

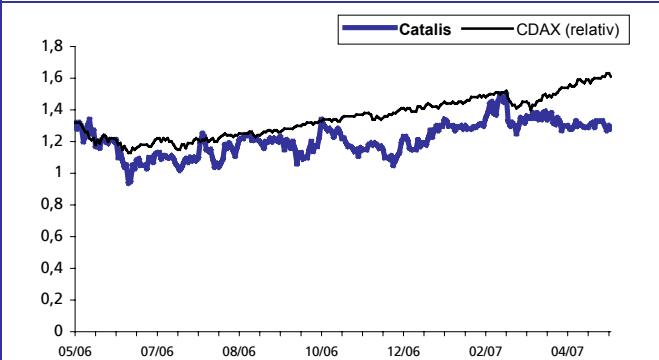
Kaufen
(alt: Kaufen)

Risiko:
hoch

Kursziel: EUR 2,00

Starkes Q1

Bloomberg: XAE GY Kurs: EUR 1,28
Reuters: AECO.DE CDAX: 675,77
ISIN: NL0000233625
Internet: www.catalisgroup.com
Segment: General Standard
Branche: Content-testing, Games-development



Kursdaten: Bloomberg 08.05.2007 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 1,51 / EUR 0,94
Marktkapitalisierung: EUR 32,35 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: 09.05.2007
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
Thomas Dinges +49-(0)40 3282-2635
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
Thelka Struve +49-(0)40 3282-2668
Gudrun Bolsen +49-(0)40 3282-2679
Nils Carstens +49-(0)40 3282-2701
Jörg Treptow +49-(0)40 3282-2658
Sales Assistance
Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703
Kerstin Muthig +49-(0)40 3282-2632

Am 09.05.07 legte die Catalis N.V. die Geschäftszahlen für das erste Quartal 2007 vor. Unsere Umsatzerwartung wurde dabei übertroffen und auch das operative Ergebnis lag leicht über unseren Erwartungen.

1. Quartal 2007				
	berichtet	Prognose	Delta	Vorjahreswert
Umsatz	8,70	7,98	9,0%	2,2
EBITDA	-	-	-	-
Marge	-	-	-	-
EBIT	1,10	1,04	6,0%	0,6
Marge	12,6%	13,0%		27,3%
Nettoerg.	-	-	-	-
Marge	-	-	-	-
EpA	-	-	-	-

EpA in €, andere Angaben in Mio. €

Tabelle 1; Quelle: Catalis, SES Research

Positiv an den Geschäftszahlen ist anzumerken, dass die Übernahme der Kuju Inc. offenbar gelungen ist und die gewünschten Früchte trägt. Im Q1 generierte Kuju über 60 % des Umsatzes und rund 70% des Ergebnisses. Mit dem Erwerb der Kuju Inc. im Dezember 2006 hatte Catalis ein neues Marktsegment erschlossen. Kuju Entertainment ist Programmierer von Spielen, ist dabei jedoch nur im Auftrag großer Publisher tätig und erstellt die Spiele nicht auf eigene Rechnung. Kuju ist somit ein reiner „Entwicklungsdienstleister“ und tritt nicht in Konkurrenz zu anderen Spieleherstellern. Dies ist bedeutend, da der Catalis-Konzern im Bereich anderer Dienstleistungen für Spielehersteller arbeitet. Mit fünf Entwicklungsstudios in U.K. verfügt Kuju über relativ starke Entwicklungskapazitäten und hat bereits in der Vergangenheit bekannte und erfolgreiche Spiele für die weltweit führenden Softwarehäuser der Unterhaltungsindustrie hervorgebracht.

Geschäftsjahresende	12/05	12/06	12/07e	12/08e	12/09e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 1,28 EUR					
Umsatz	7,9	10,8	31,9	36,7	40,4
<i>Rohertagsmarge</i>	56,2%	53,0%	39,0%	39,0%	39,0%
EBITDA	2,1	3,2	5,7	6,6	7,3
<i>EBITDA-Marge</i>	26,5%	29,8%	18,0%	18,0%	18,0%
EBIT	1,9	3,0	4,8	5,5	6,1
<i>EBIT-Marge</i>	24,5%	28,0%	15,0%	15,0%	15,0%
Nettoergebnis	1,9	2,7	3,9	4,3	4,5
Ergebnis je Aktie	0,08	0,12	0,16	0,17	0,18
Cash-Flow je Aktie	0,04	0,10	0,09	0,09	0,14
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Dividendenrendite</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	4,07	2,97	1,01	0,87	0,80
EV/EBITDA	15,35	9,94	5,59	4,86	4,42
EV/EBIT	16,62	10,60	6,71	5,83	5,30
KGV	16,00	10,67	8,00	7,53	7,11
ROCE	28,7%	24,3%	24,9%	21,5%	20,2%
Adj. Free Cash Flow Yield	4,4%	5,8%	7,6%	12,7%	15,6%



In den heute gelieferten Zahlen sehen wir unsere Einschätzungen bestätigt. Insgesamt sehen wir in den berichteten Zahlen keinen Anlass, Änderungen an unseren Prognosen vorzunehmen. Wir halten die Aktie bei EUR 2,00 für angemessen bezahlt und unser Rating lautet weiter „Kaufen“.

Kennzahlen (Catalis)

GuV (Mio. EUR)	2006	2007e	2008e	2009e
Umsatz	10,8	31,9	36,7	40,4
Herstellungskosten	5,1	19,5	22,4	24,6
Rohertrag	5,7	12,5	14,3	15,8
Vertriebs- und Verwaltungskosten	2,9	8,3	9,6	10,5
F&E-Kosten	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges betriebliches Ergebnis	0,2	0,6	0,7	0,8
EBITDA	3,2	5,7	6,6	7,3
Abschreibungen	0,2	1,0	1,1	1,2
- davon Goodwill-Abschreibungen	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	3,0	4,8	5,5	6,1
Finanzergebnis	0,0	-0,5	-0,4	-0,4
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	3,0	4,3	5,1	5,7
Steuern	0,3	0,4	0,8	1,1
Nettoergebnis vor Minoritäten	2,7	3,9	4,3	4,5
Nettoergebnis	2,7	3,9	4,3	4,5
Ausschüttung	0,0	0,0	0,0	0,0

Cash-Flow (Mio. EUR)	2006	2007e	2008e	2009e
Operativer Cash Flow	2,9	4,8	5,4	5,7
Free Cash Flow	2,3	2,3	2,3	3,5
Investitionen	4,8	4,3	1,1	1,2

Bilanz (Mio. EUR)	2006	2007e	2008e	2009e
Sachanlagen	1,1	1,8	1,8	1,8
Immat. Vermögen	7,2	10,5	10,5	10,5
Net Working Capital	1,5	3,1	5,0	6,1
Umlaufvermögen	8,1	14,8	19,7	24,6
Liquide Mittel	3,3	4,9	7,3	10,8
Eigenkapital	8,5	9,4	13,7	18,2
Rückstellungen	1,7	1,7	1,7	1,7
Finanzverbindlichkeiten	4,9	12,4	12,4	12,4
Nettoliquidität	-1,5	-7,4	-5,1	-1,6
Bilanzsumme	16,6	27,4	32,2	37,1

Rechnungslegung	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Geschäftsjahresende	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009

Wachstumsraten	2006	2007e	2008e	2009e
Umsatz	37,0%	195,0%	15,0%	10,0%
EBITDA	54,3%	77,9%	15,0%	10,0%
EBIT	56,8%	58,0%	15,0%	10,0%
EBT	53,9%	43,1%	17,6%	11,7%
Nettoergebnis	43,0%	43,1%	11,1%	5,1%
Dividende	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Kostenintensitäten	2006	2007e	2008e	2009e
Herstellungskosten / Umsatz	47,0%	61,0%	61,0%	61,0%
V- und V.kosten / Umsatz	27,0%	26,0%	26,0%	26,0%
F&E-Kosten / Umsatz	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Kursdaten	
Kurs (EUR)	1,28
Marktkap. (Mio. EUR)	32
Enterprise Value (Mio. EUR)	32

Aktienkennzahlen (EUR)	2006	2007e	2008e	2009e
Ergebnis je Aktie	0,12	0,16	0,17	0,18
Umsatz je Aktie	0,47	1,33	1,45	1,60
Free-Cash-Flow je Aktie	0,10	0,09	0,09	0,14
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Bewertungskennzahlen	2006	2007e	2008e	2009e
KGV	10,67	8,00	7,53	7,11
KUV	2,72	0,96	0,88	0,80
EV/SALES	2,97	1,01	0,87	0,80
EV/EBITDA	9,94	5,59	4,86	4,42
EV/EBIT	10,60	6,71	5,83	5,30
KBV	3,81	3,44	2,36	1,77
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Aktienanzahl (Mio.)	2006	2007e	2008e	2009e
Stammaktien ausstehend	22,96	24,06	25,27	25,27
Vorzugsaktien ausstehend				

Rentabilität	2006	2007e	2008e	2009e
EBITDA / Umsatz	29,8%	18,0%	18,0%	18,0%
EBIT / Umsatz	28,0%	15,0%	15,0%	15,0%
EBT / Umsatz	27,8%	13,5%	13,8%	14,0%
Nettoergebnis / Umsatz	25,0%	12,1%	11,7%	11,2%
EK-Rendite	31,9%	41,3%	31,4%	24,8%
GK-Rendite	18,3%	17,3%	16,0%	14,5%
ROCE	24,3%	24,9%	21,5%	20,2%

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