

TradeCentre Börsenbrief



Exklusive und unabhängige Berichterstattung für Ihren Informationsvorsprung

www.tradecentre.de

Nr. 271 vom 23.04.2007

Wir verfügen über exzellente Kontakte in der Wirtschaft und können auf eine Vielzahl gut informierter Quellen zurückgreifen. Profitieren Sie von unseren Informationen aus der ersten Liga der Wirtschaft, um an der Börse eine gute Rendite zu erzielen.

Kommentar & Strategie

Liebe Leser,

was sich bei **Pixelpark** zugetragen hat, ist ein Skandal der seinesgleichen sucht. Was muss im Kopf dieses Vorstandes vorgehen, wenn er dieses destruktive Signal an den Kapitalmarkt sendet? Vermutlich hat die persönliche Raffgier jegliches moralische Handeln in den Hintergrund gedrängt. Mir auf jeden Fall machen solche Leute sämtlichen Spass an meiner Branche zunichte. **Was war passiert?** Der Vorstand von Pixelpark zeichnet gegenüber uns und gegenüber weiteren Finanzpublikationen eine rosige Unternehmenszukunft. Wir stufen die Aktie von Pixelpark darauf hin als sehr aussichtsreich ein und kaufen sie für unser Musterdepot. Wenig später ist einer Pflichtmitteilung zu entnehmen, dass Herr Riese am gleichen Tag eine beträchtliche Anzahl an Aktien aus seinem eigenen Bestand verkauft hat.

Damit sind wir dort angelangt was man innerhalb der Wirtschaftswissenschaften als „**Moral Hazard**“ bezeichnet. Das Vertrauensverhältnis zwischen Prinzipal und Agent hat schweren Schaden genommen. Die Aktionäre können als Eigentümer des Unternehmens verlangen, dass der als Agent agierende Vorstand, die Eigeninteressen zurückstellt und die Ziele des Prinzipals verfolgt. Das ist der grundlegende Vertrauensbaustein jeder modernen Unternehmenstheorie. Die Aktionäre fragen sich jetzt natürlich, ob der Insiderverkauf auf asymmetrischer Information beruht. Die Refinanzierungsmöglichkeiten des Unternehmens durch die Aufnahme von Eigenkapital sind bei einem solchen Misstrauensverhältnis stark beschädigt.

Ich werde einen offenen Brief an die Aufsichtsratsmitglieder vorbereiten und diesen das aus meiner Sicht **unakzeptable Verhalten von Herrn Riese** schildern. Wenn Sie, liebe Abonnenten, ebenfalls Pixelpark-Aktionär sind, bitte ich Sie diesen Brief zu gegebener Zeit ebenfalls zu unterzeichnen und abzuschicken. Weiter werde ich mir ein Aktienpaket von Pixelpark kaufen, damit das schäbige Verhalten des Vorstandes auf der nächsten Hauptversammlung zur Sprache kommt. Zuletzt noch meine **Einschätzung der Pixelpark-Aktie**: Ich halte das Unternehmen zu aktuellen Kursen weiterhin attraktiv bewertet und gehe davon aus, dass sich nach Quartalszahlen eine Aufwärtsentwicklung einstellen wird.

Viele Grüße
Simon Betschinger

Inhalt

- Editorial
- Exklusiv-Depot
- **D.Logistics** bricht aus!
- **Integralis**: EBIT-Marge von bis zu 8%!
- **Tipp24** strebt EBIT-Margen von 30% an
- **SINO AG** erzielt Rekordquartal!
- **Catalis**: Werden die Planzahlen erhöht?
- TradeCentre-Ticker

TradeCentre Exklusiv-Depot

exklusiver Research & optimiertes Trading

[Hier klicken für genauere Daten zu den Depottiteln!](#)

Regeln: Depotänderungen erhalten Sie vor Börseneröffnung per Email und SMS. Wir ordern mit Limit.

Nordex	22%
Pixelpark	-8%
Schmack Biogas	24%
Pixelpark	7%
Analytik Jena	15%
Repower	197%

Startkapital am 15.04.2001	10.000,00
Aktienbestand	50.922,00
Cash	37.217,60
Depotwert	88.139,60
Entwicklung seit 01.01.2007 (73.469 €)	22,2%
Depotentwicklung seit 15. April 03	797,4%

Pixelpark hat belastend auf die Depotperformance bewirkt. Mit Bekanntwerden der Insiderverkäufe sackte der Kurs ab. Bei **Nordex** dagegen hat unsere Spekulationsidee funktioniert. Der Windanlagenbauer möchte innerhalb der nächsten beiden Jahre seine Umsätze erneut verdoppeln. Die Übernahmespekulationen in der Branche kochen nahezu täglich hoch. Wir sehen deshalb gute Chancen, dass bei Nordex schon bald Kurse über 35 Euro über den Ticker laufen!

Impressum und Haftungsausschluss:

Chefredakteur: Simon Betschinger
Stellvertretender Chefredakteur: Volker Glaser
Leiter Redaktion: Christian Lang
Kontakt: webmaster@tradecentre.de

Hinweis nach §34 WPHG zur Begründung möglicher Interessenkonflikte:

Mitarbeiter von TradeCentre, die an der Erstellung dieses Börsenbriefes beteiligt sind, besitzen Anteilsscheine an folgenden Aktien, die in dieser Ausgabe besprochen werden
Schmack Biogas

Die Empfehlungen sind keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Allen Informationen liegen Quellen zugrunde, die wir für vertraulich erachten. Für eine Richtigkeit der hier dargelegten Informationen können wir dennoch keine Garantie übernehmen. Eine Haftung für eventuelle Verluste und Schäden ist ausgeschlossen. Nachdruck oder Kopie ist nur mit Verweis auf www.tradecentre.de erlaubt. :

Liebe Abonnenten,

ich möchte Ihnen eine **persönliche Empfehlung** aussprechen. Sie haben TradeCentre als Börsendienst kennen gelernt, der mutig neue Trends aufgreift und Sie mit exklusiven Research-Informationen versorgt. Bei unseren Musterdepot-Transaktionen sind wir mittlerweile Opfer unserer früheren Erfolge geworden. Auf aussichtsreiche Nebenwerte mit niedrigem Börsenwert müssen wir leider verzichten. Das ist schade, weil gerade hier **außerordentlich hohe Kursgewinne** zu erzielen sind. Kleinere Unternehmen haben den großen Vorteil, dass die Geschäftsentwicklung im Gegensatz zu großen Konzernen überschaubar und damit deutlich besser vorhersagbar ist. **Der Nebenwerte Investor von Sascha Gebhard hat sich ausschließlich auf dieses Marktsegment spezialisiert.** Der Nebenwerte-Investor ist für Sie die perfekte Ergänzung zu TradeCentre. Sichern Sie sich ein Abonnement für 129 Euro im Jahr. **Wir werden lediglich 200 Kunden aufnehmen.** Danach wird der Preis deutlich erhöht, um die Exklusivität für die bestehenden Kunden aufrecht zu erhalten!

Fakten zum Nebenwerte Investor

- ✎ Musterdepot-Performance 2006: **+71,5%**
- ✎ Musterdepot-Performance 2007: **+34%**
- ✎ Alle neuen Kauforders erhalten Sie vor Börseneröffnung
- ✎ Jetzt Vorzugspreis von 129 Euro sichern (nur für die ersten 200 Abonnenten)

Beispiele einiger Musterdepot-Transaktionen

- ✎ 17.09.2006 Data Modul zu 9,35
- ✎ 09.03.2007 CFC Industrieb. zu 10,80
- ✎ 27.09.2006 Kloeckner & Co zu 19,70
- ✎ 16.02.2007 Roth & Rau 43,10

Handeln Sie jetzt uns sichern Sie sich ein Abonnement von "Der Nebenwerte-Investor" auf www.nebenwerte-investor.de

Viele Grüße
Simon Betschinger

Das Nebenwerte-Investor Musterdepot: +34% seit Jahresanfang

**Nur noch 30 Kunden nehmen
wir zum Vorzugspreis von 129 € im Jahr auf**



D.Logistics bricht aus!

Unser Urteil: Weiter kaufenswert!

Lange, lange hat es gedauert! Mehr als ein Jahr lang dümpelte die Aktie des Logistikers in einer engen Range zwischen 1,80 und 1,90 Euro. Nur kurzfristig verließ das Papier die Spanne. Einmal auf 1,70 Euro und einmal im vergangenen November auf zwei Euro, um kurz danach wieder in der besagten Trading-Range zu pendeln. Dies ist nunmehr aber vorbei!

Vor kurzem hat die Aktie die Marke von zwei Euro geknackt. Unter immensen Umsätzen kletterte das Papier auf über 2,20 Euro. Vergangenen Freitag schloss das Papier bei 2,25 Euro. Grund für den Ausbruch waren vor allem die Jahreszahlen für 2006. Das Unternehmen feierte ein **ausgezeichnetes Jahr** und konnte die eigenen Vorgaben voll erfüllen. Unsere Kaufempfehlung von Ende Oktober bei Kursen um 1,80 Euro macht sich so langsam aber sicher bezahlt.

Im vergangenen Geschäftsjahr erzielte die Firma einen Umsatz von 322,4 Millionen Euro und ein EBIT von 16,1 Millionen Euro. Vor Steuern wurden 14,1 Millionen Euro verdient. Nach dem Zugriff des Fiskus und Abgabe der Minderheiten betrug der Gewinn 11,4 Millionen Euro oder 27 Cent je Aktie. Ergänzend ist zu erwähnen, dass das EBIT in 2006 mit 2,5 Millionen Euro belastet war, was aus der **Reorganisation der Lager in Italien und der Konsolidierung der PickPoint AG** resultierte. Andererseits war der Gewinn allerdings aufgrund von positiven Effekten aus dem **Verkauf der GHX Europe und der Schumacher GmbH**, sowie **gewonnenen Rechtsstreitigkeiten** von addiert knapp acht Millionen Euro beeinflusst.

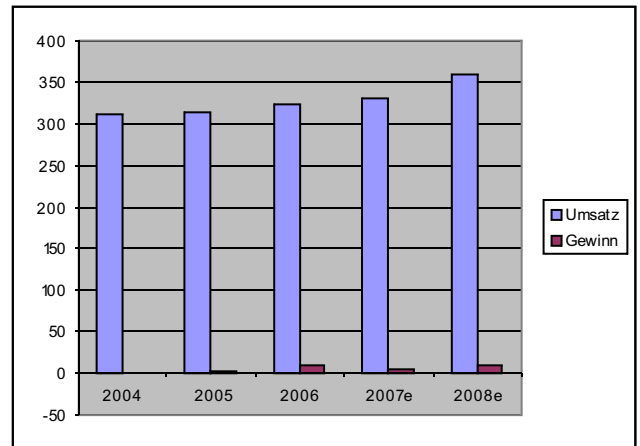
Im **Gespräch mit TradeCentre** kündigt **Firmenchef Detlef W. Hübner** für das Jahr 2007 einen Umsatz in der Bandbreite von 315 bis 327 Millionen Euro an. Das EBIT soll sich auf 11,1 bis 12,2 Millionen Euro belaufen. Die EBIT-Marge wird sich somit auf mindestens drei Prozent belaufen. Nach Angaben des Vorstandsvorsitzenden könnte das Unternehmen möglicherweise sogar die **Resultate beim Gewinn des Vorjahres übertreffen**. „Wir rechnen auch in diesem Jahr mit positiven Einmaleffekten“. Das können einerseits weitere Desinvestitionen sein, andererseits aber auch der Teilverkauf der Immobilien, die recht niedrig in den Büchern stehen. „Wir arbeiten nach wie vor an einer Lösung einen Teil unserer Immobilien, die wir im operativen Kerngeschäft nicht benötigen, zu verkaufen“, sagt Hübner. Das dürfte das Ergebnis positiv beeinflussen und reichlich Cash in die Kasse spülen.

Hübner will das **Segment Industriegüterverpackung** über Zukäufe stärken. Das kostet entsprechend Geld. Zudem ist es das erklärte Ziel die Minderheiten aus der Deufol Tailleur herauszukaufen. „Auch an dieser Stelle arbeiten wir“. Für die erwähnten Investitionen plant Hübner nunmehr **mit hoher Wahrscheinlichkeit keine Kapitalerhöhung**, betont er. „Auf aktuellem Niveau streben wir keine Verwässerung der Aktionäre an. Unsere Pläne können wir auch ohne eine Kapitalmaßnahme umsetzen“.

Im Gespräch



Detlef W. Hübner,
CEO D.Logistics

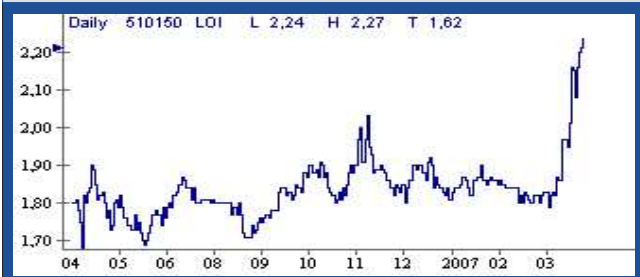


ISIN: DE0005101505

KGV 2007e: 16 | KGV 2008e: 11

Umsatz 07e: 325 Millionen Euro

Börsenwert: 95 Millionen Euro



Das Unternehmen wird an der Börse mit lediglich 95 Millionen Euro bewertet. Die **Aktie** ist trotz des jüngsten Kursanstiegs **sehr günstig bewertet**. Hübner selbst würde die gesamte Firma am liebsten selbst aufkaufen und von der Börse nehmen. „Hierzu reichen mir aber meine finanziellen Mittel nicht“. Gemeinsam mit einem Private-Equity Investor will der CEO den Deal nicht machen, die bei der Transaktion sicherlich mitziehen würden. Ebenfalls über einen Bankkredit will Hübner es nicht machen, was durchaus verständlich ist.

D.Logistics wird somit börsennotiert bleiben. Wie Hübner uns jedoch verrät, wird er auch auf aktuellem Niveau **weiter Aktien zukaufen**. Wir empfehlen die Aktie weiter zum Kauf. Unser erstes **Kursziel** taxieren auf **drei Euro** bis Jahresende!

Integralis: EBIT-Marge von bis zu 8%!

Unser Urteil: Bei Rücksetzern kaufen!

Nachdem die operativen Restrukturierungen und die Neuorganisation der Integralis AG, sowie der nachhaltige Turnaround in 2006 dargestellt wurde, will Vorstandschef Georg Magg auch durch Zukäufe das Wachstum beschleunigen. Jüngst haben sich die Münchener die IT Security Solution Provider ProtechT mit Niederlassungen in Dubai und in Abu Dhabi unter den

Im Gespräch

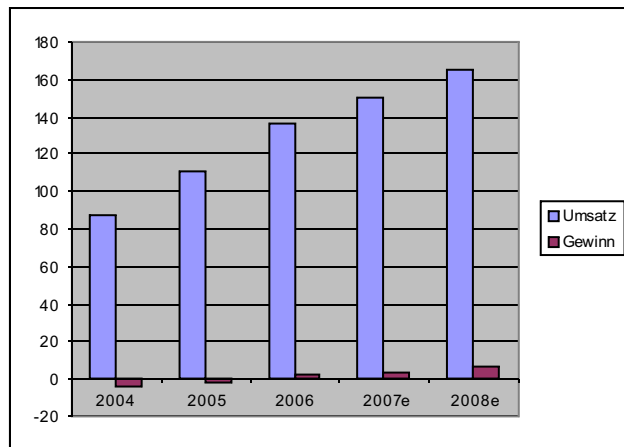


Georg Magg,
CEO Integralis AG

Mit der Akquisition ist die Gesellschaft nicht nur in einem der am schnellsten wachsenden Märkte der Welt präsent, sondern gewinnt durch die Spezialisten der ProtechT weitere Kompetenz und Know-how im Bereich Identity und Access Management. Wie uns Magg im **Hintergrundgespräch** erläutert, erzielte die Firma in 2006 einen Umsatz von 3,5 Millionen Euro und eine Nettoumsatzrendite von zwölf Prozent. Laut dem Firmenchef soll die Gesellschaft in diesem Jahr die Erlöse um weitere 30 Prozent steigern. Wie uns der CEO erläutert, hält das Unternehmen **Ausschau nach weiteren Zukäufen**. „Wir wollen im kleinen Rahmen weitere Gesellschaften dazukaufen, die in unsere Strategie passen. Unsere Aktien aus dem eigenen Bestand können wir an dieser Stelle sinnvoll einsetzen“. Konkret hat der Vorstandsvorsitzende momentan die **USA im Blickfeld**. „Unsere Kunden sind international und wünschen einen Ansprechpartner vor Ort. Aus diesem Grund schauen wir uns in den USA um“, erläutert Magg. Via Übernahme kann sich Integralis zugleich auch einen neuen Kundenkreis erschließen und die Produkte aus dem **hochmargigen Bereich Managed Secure Services (MSS)** offerieren. Magg schätzt die Umsatzgrößenordnung des potentiellen Zukaufs auf fünf bis zehn Millionen Euro, was überschaubar und einfach zu integrieren ist.

Im Vordergrund steht aber das **organische Wachstum und der Ausbau des Geschäfts im Bereich MSS**. Magg strebt in diesem Jahr ein Umsatzplus von zehn Prozent auf 150 Millionen Euro an. „Organisch wollen wir in der Zukunft pro Jahr um circa zehn Prozent wachsen“, sagt der CEO. Das EBIT soll in diesem Jahr bei 3,7 Millionen Euro landen. „Operativ sind wir sehr gut unterwegs. Der positive Trend setzt sich fort“. Das Startquartal dürfte saisonal verhalten verlaufen sein. Das ist für eine IT-Firma aber keine Überraschung. Q1 ist nie so stark wie das vorangegangene Q4 des Vorjahres. Die **Erstquartalszahlen 2007 sollten aber über den Q1-Zahlen des Vorjahres liegen**.

Die **EBIT-Marge von 2,5 Prozent ist aber noch mickrig**. „Wir haben in diesem Jahr noch Investitionen im Bereich MSS zu tätigen, die das Produktportfolio ausweiten und den Vertrieb stärken sollen“, erläutert Magg. Die Sparte MSS erzielte in 2006 Einnahmen von über neun Millionen Euro. Das hört sich wenig an. Bei **EBIT-Margen von circa 50 Prozent** ist das Geschäft aber der Ergebnistreiber im Konzern. MSS soll jährlich deutlich zweistellig wachsen, ergänzt der CEO. Speziell diese Sparte ist übrigens auch der Grund für die geplante Steigerung der EBIT-Margen. „Wir



ISIN: DE0005155030

KGV 2007e: 14,8 | KGV 2008e: 9

Umsatz 07e: 150 Millionen Euro

Börsenwert: 52 Millionen Euro

wollen spätestens im Jahr 2009 mit einer EBIT-Marge von sechs bis acht Prozent arbeiten“, so Magg. Im nächsten Jahr rechnen wir konservativ mit einer EBIT-Marge von 4,5 bis 5 Prozent. Im Jahr 2009 sollte Integralis die Marke von sechs Prozent durchbrechen.

Unterstellen wir für das Jahr 2009 einen Umsatz von 180 Millionen Euro, errechnet sich mit einer Marge von sechs Prozent ein **operativer Gewinn von fast elf Millionen Euro**. Unterstellen wir hierbei, dass der Bereich MSS auf Sicht von zwei Jahren die Umsätze in etwa verdoppeln könnte und die Margen hier sensationell sind, halten wir die **Margenziele von Magg für sehr plausibel**.

Vor diesem Hintergrund ist das Unternehmen mit einem Börsenwert von 52 Millionen Euro unverändert **ein Schnäppchen**. Wir haben die Aktie zwischen 2,50 und 3 Euro im letzten Jahr zigfach zum Kauf empfohlen.

An schwachen Tagen ist die **Aktie weiter kaufenswert**.

Tipp24 strebt EBIT-Margen von 30% an

Unser Urteil: Haltenswert!

Der Online-Anbieter für Lotterienprodukte ist an der Börse wieder obenauf. Vom Topp von über 27 Euro im letzten Frühjahr hat sich die Aktie bis in den Januar diesen Jahres auf rund zehn Euro mehr als halbiert. Neben einer schwächeren Marktphase war vor allem die Behinderung der turbulenten regulatorischen Diskussion in Deutschland zur Durchführung...

...von Online-Lotterien der Grund für die düstere Kursentwicklung. Inzwischen hat sich die rechtliche Lage wieder deutlich entspannt. Die Aktie konnte sich von ihrem Tief mehr als verdoppeln und notiert aktuell bei knapp 22 Euro.

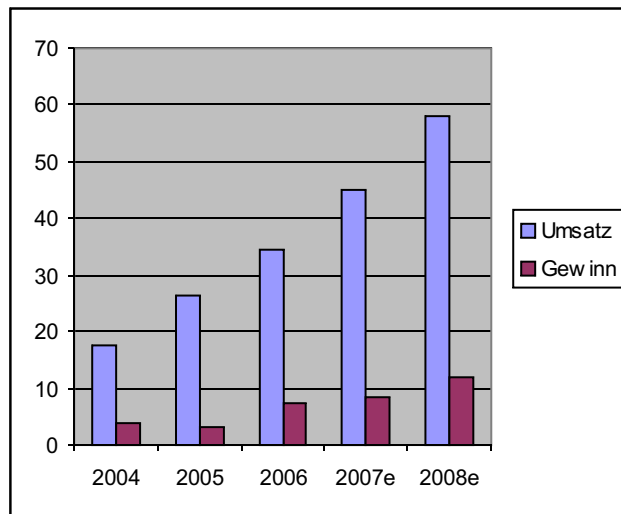
Recht passabel waren vor dem Hintergrund der regulatorischen Diskussionen auch die Zahlen für das Jahr 2006. Die Anzahl der registrierten Kunden der **Tipp 24 AG** expandierte um rund 450 Tausend neue **User auf 1,77 Millionen**. Das Transaktionsvolumen stieg im Jahr 2006 um rund 30 Prozent auf 264,2 Millionen Euro. Der Umsatz lag bei 34,6 Millionen Euro und das EBIT bei 7,2 Millionen Euro. Die **EBIT-Marge betrug komfortable 21 Prozent**. Die Marge wäre aber um circa einen Prozentpunkt besser ausgefallen, hätten die Hamburger nicht entsprechende Kosten für Lobby-Arbeiten und Anwälte verbraten müssen. Wie uns **Vorstandsmitglied Jens Schumann** im **Hintergrundgespräch** erläutert, verschlangen die Kosten im Zuge der regulatorischen Diskussion einen ordentlichen sechsstelligen Betrag. Nichtsdestotrotz lagen der Umsatz und das EBIT im Rahmen der jüngsten Erwartungen. Auf Nettobasis überraschten die Hamburger mit einem Profit von 7,4 Millionen Euro, der deutlich über den Erwartungen lag, was allerdings an einem positiven, einmaligen Steuereffekt lag.

Für das Jahr 2007 rechnet Schumann mit einer Steigerung der registrierten Neukunden um 300 bis 400 Tausend auf mehr als zwei Millionen Kunden. **Transaktionsvolumen und Umsatz sollen jeweils um rund 30 Prozent wachsen**, sagt der Vorstand. Das **EBIT** soll dem Vernehmen nach **überproportional zum Umsatz** wachsen, ergänzt Schumann. „Wir profitieren immer mehr von Skaleneffekten, was sich in unseren Gewinnen niederschlägt“. Analysten rechnen spätestens im kommenden Jahr mit einer **knackigen EBIT-Marge von 30 Prozent**. „Wir hatten in 2005 in Deutschland eine EBIT-Marge von knapp 30 Prozent. Für den Konzern ist dieses Niveau mittelfristig sicher auch vorstellbar und geht bereits in die richtige Richtung“, so Schumann. Der Manager betont indes auch, dass die Expansion ins Ausland Investitionen erfordert, was sich zunächst negativ auf die Margen auswirkt. In Italien und Spanien ist Tipp24 bereits aktiv. „Frankreich und UK wären zudem spannende Länder“. Trotz einer gefüllten **Kriegskasse von rund 60 Millionen Euro** ist kurzfristig mit keiner Übernahme zu rechnen. „Wir haben alle Pläne hinsichtlich Akquisitionen auf Eis gelegt. Solange das rechtliche Umfeld in Europa nicht zu 100 Prozent wasserdicht ist, werden wir unser Geld

Im Gespräch



Jens Schumann,
Vorstand Tipp24



ISIN: DE0007847147

KGV 2007e: 22 | KGV 2008e: 16

Umsatz 07e: 45 Millionen Euro

Börsenwert: 192 Millionen Euro

zusammenhalten“, erläutert das Vorstandsmitglied. Mittelfristig ist es das Ziel mit einem europaweiten Produktportfolio der **führende Lotterianbieter in Europa** zu werden. „Dieses Ziel verfolgen wir. Zudem gehen wir gestärkt aus der EU-Perspektive heraus und sind einer der großen Profiteure der Deregulierung, die nicht aufzuhalten sein wird“, so Schumann.

Das Unternehmen gefällt uns sehr gut. Die Wachstumsraten sind imposant und zudem sind **skalierbare Geschäftsmodelle** an der Börse immer gerne gesehen. Tipp24 ist auch einer der großen Profiteure der Steuerreform in 2008. Der Steuersatz in heimischen Gefilden dürfte von fast 40 auf unter 30 Prozent fallen. Das haut bei den Norddeutschen voll in den Gewinn rein und entsprechend auf das Ergebnis je Aktie.

Trotz dieser Fakten ist die Aktie nach der rasanten Rallye aktuell kein Kauf. Wir raten zunächst eine **Konsolidierung des Papiers abzuwarten** und der Aktie nicht hinterherzulaufen.

SINO AG erzielt Rekordquartal!

Unser Urteil: Kurz- mittelfristig kaufenswert!

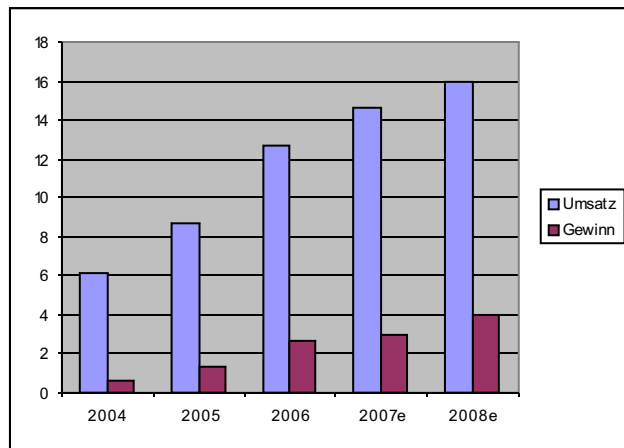
Über ein sehr starkes Quartal konnten sich die Anteilseigner der SINO AG freuen. Die Düsseldorfer wickelten in der Zeit von Januar bis März fast 390.000 Orders ab. Das ist der zweithöchste Wert in der Geschichte des Unternehmens. Wie uns Vorstandsmitglied Ingo Hillen im Hintergrundgespräch erläutert, sind die Margen pro Trades allerdings inzwischen höher als noch vor einem Jahr.

Im Gespräch



Ingo Hillen,
Vorstand SINO AG

Nicht überraschend, dass das Unternehmen ein Rekordquartal erzielte. Im Startquartal des Wirtschaftsjahres 2006/07 per Ende September, also die Zeit von Oktober bis Dezember, erzielte die Gesellschaft einen Gewinn vor Steuern von knapp einer Million Euro. Im zweiten Quartal wurde ein EBT von 1,84 Millionen Euro erzielt, was einer neuen Bestmarke entspricht. „Q2 ist hervorragend gelaufen“, sagt Hillen. „Wir sind nicht unbedingt von steigenden Aktienmärkten abhängig. Bei einer hohen Schwankungsbreite profitieren wir am meisten, da unsere Kunden dann sehr viel handeln. Eine hohe Volatilität ist für uns das Allerbeste“, erläutert der Vorstand. Im **ersten Halbjahr** hat SINO vor dem Zugriff des Fiskus sodann **knapp drei Millionen Euro** verdient.



Vor diesem Hintergrund wundert es uns nicht, dass der Vorstand die **Gewinnprognose** für dieses Jahr bereits **nach oben revidiert** hat. Hillen rechnet in 2006/07 mit einem EBT von vier bis fünf Millionen Euro. Wir schätzen, dass die Firma die **obere Range der Prognose** erreichen wird. Bei einer Steuerquote von rund 40 Prozent wird unterm Strich ein Gewinn von bis zu drei Millionen Euro hängen bleiben oder ein Ergebnis je Aktie von bis zu 1,28 Euro. Der Gewinn soll erneut komplett an die Aktionäre ausgeschüttet werden. Bei einem Kurs von Kurs von 19 Euro errechnet sich eine **knackige Dividendenrendite von fast sieben Prozent!**

Eine Prognose für das Wirtschaftsjahr 2007/08 wollte Hillen nicht machen. Er verwies allerdings darauf, dass SINO in den letzten Jahren kontinuierlich stärker gewachsen ist als die Wettbewerber. „Das ist auch unser Ziel für die nächsten Jahre“. Sollte Finanzminister Peer Steinbrück seine **geplante Steuerreform** durchsetzen, ist sicher planbar, dass **SINO davon massiv profitiert**. Das Unternehmen drückt derzeit 40 Prozent des Gewinns an den Fiskus ab. Die Steuerquote fällt nach einer ersten Indikation auf circa 32 Prozent. Durch diesen Effekt steigt der Gewinn der Düsseldorfer quasi schon alleine **um knapp 15 Prozent**. „Wir sind einer der großen Profiteure der Steuerreform, da wir von den Gegenfinanzierungsmaßnahmen fast nicht betroffen sind“, freut sich Hillen.

Vor kurzem hat **HSBC Trinkaus & Burkhardt** ihren Anteil an der SINO AG von 15 auf über 25 Prozent ausgebaut und hat sich damit **Sperrminorität gesichert**. Bezahlt wurde ein Preis von 25 Euro je Aktie. Aktuell notiert der Titel bei 19 Euro. Wir schätzen, dass Trinkaus & Burkhardt den Anteil erhöht hat, da es vermutlich Absichten seitens Wettbewerber gab, SINO zu übernehmen. T&B ist aber die Abwicklungsbank für SINO und verdient damit sicher

ISIN: DE0005765507

KGV 2007e: 14 | KGV 2008e: 11

Gewinn 07e: 3 Millionen Euro

Börsenwert: 44,2 Millionen Euro



mehrere Millionen Euro. Dies wollte sich der Großaktionär wohl nicht durch die Lappen gehen lassen, falls ein neuer Eigentümer die Depots bei T&B abzieht. Von daher ist der Ausbau des Engagements eine logische Konsequenz. Durch den Ausbau des Anteils ist allerdings auch die **ständige Übernahmefantasie bei SINO erheblich gesunken**, weshalb sich jüngst wohl viele Investoren von der Aktie verabschiedet haben.

Das Gute an dem jüngst fallenden Aktienkurs: Die aktuell zu 19 Euro gehandelte Aktie ist nunmehr zu billig. Mit einem KGV von 15 und einer super Dividende ist das Papier nunmehr wieder **kaufenswert**.

Catalis: Werden die Planzahlen erhöht?

Unser Urteil: Kaufenswert!

Die zwei jüngsten Übernahmen, einerseits die PMTC andererseits aber vor allem die Kuju lassen die Catalis-Gruppe in ganz neue Dimensionen wachsen. Während die belgische PMTC eine Ergänzung im Bereich „Testing“ darstellt, hat sich das Unternehmen mit der Kuju aus UK im neuen Geschäftsfeld Spieleentwicklung positioniert.

Der gesamte Bereich des Testens von verschiedenen digitalen Medien prägt inzwischen weniger als 50 Prozent des Umsatzes. Das reine Testen von Film-DVDs trägt in 2007 lediglich nur noch mit weniger als 30 Prozent zu den Gesamterlösen bei. Noch bis vor kurzem war dieses Segment der Hauptumsatzträger des Konzerns mit circa 70 Prozent der Konzernerlöse. Durch die Übernahme von Kuju hat sich **Catalis massiv diversifiziert** und entsprechend hat sich auch das Risikoprofil für Investoren reduziert, erläutert uns **Vorstandsmitglied Michael Hasenstab** im **Hintergrundgespräch**.

Wie Hasenstab ergänzt, war der Kauf von **Kuju ein echter Glücksgriff**. Für die Gesellschaft hat das Management knapp sieben Millionen Euro bezahlt. Bereits in diesem Jahr rechnet der Vorstand nach einer ersten Indikation mit einem Gewinnbeitrag von circa einer Million Euro. Das dürfte aufgrund der jüngsten Entwicklung bei Kuju **deutlich zu konservativ** sein. Allgemein läuft das Geschäft für Spieleentwickler bombig. Zudem konnte ein eigen entwickeltes Spiel seitens Kuju an einen Fonds abgetreten werden. Für das Spiel wurden in 2006 hohe Rückstellungen gebildet, die, sofern das Spiel nun vollständig fertig entwickelt wird, in 2007 aufgelöst werden können. Kuju könnte sodann deutlich mehr als eine Million Euro vor Steuern verdienen.

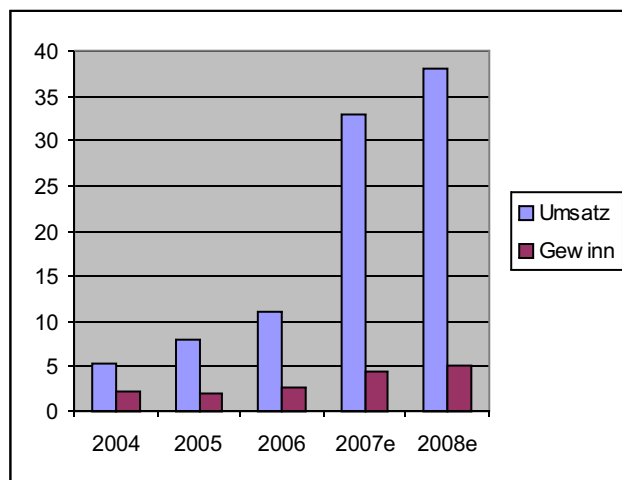
Catalis rechnet bisher mit einem Umsatz von 30 Millionen Euro und einem Gewinn vor Steuern von vier Millionen Euro. Davon sind drei Millionen Euro aus dem Bereich Testen einkalkuliert und eine Million Euro aus Kuju. Das Beste an Kuju ist jedoch: Bereits heute hat die Firma **90 Prozent des geplanten Umsatzes in den Büchern**. Für 2008 sind bereits schon mehr als 30 Prozent fix auf dem Tisch. Das Geschäft ist gut planbar, erörtert das Vorstandsmitglied.

Wir schätzen, dass Catalis die eigene **Ziele für dieses Jahr zeitnahe nach oben revidieren wird**, was der Vorstand jedoch nicht kommentieren wollte. Dennoch rechnen wir in 2007 mit einem Umsatz von deutlich über 30 Millionen Euro und einem EBIT zwischen 5 bis 5,5 Millionen Euro und einem Nettogewinn zwischen 4,5 und 5 Millionen Euro. Nach eigenen Angaben könnten **zusätzliche Übernahmen**, die Catalis derzeit prüft, das organische Wachstum weiter beschleunigen. „Wir sehen uns als Outsourcing-Dienstleister für die digitale Medienindustrie. Sowohl im Bereich des Testens als auch in der Spieleentwicklung sehen wir Potenzial für weitere Zukäufe“, so Hasenstab. Sofern die Übernahmeziele die eigene Umsatzdimensionen nicht sprengen, kann Catalis **zwei kleinere Zukäufe über Fremdkapital finanzieren**.

Im Gespräch



Michael Hasenstab,
Vorstand Catalis



ISIN: NL0000233625

KGV 2007e: 8,4 | KGV 2008e: 7,4

Umsatz 07e: 33 Millionen Euro

Börsenwert: 38 Millionen Euro

Die akquirierte Kuju ist übrigens mit der **börsennotierten 10Tacle gut vergleichbar**. Vorteil von Kuju: Das Unternehmen hat bereits mehr als 30 Spiele entwickelt. 10Tacle nicht einmal zehn. Zudem hat Kuju ein breiteres Kundenportfolio hinsichtlich der Auftragsfertigung von Spielen. Nachteil: 10Tacle arbeitet mit einem Fondsmodell, weshalb die Gesellschaft auf massive Gelder zurückgreifen kann.

Dieser Baustein fehlt Kuju. Catalis dürfte jedoch daran arbeiten, diese **Lücke zu schließen**. 10Tacle wird an der Börse mit fast 80 Millionen Euro kapitalisiert. Die gesamte Catalis kommt bei voller Verwässerung lediglich auf die Hälfte. Das KGV von acht für dieses Jahr ist zudem extrem niedrig.

Fazit:

Wir raten unverändert zum Kauf der Catalis-Aktie. 10Tacle-Aktionäre sollten nach der jüngsten Rallye ihre **Bestände in Catalis tauschen**.

Gerade noch rechtzeitig haben wir Ihnen Mitte März bei Kursen von acht Euro die Aktie der biolitec AG (DE0005213409) zum Kauf empfohlen. Das Engagement hat sich bestens ausgezahlt. Die Aktie kletterte in dieser Woche auf 13,42 Euro. In nur vier Wochen hat sich das Papier somit um sage und schreibe fast 70 Prozent verteuert. Das ist spitze! Nunmehr verkündete die in Jena ansässige Gesellschaft, dass die zur Aufrechterhaltung der EMEA-Zulassung erforderliche Bestätigungsstudie für das **Mittel Foscan** erfolgreich abgeschlossen werden konnte. In der Studie wurde gezeigt, dass 61 Prozent der auswertbaren Patienten nach der Behandlung mit Foscan keinerlei Zeichen von Krebs aufgewiesen haben. Bei weiteren sechs Prozent ging der Tumor deutlich zurück. Das Management erwartet nun, dass die sehr guten **Erfolgsraten der Marktpenetration** der Photodynamischen Tumorthherapie mit Foscan deutlich vorangetrieben werden. Auf Basis dieser Studie rechnet das Unternehmen nun damit, dass Foscan jetzt eine **unbegrenzte Zulassung durch die EMEA** erhält. Zudem beabsichtigt der Vorstand **Gespräche mit der amerikanischen FDA über Möglichkeiten einer US-Zulassung für Foscan zu führen**. Eine US-Zulassung würde durch Verkäufe in den USA als auch durch den Ausstrahlungseffekt zu einer deutlichen Umsatzsteigerung von Foscan führen.

Rund 70 Prozent Kursgewinn in vier Wochen! Das ist der Hammer. Die Aktie bleibt aussichtsreich. Dennoch empfehlen wir Ihnen zumindest **Teilgewinne mitzunehmen** und den Restbestand mit einem Stoppkurs von zwölf Euro zu halten.

Heiße News sind bereits in Kürze von der BKN Biokraftstoff Nord AG (DE000A0LD4M4) zu erwarten. Wie wir aus Branchenkreisen hören, plant Vorstandschef Ulrich Wogart den Kauf eines Biogasanlagenherstellers. Das Objekt der Begierde soll sogar größer sein als die börsennotierte Biogas Nord AG. Damit würde sich BKN, die bisher nur im Bereich Biodiesel aktiv ist, erheblich diversifizieren und das gesamte Unternehmen in neue Sphären katapultieren. Nach unseren Informationen ist für diese Transaktion **keine Kapitalerhöhung** nötig. Die Finanzierung des Kaufs erfolgt über Sacheinlage. Es werden entsprechend neue Aktien ausgegeben. Bislang ist das **Grundkapital eingeteilt in 5,5 Millionen Aktien**. Wir rechnen mit einer recht moderaten Verwässerung angesichts der Größe des Biogasanlagenherstellers. Der Schritt einen **Biogasanlagenhersteller** zu kaufen wundert uns nicht. Anlässlich der Roadshow bei institutionellen Investoren im Vorfeld des Börsengangs im Februar hat Wogart schon angekündigt das Geschäft der BKN diversifizieren zu wollen. Eine Option war der **Einstieg in den Bereich Biogas**. Das Unternehmen wird aktuell an der Börse mit 57 Millionen Euro bewertet. Klappt der anvisierte Zukauf könnte sich die Aktie massiv nach vorne bewegen. **Schließlich ist Biogas an der Börse aktuell extrem in**. Wir raten auf aktuellem Kursniveau spekulativ zum Kauf. In Kürze werden wir das Unternehmen nochmals genauer vorstellen.

