

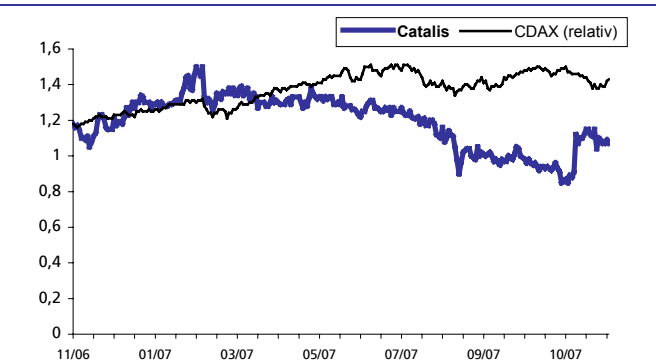
**Kaufen**  
(alt: Kaufen)

Risiko:  
hoch

**Kursziel: EUR 2,00**

**Kleine Übernahme geplant**

Bloomberg: XAE GY Kurs: EUR 1,07  
Reuters: AECO.DE CDAX: 696,26  
ISIN: NL0000233625  
Internet: www.catalisgroup.com  
Segment: General Standard  
Branche: Content-testing, Games-development



Kursdaten: Bloomberg 29.11.2007 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 1,51 / EUR 0,81  
Marktkapitalisierung: EUR 28,77 Mio.  
Aktienzahl (voll verwässert): 26,89 Mio.

Aktionäre: Free Float 82,9%  
Langfristinvestoren 17,1%

Termine:

**Analyse: SES Research**

Veröffentlichung: 30.11.2007  
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  
Niils 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 30.11.07 gab die Catalis N.V. die Unterzeichnung eines Letter of Intent zur Übernahme von 100% der Anteile an GamelInstinct, einem US-amerikanischen Anbieter im Bereich Qualitätssicherung für die Videospieleindustrie, bekannt. Für das Geschäftsjahr 2007 rechnet die Zielgesellschaft mit einem Umsatzvolumen in Höhe von USD 1,6 Mio. Nach Angaben der Catalis ist GamelInstinct profitabel und wächst schnell. Zudem ergeben sich Synergien im Hinblick auf das teilweise komplementäre Dienstleistungsangebot, der Kundenbasis sowie der regionalen Aufstellung.

Der endgültige Abschluss der Transaktion ist nach erfolgter Due Diligence für das 1. Quartal 2008 geplant. Wir werden die Transaktion dann in unseren Prognosen berücksichtigen.

Catalis hatte jüngst unsere Prognosen (Q3) deutlich übertroffen. Unser Rating für die Aktie lautet weiter „Kaufen“ bei einem Kursziel von EUR 2,00.

Geschäftsjahresende	12/05	12/06	12/07e	12/08e	12/09e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 1,07 EUR					
Umsatz	7,9	10,8	31,9	36,7	40,4
Rohrtragsmarge	56,2%	53,0%	39,0%	39,0%	39,0%
EBITDA	2,1	3,2	5,7	6,6	7,3
EBITDA-Marge	26,5%	29,8%	18,0%	18,0%	18,0%
EBIT	1,9	3,0	4,8	5,5	6,1
EBIT-Marge	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
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	3,61	2,64	0,89	0,78	0,71
EV/EBITDA	13,64	8,84	4,97	4,32	3,93
EV/EBIT	14,77	9,42	5,96	5,18	4,71
KGV	13,38	8,92	6,69	6,29	5,94
ROCE	28,7%	24,3%	24,9%	21,5%	20,2%
Adj. Free Cash Flow Yield	4,9%	6,6%	8,5%	14,0%	17,3%

## Kennzahlen (Catalis)

GuV (Mio. EUR)	2005	2006e	2007e	2008e	Kursdaten	
Umsatz	7,9	10,8	31,9	36,7	Kurs (EUR)	1,07
Herstellungskosten	3,5	5,1	19,5	22,4	Marktkap. (Mio. EUR)	29
Rohertrag	4,4	5,7	12,5	14,3	Enterprise Value (Mio. EUR)	29
Vertriebs- und Verwaltungskosten	2,5	2,9	8,3	9,6		
F&E-Kosten	0,0	0,0	0,0	0,0	<b>Aktienkennzahlen (EUR)</b>	<b>2005</b>
Sonstiges betriebliches Ergebnis	0,0	0,2	0,6	0,7	Ergebnis je Aktie	2006e
EBITDA	2,1	3,2	5,7	6,6	Umsatz je Aktie	2007e
Abschreibungen	0,2	0,2	1,0	1,1	Free-Cash-Flow je Aktie	2008e
- davon Goodwill-Abschreibungen	0,0	0,0	0,0	0,0	Dividende je Aktie	
EBIT	1,9	3,0	4,8	5,5		
Finanzergebnis	0,0	0,0	-0,5	-0,4	<b>Bewertungskennzahlen</b>	<b>2005</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	KGV	2006e
EBT	2,0	3,0	4,3	5,1	KUV	2007e
Steuern	0,1	0,3	0,4	0,8	EV/SALES	2008e
Nettoergebnis vor Minoritäten	1,9	2,7	3,9	4,3	EV/EBITDA	
Nettoergebnis	1,9	2,7	3,9	4,3	EV/EBIT	
Ausschüttung	0,0	0,0	0,0	0,0	KBV	
					Dividendenrendite	
<b>Cash-Flow (Mio. EUR)</b>	<b>2005</b>	<b>2006e</b>	<b>2007e</b>	<b>2008e</b>	<b>Aktienanzahl (Mio.)</b>	<b>2005</b>
Operativer Cash Flow	2,1	2,9	4,8	5,4	Stammaktien ausstehend	2006e
Free Cash Flow	0,8	2,3	2,3	2,3	Vorzugsaktien ausstehend	2007e
Investitionen	3,7	4,8	4,3	1,1		2008e
<b>Bilanz (Mio. EUR)</b>	<b>2005</b>	<b>2006e</b>	<b>2007e</b>	<b>2008e</b>	<b>Rentabilität</b>	<b>2005</b>
Sachanlagen	0,4	1,1	1,8	1,8	EBITDA / Umsatz	2006e
Immat. Vermögen	3,4	7,2	10,5	10,5	EBIT / Umsatz	2007e
Net Working Capital	1,8	1,5	3,1	5,0	EBT / Umsatz	2008e
Umlaufvermögen	6,7	8,1	14,8	19,7	Nettoergebnis / Umsatz	
Liquide Mittel	3,1	3,3	4,9	7,3	EK-Rendite	
Eigenkapital	6,6	8,5	9,4	13,7	GK-Rendite	
Rückstellungen	0,3	1,7	1,7	1,7	ROCE	
Finanzverbindlichkeiten	3,0	4,9	12,4	12,4		
Nettoliiquidität	0,2	-1,5	-7,4	-5,1	<b>Unternehmensprofil</b>	
Bilanzsumme	10,7	16,6	27,4	32,2	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.	
Rechnungslegung	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS		
Geschäftsjahresende	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008		
<b>Wachstumsraten</b>	<b>2005</b>	<b>2006e</b>	<b>2007e</b>	<b>2008e</b>	<b>Management</b>	
Umsatz	51,3%	37,0%	195,0%	15,0%	Robert KäB, Dr. Michael Hasenstab, Klaus Nordhoff	
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.		
					<b>Aktionäre</b>	
<b>Kostenintensitäten</b>	<b>2005</b>	<b>2006e</b>	<b>2007e</b>	<b>2008e</b>	Streubesitz	82,90%
Herstellungskosten / Umsatz	43,8%	47,0%	61,0%	61,0%	Langfrinvestoren	17,10%
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%		

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.