wiebke Müller +49-(0)40 3282-2703  
Kerstin Muthig +49-(0)40 3282-2632

Geschäftsjahr 2006				
	berichtet	Prognose	Delta	Vorjahreswert
<b>Umsatz</b>	<b>11,10</b>	<b>10,80</b>	<b>2,8%</b>	7,9
<b>EBITDA</b>	-	-	-	-
Marge	-	-	-	-
<b>EBT</b>	<b>3,00</b>	<b>3,01</b>	<b>-0,3%</b>	2,0
Marge	27,0%	27,9%		25,3%
<b>Nettoerg.</b>	-	-	-	-
Marge	-	-	-	-
<b>EpA</b>	-	-	-	-

EpA in €, andere Angaben in Mio. €

Tabelle 1; Quelle: Catalis N.V., SES Research

Die berichteten Geschäftszahlen zeigen zudem, dass das umfangreiche anorganische Wachstum (PMTc, Kuj) bislang zu sehr starken Ergebnissteigerungen führte. Durch die Konsolidierung der Kuj und weiteres organisches Wachstum erwarten wir in 2007 ein operatives Ergebnis (EBIT) von EUR 4,8 Mio. respektive einen Umsatz von knapp EUR 32 Mio. und ein Ergebnis je Aktie von EUR 0,12. Catalis erwartet einen Umsatz von über EUR 30 Mio. und ein EBIT von über EUR 4 Mio. (vgl. unsere aktuelle Studie vom 08.03.07).

Wir sehen in den gelieferten Zahlen unsere Einschätzung bestätigt und belassen unser Kursziel bei EUR 2. Unsere Einschätzung lautet weiter „Kaufen“.

Geschäftsjahresende	12/04	12/05	12/06e	12/07e	12/08e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 1,38 EUR					
<b>Umsatz</b>	5,2	7,9	10,8	31,9	36,7
Rohtragsmarge	57,4%	56,2%	53,0%	39,0%	39,0%
<b>EBITDA</b>	1,5	2,1	3,2	5,7	6,6
EBITDA-Marge	28,3%	26,5%	29,8%	18,0%	18,0%
<b>EBIT</b>	1,4	1,9	3,0	4,8	5,5
EBIT-Marge	26,0%	24,5%	28,0%	15,0%	15,0%
<b>Nettoergebnis</b>	2,3	1,9	2,7	3,9	4,3
<b>Ergebnis je Aktie</b>	0,14	0,08	0,12	0,16	0,17
<b>Cash-Flow je Aktie</b>	0,14	0,04	0,10	0,09	0,09
<b>Dividende je Aktie</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EV/Umsatz</b>	6,64	4,39	3,20	1,09	0,94
<b>EV/EBITDA</b>	23,47	16,56	10,73	6,03	5,24
<b>EV/EBIT</b>	25,49	17,93	11,43	7,24	6,29
<b>KGV</b>	9,86	17,25	11,50	8,63	8,12
<b>ROCE</b>	38,1%	28,7%	24,3%	24,9%	21,5%
<b>Adj. Free Cash Flow Yield</b>	4,1%	5,4%	7,0%	12,0%	14,6%

## Kennzahlen (Catalis)

GuV (Mio. EUR)	2005	2006e	2007e	2008e
Umsatz	7,9	10,8	31,9	36,7
Herstellungskosten	3,5	5,1	19,5	22,4
Rohertrag	4,4	5,7	12,5	14,3
Vertriebs- und Verwaltungskosten	2,5	2,9	8,3	9,6
F&E-Kosten	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges betriebliches Ergebnis	0,0	0,2	0,6	0,7
EBITDA	2,1	3,2	5,7	6,6
Abschreibungen	0,2	0,2	1,0	1,1
- davon Goodwill-Abschreibungen	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	1,9	3,0	4,8	5,5
Finanzergebnis	0,0	0,0	-0,5	-0,4
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	2,0	3,0	4,3	5,1
Steuern	0,1	0,3	0,4	0,8
Nettoergebnis vor Minoritäten	1,9	2,7	3,9	4,3
Nettoergebnis	1,9	2,7	3,9	4,3
Ausschüttung	0,0	0,0	0,0	0,0

Cash-Flow (Mio. EUR)	2005	2006e	2007e	2008e
Operativer Cash Flow	2,1	2,9	4,8	5,4
Free Cash Flow	0,8	2,3	2,3	2,3
Investitionen	3,7	4,8	4,3	1,1

Bilanz (Mio. EUR)	2005	2006e	2007e	2008e
Sachanlagen	0,4	1,1	1,8	1,8
Immat. Vermögen	3,4	7,2	10,5	10,5
Net Working Capital	1,8	1,5	3,1	5,0
Umlaufvermögen	6,7	8,1	14,8	19,7
Liquide Mittel	3,1	3,3	4,9	7,3
Eigenkapital	6,6	8,5	9,4	13,7
Rückstellungen	0,3	1,7	1,7	1,7
Finanzverbindlichkeiten	3,0	4,9	12,4	12,4
Nettoliquidität	0,2	-1,5	-7,4	-5,1
Bilanzsumme	10,7	16,6	27,4	32,2

Rechnungslegung	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Geschäftsjahresende	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008

Wachstumsraten	2005	2006e	2007e	2008e
Umsatz	51,3%	37,0%	195,0%	15,0%
EBITDA	41,8%	54,3%	77,9%	15,0%
EBIT	42,2%	56,8%	58,0%	15,0%
EBT	38,0%	53,9%	43,1%	17,6%
Nettoergebnis	-16,0%	43,0%	43,1%	11,1%
Dividende	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Kostenintensitäten	2005	2006e	2007e	2008e
Herstellungskosten / Umsatz	43,8%	47,0%	61,0%	61,0%
V- und V.kosten / Umsatz	31,7%	27,0%	26,0%	26,0%
F&E-Kosten / Umsatz	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Kursdaten	
Kurs (EUR)	1,38
Marktkap. (Mio. EUR)	35
Enterprise Value (Mio. EUR)	35

Aktienkennzahlen (EUR)	2005	2006e	2007e	2008e
Ergebnis je Aktie	0,08	0,12	0,16	0,17
Umsatz je Aktie	0,34	0,47	1,33	1,45
Free-Cash-Flow je Aktie	0,04	0,10	0,09	0,09
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Bewertungskennzahlen	2005	2006e	2007e	2008e
KGV	17,25	11,50	8,63	8,12
KUV	4,06	2,94	1,04	0,95
EV/SALES	4,39	3,20	1,09	0,94
EV/EBITDA	16,56	10,73	6,03	5,24
EV/EBIT	17,93	11,43	7,24	6,29
KBV	5,27	4,10	3,71	2,54
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Aktienanzahl (Mio.)	2005	2006e	2007e	2008e
Stammaktien ausstehend	22,96	22,96	24,06	25,27
Vorzugsaktien ausstehend				

Rentabilität	2005	2006e	2007e	2008e
EBITDA / Umsatz	26,5%	29,8%	18,0%	18,0%
EBIT / Umsatz	24,5%	28,0%	15,0%	15,0%
EBT / Umsatz	24,8%	27,8%	13,5%	13,8%
Nettoergebnis / Umsatz	24,0%	25,0%	12,1%	11,7%
EK-Rendite	28,6%	31,9%	41,3%	31,4%
GK-Rendite	19,7%	18,3%	17,3%	16,0%
ROCE	28,7%	24,3%	24,9%	21,5%

## Unternehmensprofil

Die Catalis N.V. ist ein weltweit führender Anbieter von Dienstleistungen zur Qualitätssicherung für Medien- und Telekommunikationsunternehmen im Bereich der digitalen Inhalte. Hauptgeschäftsfeld ist das Prüfen von DVDs mit Hauptkunden wie Paramount, The Walt Disney Company und Universal. Insgesamt hat Catalis rund 140 Kunden. Das Unternehmen beschäftigt insgesamt 150 Festangestellte Mitarbeiter.

## Management

Erich Hoffmann, Robert Käß, Dr. Michael Hasenstab

## Aktionäre

Management und Mitarbeiter	30,40%
Streubesitz	69,60%

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), SES Research (Prognosen und Kennzahlen), Bloomberg (Kursdaten)

**Rechtshinweis:** Der Rechtshinweis sowie aktualisierte Veröffentlichungen gemäß § 34b WpHG und FinAnV bezüglich des/der hier analysierten Wertpapiers/Wertpapiere können im Internet unter der Adresse <http://www.mmwarburg.com/research/disclaimer/disclaimer.htm> abgerufen werden. Der Rechtshinweis und die Veröffentlichungen sind Bestandteil dieser Analyse und sollten bei Entscheidungen, die auf dieser Analyse beruhen, berücksichtigt werden.

**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 Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhaltes oder von Teilen.