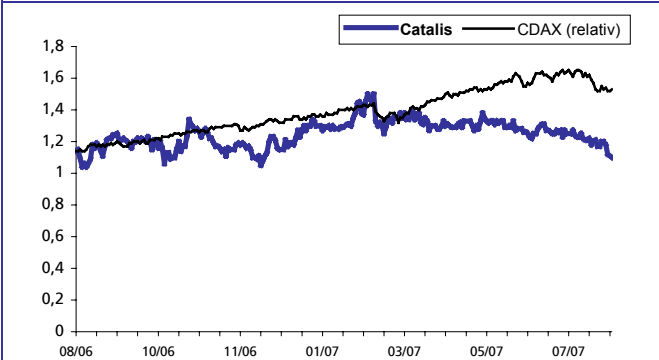


Kaufen Risiko: **Kursziel: EUR 2,00**
(alt: Kaufen) hoch

Weiter auf hohem Niveau...

Bloomberg: XAE GY Kurs: EUR 1,10
Reuters: AECO.DE CDAX: 686,08
ISIN: NL0000233625
Internet: www.catalisgroup.com
Segment: General Standard
Branche: Content-testing, Games-development



Kursdaten: Bloomberg 08.08.2007 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 1,51 / EUR 0,99
Marktkapitalisierung: EUR 27,80 Mio.
Aktienzahl (voll verwässert): 25,27 Mio.

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

Termine:

Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 08.08.2007
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
Linn Lenné +49-(0)40 3282-2695
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
Jörg Treptow +49-(0)40 3282-2658
Patrick Schepelmann +49-(0)40 3282-2700
Sales Assistance
Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703

Am 08.08.07 gab die Catalis NV die Geschäftszahlen für das erste Halbjahr 2007 bekannt. Während der Umsatz unsere Erwartung traf, wurden unsere Ergebnisprognosen nicht ganz getroffen. Vor dem Hintergrund, dass die Integration der Kuju den Umsatz mehr als verdreifachte, relativiert diese leichte Unterschreitung jedoch. Wichtiger erscheint, dass es zum wiederholten Mal gelang, zusammen mit Kuju ein neues Umsatz- und Ergebnisniveau zu erreichen (siehe hierzu auch News-Flash vom 09.05.07).

1. Halbjahr 2007				Vorjahreswert
	berichtet	Prognose	Delta	
Umsatz	16,80	16,10	4,3%	4,2
EBITDA	-	-	-	-
Marge	-	-	-	-
EBIT	2,00	2,33	-14,2%	1,2
Marge	11,9%	14,5%		29,4%
EBT	1,60	2,09	-23,4%	1,3
Marge	9,5%	13,0%		31,0%
EpA	-	-	-	-

EpA in €, andere Angaben in Mio. €

Wir gehen unverändert davon aus, dass es dem Unternehmen gelingen sollte unsere Umsatzprognose von EUR 32 Mio. für das Gesamtjahr zu erreichen. Auch unsere Ergebnisprognose belassen wir unverändert. Selbst wenn im Jahresverlauf eine leichte Korrektur unserer Ergebnisprognose vorgenommen werden würde (EBIT 2007e EUR 4,8 Mio.), so ändert dies nichts an der deutlichen Unterbewertung der Aktie. Das Unternehmen hat auf Basis unserer Erwartung ein KGV für das laufende Jahr 2007 von gerade einmal knapp 7. Und es scheint gelungen zu sein, die Kuju erfolgreich zu integrieren. Dies halten wir für entscheidend und stufen die Aktie unverändert mit Kaufen (Kursziel EUR 2,00) ein.

Geschäftsjahresende	12/05	12/06	12/07e	12/08e	12/09e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 1,10 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
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	3,49	2,55	0,86	0,75	0,68
EV/EBITDA	13,18	8,54	4,80	4,17	3,79
EV/EBIT	14,27	9,10	5,76	5,01	4,55
KGV	13,75	9,17	6,88	6,47	6,11
ROCE	28,7%	24,3%	24,9%	21,5%	20,2%
Adj. Free Cash Flow Yield	5,1%	6,8%	8,7%	14,4%	17,8%

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)	1,10
Marktkap. (Mio. EUR)	28
Enterprise Value (Mio. EUR)	28

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	13,75	9,17	6,88	6,47
KUV	3,24	2,34	0,83	0,76
EV/SALES	3,49	2,55	0,86	0,75
EV/EBITDA	13,18	8,54	4,80	4,17
EV/EBIT	14,27	9,10	5,76	5,01
KBV	4,20	3,27	2,96	2,03
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/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.