

Kaufen (alt: Kaufen)

Kursziel EUR 0,60 (alt: 0,60)

Kurs EUR 0,30
Bloomberg XAE GR
Reuters AECO
Branche Software/IT

Anbieter von High-End-Services rund um die Entwicklung digitaler Inhalte u. a. für die Film- und Videospieldindustrie, e-Learning und Software.



Aktien Daten: 06.05.2009 / Schlusskurs

Marktkapitalisierung: EUR 11,4 Mio
Enterprise Value (EV): EUR 14,7 Mio
Buchwert: EUR 18,5 Mio
Aktienanzahl: 37,9 Mio

Aktionäre:
 Freefloat 74,6 %
 Langfristige Investoren 25,4 %

Termine:
 n.a.

Änderung	2008e		2009e		2010e	
	alt	Δ	alt	Δ	alt	Δ
Umsatz	38,1	0	37,7	0	39,6	0
EBIT	2,9	0	2,5	0	2,7	0
EPS	0,08	0	0,05	0	0,06	0

Analyse: SES Research
 Publikationsdatum: 07.05.2009
 Analyst: Felix Ellmann
 +49 (0)40-309537-120
 ellmann@ses.de

Q1 leicht unter Erwartung

Am 04.05.09 gab die Catalis SE die Geschäftszahlen für das erste Quartal 2009 bekannt. Während der Umsatz die Erwartungen traf, lag das Ergebnis aufgrund marginal höherer Kosten der laufenden Restrukturierung leicht unterhalb der Erwartung.

Catalis SE - Q1 2009

Angaben in Mio. EUR	Q1/09	Q1/09e	Q1/08	yoy
Umsatz	8,8	8,8	8,8	-0,3%
EBITDA	0,7	0,7	1,2	-41,4%
<i>Marge</i>	8,3%	8,3%	14,1%	
EBIT	0,3	0,4	0,9	-50,7%
<i>Marge</i>	3,4%	4,6%	10,7%	

Quellen: Catalis SE (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Die Umsetzung der vor wenigen Monaten angekündigten Reorganisation der Kuju-Studios verläuft nach Angaben des Managements schneller als geplant. Die meisten Maßnahmen konnten entweder bereits abgeschlossen werden oder stehen kurz vor dem Abschluss.

Grundsätzlich zeigt sich, dass **beide Geschäftsfelder der Catalis offenbar relativ krisenfest sind**. Im Bereich Testdienstleistungen für digitale Medien („Testronic“) ist das Unternehmen Marktführer (DVD-Testing: 75% Marktanteil). Im Segment der Produktionsdienstleistungen für die Games-Branche („Kuju“) konnte das Unternehmen als Auftragsfertiger bereits eine Vielzahl sehr erfolgreicher Titel produzieren (z.B. EyeToy Play und SingStar). In beiden Geschäftsfeldern kann das Unternehmen eine gewachsene und gesunde Kundenstruktur (darunter alle wichtigen Majors) und viele Jahre Erfahrung vorweisen.

Die Ergebnisschätzungen der SES bleiben unverändert. Sie liegen für 2009 damit etwas unterhalb der Guidance des Managements bei einem Umsatz von rund EUR 39 Mio. ein EBIT von gut EUR 3 Mio. zu erwirtschaften.

Damit bleibt auch das Rating bestehen. **Mit einem Kursziel von EUR 0,60 lautet die Einschätzung weiter Kaufen.**

Geschäftsjahresende:	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
31.12.							
Umsatz	5,2	7,9	11,0	34,6	38,1	37,7	39,6
<i>Veränderung Umsatz yoy</i>	n.a.	51,3 %	39,0 %	215,1 %	10,1 %	-1,0 %	5,0 %
Bruttoergebnis	3,0	4,4	3,9	7,8	16,8	16,2	17,1
<i>Bruttomarge</i>	57,4 %	56,2 %	35,4 %	22,6 %	44,0 %	43,0 %	43,3 %
EBITDA	1,5	2,1	2,9	3,7	4,0	3,6	3,9
<i>EBITDA-Marge</i>	28,1 %	26,5 %	26,2 %	10,7 %	10,6 %	9,6 %	9,9 %
EBIT	1,4	1,9	2,7	2,7	2,9	2,5	2,7
<i>EBIT-Marge</i>	26,0 %	24,5 %	24,2 %	7,7 %	7,6 %	6,6 %	6,9 %
Jahresüberschuss	2,3	1,9	2,2	1,8	2,3	2,0	2,3
EPS	0,15	0,08	0,10	0,07	0,08	0,05	0,06
Free Cash Flow je Aktie	0,14	0,03	0,10	0,03	0,08	0,05	0,07
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Dividendenrendite</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EV/Umsatz	3,2	2,1	1,5	0,5	0,4	0,3	0,2
EV/EBITDA	11,5	8,0	5,9	4,5	3,6	3,1	2,2
EV/EBIT	12,4	8,7	6,3	6,3	5,1	4,5	3,2
KGV	2,0	3,8	3,0	4,3	3,8	6,0	5,0
ROCE	38,1 %	28,7 %	17,7 %	12,1 %	11,5 %	8,9 %	8,9 %
Adj. Free Cash Flow Yield	8,1 %	10,6 %	14,7 %	17,6 %	22,4 %	25,5 %	36,2 %

Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in EUR Mio., Kurs: EUR 0,30

Gewinn- und Verlustrechnung Catalis

in EUR Mio.

	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatz	5,2	7,9	11,0	34,6	38,1	37,7	39,6
Herstellungskosten	2,2	3,5	7,1	26,8	21,3	21,5	22,5
Bruttoergebnis	3,0	4,4	3,9	7,8	16,8	16,2	17,1
Forschung und Entwicklung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vertriebskosten	0,4	0,3	0,0	0,0	0,5	0,5	0,6
Verwaltungskosten	1,3	2,2	1,7	5,3	13,4	13,3	14,0
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
EBITDA	1,5	2,1	2,9	3,7	4,0	3,6	3,9
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,1	0,2	0,2	0,9	1,1	1,1	1,2
EBITA	1,4	1,9	2,7	2,8	2,9	2,5	2,7
Abschreibungen auf iAV	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	1,4	1,9	2,7	2,7	2,9	2,5	2,7
Zinserträge	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwendungen	0,0	0,0	0,3	0,8	0,5	0,4	0,3
Finanzergebnis	0,1	0,0	-0,4	-1,0	-0,5	-0,4	-0,3
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,4	2,0	2,2	1,7	2,4	2,1	2,4
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	1,4	2,0	2,2	1,7	2,4	2,1	2,4
Steuern gesamt	-0,8	0,1	0,0	-0,2	0,1	0,1	0,1
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,3	1,9	2,2	1,8	2,3	2,0	2,3
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	2,3	1,9	2,2	1,8	2,3	2,0	2,3
Minority interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	2,3	1,9	2,2	1,8	2,3	2,0	2,3

Quellen: Catalis (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Gewinn- und Verlustrechnung Catalis

in % vom Umsatz

	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatz	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Herstellungskosten	42,6 %	43,8 %	64,6 %	77,4 %	56,0 %	57,0 %	56,7 %
Bruttoergebnis	57,4 %	56,2 %	35,4 %	22,6 %	44,0 %	43,0 %	43,3 %
Forschung und Entwicklung	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Vertriebskosten	6,7 %	3,6 %	0,0 %	0,0 %	1,4 %	1,4 %	1,4 %
Verwaltungskosten	24,6 %	28,1 %	15,5 %	15,2 %	35,3 %	35,3 %	35,3 %
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,0 %	0,0 %	1,6 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %
EBITDA	28,1 %	26,5 %	26,2 %	10,7 %	10,6 %	9,6 %	9,9 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,1 %	2,0 %	1,9 %	2,6 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %
EBITA	26,0 %	24,5 %	24,3 %	8,1 %	7,6 %	6,6 %	6,9 %
Abschreibungen auf iAV	0,0 %	0,0 %	0,1 %	0,4 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Goodwill-Abschreibung	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBIT	26,0 %	24,5 %	24,2 %	7,7 %	7,6 %	6,6 %	6,9 %
Zinserträge	1,0 %	0,3 %	0,4 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwendungen	0,0 %	0,0 %	2,5 %	2,3 %	1,3 %	1,1 %	0,8 %
Finanzergebnis	1,1 %	0,3 %	-4,0 %	-2,9 %	-1,3 %	-1,1 %	-0,8 %
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	27,2 %	24,8 %	20,2 %	4,8 %	6,3 %	5,5 %	6,1 %
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBT	27,2 %	24,8 %	20,2 %	4,8 %	6,3 %	5,5 %	6,1 %
Steuern gesamt	-16,1 %	0,8 %	0,2 %	-0,5 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	43,2 %	24,0 %	20,0 %	5,3 %	6,0 %	5,3 %	5,8 %
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	43,2 %	24,0 %	20,0 %	5,3 %	6,0 %	5,3 %	5,8 %
Minority interest	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss	43,2 %	24,0 %	20,0 %	5,3 %	6,0 %	5,3 %	5,8 %

Quellen: Catalis (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Bilanz Catalis

in EUR Mio.

	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	3,4	7,0	15,3	15,3	15,3	15,3
davon übrige imm. VG	0,0	0,0	0,1	0,4	0,4	0,4	0,4
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,1	3,4	6,9	15,0	15,0	15,0	15,0
Sachanlagen	0,2	0,4	1,0	1,9	1,8	1,7	1,6
Finanzanlagen	0,0	0,2	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	0,4	3,9	8,8	17,2	17,1	17,0	16,9
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,3	2,2	3,6	4,6	5,2	5,2	5,4
Sonstige Vermögensgegenstände	1,4	1,5	2,6	4,7	4,7	4,7	4,7
Liquide Mittel	1,1	3,1	8,5	2,7	4,9	8,3	10,8
Umlaufvermögen	3,8	6,7	14,7	12,0	14,8	18,1	20,9
Bilanzsumme (Aktiva)	4,1	10,7	23,5	29,2	31,9	35,2	37,8
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	1,6	2,3	2,3	2,7	2,7	3,6	3,6
Kapitalrücklage	14,4	15,8	15,7	18,5	18,5	18,9	18,9
Gewinnrücklagen	0,0	0,0	0,0	0,0	2,3	4,3	6,6
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-13,3	-11,4	-8,7	-8,4	-8,4	-8,3	-8,4
Buchwert	2,6	6,6	9,3	12,9	15,1	18,5	20,7
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	2,6	6,6	9,3	12,9	15,1	18,5	20,7
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen gesamt	0,5	0,3	0,2	3,0	3,0	3,0	3,0
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,5	3,0	10,6	8,2	8,2	8,2	8,2
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,2	0,3	2,9	5,1	5,5	5,5	5,8
Sonstige Verbindlichkeiten	0,4	0,4	0,5	0,1	0,1	0,1	0,1
Verbindlichkeiten	1,5	4,0	14,2	16,3	16,7	16,7	17,0
Bilanzsumme (Passiva)	4,1	10,7	23,5	29,2	31,9	35,2	37,8

Quellen: Catalis (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Bilanz Catalis

in % der Bilanzsumme

	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	3,2 %	31,3 %	29,6 %	52,5 %	48,0 %	43,5 %	40,5 %
davon übrige imm. VG	0,0 %	0,0 %	0,3 %	1,3 %	1,1 %	1,0 %	1,0 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	3,2 %	31,3 %	29,4 %	51,2 %	46,9 %	42,5 %	39,6 %
Sachanlagen	5,5 %	3,5 %	4,1 %	6,4 %	5,6 %	4,9 %	4,3 %
Finanzanlagen	0,0 %	1,7 %	3,7 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Anlagevermögen	8,8 %	36,5 %	37,4 %	58,8 %	53,6 %	48,4 %	44,8 %
Vorräte	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	30,9 %	20,3 %	15,3 %	15,7 %	16,3 %	14,8 %	14,3 %
Sonstige Vermögensgegenstände	33,8 %	13,6 %	11,0 %	16,0 %	14,7 %	13,3 %	12,4 %
Liquide Mittel	27,3 %	29,2 %	36,4 %	9,3 %	15,3 %	23,5 %	28,6 %
Umlaufvermögen	92,0 %	63,0 %	62,6 %	41,0 %	46,3 %	51,6 %	55,2 %
Bilanzsumme (Aktiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	38,4 %	21,5 %	9,8 %	9,2 %	8,4 %	10,2 %	9,5 %
Kapitalrücklage	350,2 %	147,3 %	67,0 %	63,5 %	58,1 %	53,8 %	50,1 %
Gewinnrücklagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	7,1 %	12,1 %	17,4 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-325,5 %	-106,9 %	-37,2 %	-28,7 %	-26,3 %	-23,5 %	-22,2 %
Buchwert	63,2 %	61,9 %	39,6 %	44,0 %	47,4 %	52,6 %	54,8 %
Anteile Dritter	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Eigenkapital	63,2 %	61,9 %	39,6 %	44,0 %	47,4 %	52,6 %	54,8 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Rückstellungen gesamt	11,6 %	3,0 %	1,0 %	10,2 %	9,3 %	8,5 %	7,9 %
Zinstragende Verbindlichkeiten	12,2 %	27,7 %	45,1 %	28,0 %	25,7 %	23,3 %	21,7 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,7 %	3,2 %	12,2 %	17,4 %	17,2 %	15,6 %	15,3 %
Sonstige Verbindlichkeiten	10,1 %	3,8 %	2,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %
Verbindlichkeiten	37,6 %	37,7 %	60,4 %	55,8 %	52,4 %	47,5 %	45,0 %
Bilanzsumme (Passiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

Quellen: Catalis (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Kapitalflussrechnung Catalis

in EUR Mio.

	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	2,3	1,9	2,2	1,8	2,3	2,0	2,3
Abschreibung Anlagevermögen	0,1	0,2	0,2	0,9	1,1	1,1	1,2
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	1,6	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,1	0,5	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	2,4	2,1	2,5	4,9	3,4	3,1	3,5
Veränderung Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Forderungen aus L+L	0,0	-1,0	0,0	0,0	-0,6	0,0	-0,2
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,0	0,3
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	0,3	-3,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	0,0	-1,0	0,3	-3,0	-0,2	0,0	0,1
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	2,4	1,1	2,8	1,9	3,2	3,1	3,6
CAPEX	-0,1	-0,3	-0,4	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	-4,4	-7,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	-3,2	-0,7	0,9	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-0,1	-3,7	-5,5	-7,2	-1,1	-1,1	-1,1
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	2,5	8,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	2,1	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	0,0	4,6	8,2	0,0	0,0	1,3	0,0
Veränderung liquide Mittel	2,2	2,0	5,5	-5,3	2,2	3,4	2,5
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	-0,1	-0,5	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	2,2	3,1	8,5	2,7	4,9	8,3	10,8

Quellen: Catalis (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Kennzahlen Catalis

	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Operative Effizienz							
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	31,3 %	31,7 %	13,9 %	14,9 %	36,4 %	36,4 %	36,4 %
Umsatz je Mitarbeiter	n.a.	n.a.	63.515	82.821	87.586	86.701	88.385
EBITDA je Mitarbeiter	n.a.	n.a.	16.619	8.892	9.284	8.323	8.750
EBIT-Marge	26,0 %	24,5 %	24,2 %	7,7 %	7,6 %	6,6 %	6,9 %
EBITDA / Operating Assets	109,5 %	95,2 %	169,6 %	270,9 %	271,6 %	254,2 %	325,2 %
ROA	634,5 %	48,5 %	25,0 %	10,7 %	13,3 %	11,6 %	13,7 %
Kapitaleffizienz							
Plant Turnover	23,0	20,9	11,4	18,6	21,3	21,9	24,7
Operating Assets Turnover	3,9	3,6	6,5	25,2	25,6	26,5	32,8
Capital Employed Turnover	1,5	0,8	0,5	1,4	1,4	1,3	1,2
Kapitalverzinsung							
ROCE	38,1 %	28,7 %	17,7 %	12,1 %	11,5 %	8,9 %	8,9 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	41,2 %	31,1 %	19,1 %	16,8 %	16,1 %	12,9 %	12,7 %
ROE	88,0 %	28,6 %	23,6 %	14,2 %	15,0 %	10,7 %	11,1 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	174,4 %	41,2 %	27,6 %	16,5 %	16,3 %	11,8 %	11,8 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	174,4 %	41,2 %	27,6 %	16,5 %	16,3 %	11,8 %	11,8 %
ROIC	57,2 %	18,3 %	10,8 %	7,6 %	8,6 %	6,7 %	7,2 %
Solvenz							
Nettoverschuldung	-0,6	-0,2	2,1	5,5	3,3	-0,1	-2,6
Net Gearing	-23,9 %	-2,5 %	22,0 %	42,5 %	21,8 %	-0,5 %	-12,6 %
Buchwert EK / Buchwert Finanzv.	517,8 %	223,8 %	87,8 %	157,0 %	184,8 %	226,1 %	253,1 %
Current ratio	6,7	9,0	4,4	2,3	2,6	3,3	3,6
Acid Test Ratio	3,6	6,3	4,1	1,5	1,7	2,1	2,4
EBITDA / Zinsaufwand	n.a.	n.a.	10,3	4,7	8,1	9,1	13,1
Netto Zinsdeckung	n.a.	n.a.	11,5	3,5	5,8	6,2	9,1
Kapitalfluss							
Free Cash Flow	2,2	0,8	2,4	0,9	2,2	2,0	2,5
Free Cash Flow / Umsatz	43,0 %	9,8 %	21,5 %	2,5 %	5,7 %	5,4 %	6,4 %
Adj. Free Cash Flow	1,4	1,8	2,5	3,0	3,3	2,9	3,2
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	41,9 %	21,8 %	19,8 %	6,8 %	7,0 %	6,3 %	6,9 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	98,6 %	41,0 %	107,2 %	47,8 %	94,9 %	103,1 %	109,5 %
Zinserträge / Avg. Cash	4,6 %	1,3 %	0,8 %	0,5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	0,0 %	0,0 %	4,1 %	8,4 %	6,1 %	4,9 %	3,7 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Mittelverwendung							
Investitionsquote	2,3 %	6,2 %	3,7 %	3,1 %	2,8 %	2,8 %	2,7 %
Maint. Capex / Umsatz	2,3 %	3,9 %	3,7 %	2,2 %	2,0 %	2,0 %	1,9 %
CAPEX / Abschreibungen	110,1 %	306,9 %	187,9 %	102,7 %	93,5 %	94,5 %	90,0 %
Avg. Working Capital / Umsatz	21,3 %	18,6 %	11,6 %	0,3 %	-1,0 %	-0,8 %	-0,9 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	837,7 %	624,8 %	125,5 %	90,4 %	94,5 %	94,5 %	93,1 %
Inventory processing period (Tage)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0
Receivables collection period (Tage)	88,4	100	119	48,3	50,0	50,0	50,0
Payables payment period (Tage)	10,6	16,0	94,8	53,5	53,0	53,0	53,0
Cash conversion cycle (Tage)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-3,0	-3,0	-3,0
Bewertung							
P/B	4,4	1,7	1,2	0,9	0,8	0,6	0,5
EV/sales	3,2	2,1	1,5	0,5	0,4	0,3	0,2
EV/EBITDA	11,5	8,0	5,9	4,5	3,6	3,1	2,2
EV/EBIT	12,4	8,7	6,3	6,3	5,1	4,5	3,2
EV/FCF	7,5	21,7	7,1	19,3	6,8	5,5	3,5
P/E	2,0	3,8	3,0	4,3	3,8	6,0	5,0
P/CF	4,8	5,5	4,6	2,3	3,3	3,6	3,2

Quellen: Catalis (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Free Cash Flow Yield - Catalis SE

Angaben in Mio. EUR

	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Jahresüberschuss	2,3	1,9	2,2	1,8	2,3	2,0	2,3
+ Abschreibung + Amortisation	0,1	0,2	0,2	1,0	1,1	1,1	1,2
- Zinsergebnis (netto)	0,1	0,0	-0,4	-1,0	-0,5	-0,4	-0,3
+ Steuern	-0,8	0,1	0,0	-0,2	0,1	0,1	0,1
- Erhaltungsinvestitionen	0,1	0,3	0,4	0,7	0,7	0,7	0,7
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Adjustierter Free Cash Flow	1,4	1,8	2,5	3,0	3,3	2,9	3,2
Adjustierter Free Cash Flow Yield	10,5%	13,7%	19,0%	22,8%	30,2%	38,3%	63,9%
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
= Enterprise Value	13,0	13,0	13,0	13,0	10,9	7,5	5,0
= Fairer Enterprise Value	13,7	17,8	24,7	29,7	32,9	28,7	31,7
- Nettoverschuldung (Cash)	5,5	5,5	5,5	5,5	3,3	-0,1	-2,6
- Pensionsverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Sonstige	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Faire Marktkapitalisierung	8,2	12,4	19,3	24,2	29,6	28,8	34,3
Aktienanzahl (Mio.)	37,9	37,9	37,9	37,9	37,9	37,9	37,9
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	0,22	0,33	0,51	0,64	0,78	0,76	0,91
Premium (-) / Discount (+) in %	8,5%	63,1%	154,1%	219,5%	290,5%	280,1%	353,0%

Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)

	13,0%	0,13	0,22	0,36	0,46	0,58	0,59	0,71
	12,0%	0,16	0,25	0,40	0,51	0,64	0,63	0,77
Fairer	11,0%	0,18	0,28	0,45	0,57	0,70	0,69	0,83
Free Cash Flow	10,0%	0,22	0,33	0,51	0,64	0,78	0,76	0,91
Yield	9,0%	0,26	0,38	0,58	0,73	0,88	0,84	1,00
	8,0%	0,31	0,44	0,67	0,83	1,00	0,95	1,12
	7,0%	0,37	0,53	0,79	0,97	1,15	1,08	1,26

Quellen: Catalis SE (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

DCF Modell - Catalis SE

Angaben in Mio. EUR	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Umsatz	38,1	37,7	39,6	41,6	43,7	45,8	48,1	50,5	53,1	55,7	58,5	61,4	62,4	63,3
Veränderung	10,1%	-1,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	1,5%	1,5%
EBIT	2,9	2,5	2,7	2,9	3,1	3,2	3,4	3,5	3,7	3,9	4,1	4,3	4,4	4,4
EBIT-Marge	7,6%	6,6%	6,9%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Steuerquote	5,0%	5,0%	5,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
NOPAT	2,8	2,4	2,6	1,9	2,0	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5	2,7	2,8	2,8	2,9
Abschreibungen	1,1	1,1	1,2	1,2	1,3	1,4	1,4	1,5	1,6	1,7	1,8	1,8	1,9	1,9
in % vom Umsatz	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	-0,2	0,0	0,1	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Investitionen	-1,1	-1,1	-1,1	-1,2	-1,3	-1,4	-1,4	-1,5	-1,6	-1,7	-1,8	-1,8	-1,9	-1,9
Investitionsquote	2,8%	2,8%	2,7%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	2,6	2,4	2,8	1,5	2,0	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5	2,7	2,8	2,8	2,9

Modellparameter

Fremdkapitalquote	20,00%	Beta	1,50
Fremdkapitalzins	6,8%	WACC	9,98%
Marktrendite	9,00%		
Risikofreie Rendite	4,25%	Ewiges Wachstum	1,50%

Wertermittlung (Mio. EUR)

Barwerte bis 2021	19,5		
Terminal Value	9,9		
Verbindlichkeiten	-8,2		
Liquide Mittel	2,7	Aktienzahl (Mio.)	37,90
Eigenkapitalwert	23,9	Wert je Aktie (EUR)	0,63

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Ewiges Wachstum

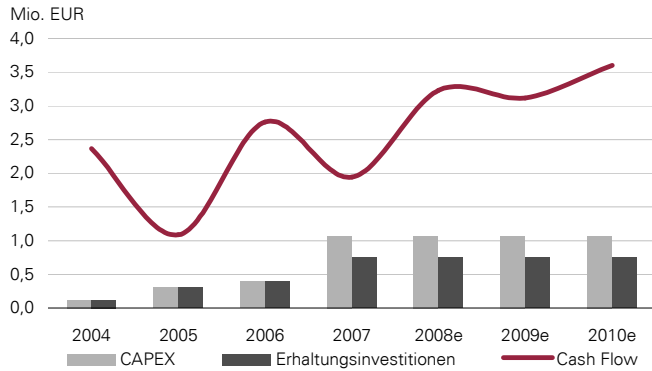
WACC	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%
10,98%	0,54	0,54	0,55	0,56	0,56	0,57	0,57
10,48%	0,57	0,58	0,59	0,59	0,60	0,61	0,61
10,23%	0,59	0,60	0,60	0,61	0,62	0,63	0,63
9,98%	0,61	0,62	0,62	0,63	0,64	0,65	0,66
9,73%	0,63	0,64	0,65	0,65	0,66	0,67	0,68
9,48%	0,65	0,66	0,67	0,68	0,69	0,70	0,71
8,98%	0,70	0,71	0,72	0,73	0,74	0,75	0,77

Delta EBIT-Marge

WACC	-1,5 PP	-1,0 PP	-0,5 PP	0,0	+0,5 PP	+1,0 PP	+1,5 PP
10,98%	0,40	0,46	0,51	0,56	0,61	0,66	0,71
10,48%	0,43	0,49	0,54	0,59	0,64	0,70	0,75
10,23%	0,45	0,50	0,56	0,61	0,67	0,72	0,77
9,98%	0,46	0,52	0,58	0,63	0,69	0,74	0,80
9,73%	0,48	0,54	0,60	0,65	0,71	0,77	0,83
9,48%	0,50	0,56	0,62	0,68	0,74	0,79	0,85
8,98%	0,54	0,60	0,67	0,73	0,79	0,85	0,92

Quelle: SES Research

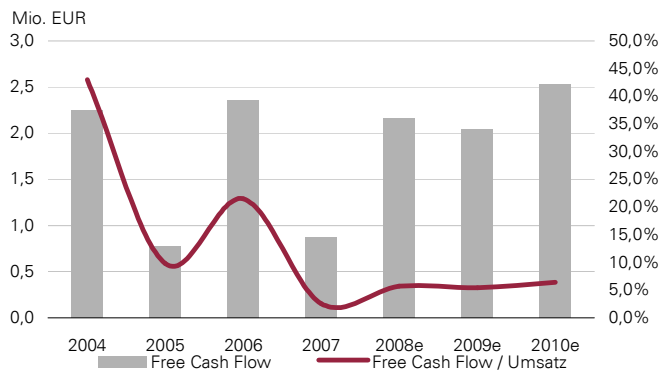
Investitionen und Cash Flow - Catalis SE



Quellen: Catalis SE (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Catalis bewegt sich auf einem langfristig intakten Wachstumspfad
- CAPEX und Erhaltungsinvestitionen sind bei Dienstleistern wie Catalis von untergeordneter Bedeutung

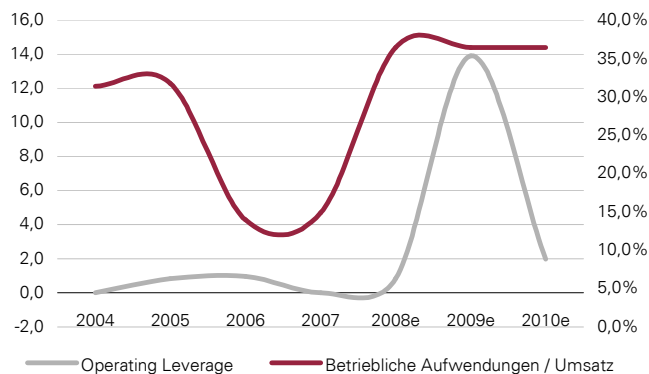
Free Cash Flow Generation - Catalis SE



Quellen: Catalis SE (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Free Cash Flow vom Umsatz sollte sich ab 2008 auf einem stabilen Niveau von ca. 5% bewegen

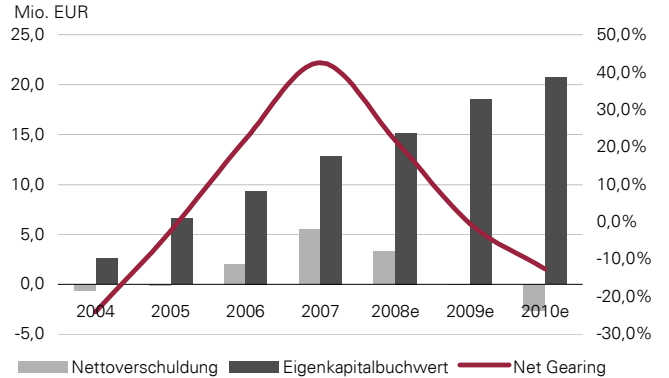
Operating Leverage - Catalis SE



Quellen: Catalis SE (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Die betrieblichen Aufwendungen vom Umsatz spiegeln die strukturellen Veränderungen bei Catalis wider
- Die vielen Akquisitionen machen die historische Quote unrepresentativ

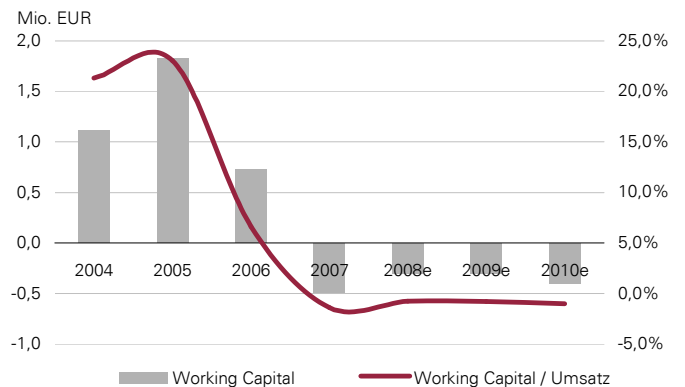
Bilanzqualität - Catalis SE



Quellen: Catalis SE (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Starke Cash-Flows sollten Verschuldung zurückfahren
- Kapitalerhöhung wirkte sich ebenfalls mindernd auf die Verschuldung aus

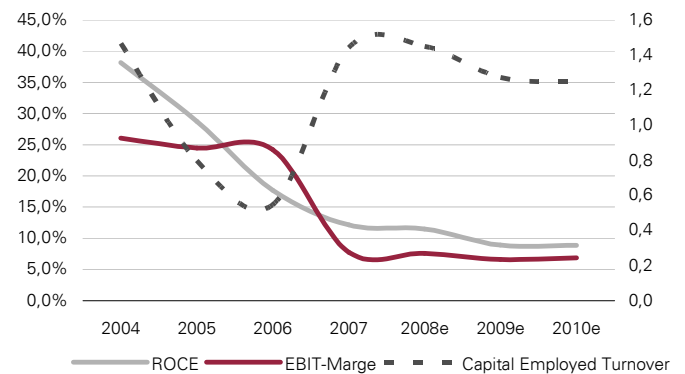
Working Capital - Catalis SE



Quellen: Catalis SE (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Der Erwerb der Kuju führte zu einer Reduktion des Working Capital aufgrund von Vorauszahlungen
- Im Konzern ist es negativ

ROCE Entwicklung - Catalis SE



Quellen: Catalis SE (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Engagement im Spiele Bereich (2007) erhöhte zwar das EBIT aber verringerte die Marge und den ROCE

Rechtshinweis / Disclaimer

Dieser Research Report wurde von der SES Research GmbH, einer Tochter der M.M.Warburg & CO KGaA, erstellt; er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Analyse stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten ("die Information"), die als zuverlässig gelten. Die SES Research GmbH hat die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA oder der SES Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, konjunkturelle, Markt- und/oder Wettbewerbslage, gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Analyse mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Soweit eine Analyse im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA und der SES Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt. Die Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der M.M.Warburg & CO KGaA oder der SES Research GmbH in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

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 Speicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Erklärung gemäß § 34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Gemäß § 34 b WpHG und FinAnV besteht u.a. die Verpflichtung bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. In diesem Zusammenhang weisen wir auf folgendes hin:

- M.M.Warburg & CO KGaA betreut die Wertpapiere dieses Unternehmens aufgrund eines bestehenden Vertrages.
- M.M.Warburg & CO KGaA oder SES Research GmbH hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung einer Finanzanalyse getroffen.
- M.M.Warburg & CO KGaA und damit verbundene Unternehmen handeln regelmäßig mit Finanzinstrumenten dieses Unternehmens oder mit Derivaten dieser Instrumente.

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleich und – wo möglich – ein Sum-of-the-parts-Modell.

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH haben interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenkonflikten vorzubeugen und diese, sofern vorhanden, offen zulegen.

Die von M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH hergeleiteten Bewertungen, Empfehlungen und Kursziele für die analysierten Unternehmen werden ständig überprüft und können sich daher ändern, sollte sich einer der diesen zugrunde liegenden fundamentalen Faktoren ändern.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

Weder die Analysten der M.M.Warburg & CO KGaA noch die Analysten der SES Research GmbH beziehen eine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbankinggeschäften der M.M.Warburg Bank oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens.

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH unterliegen der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Anlageempfehlung: Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments bis zum angegebenen Kursziel, nach Meinung des dieses Finanzinstrument betreuenden Analysten.

K Kaufen: Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.

H Halten: Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.

V Verkaufen: Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten fällt.

“-“ Empfehlung ausgesetzt: Die Informationslage lässt eine Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

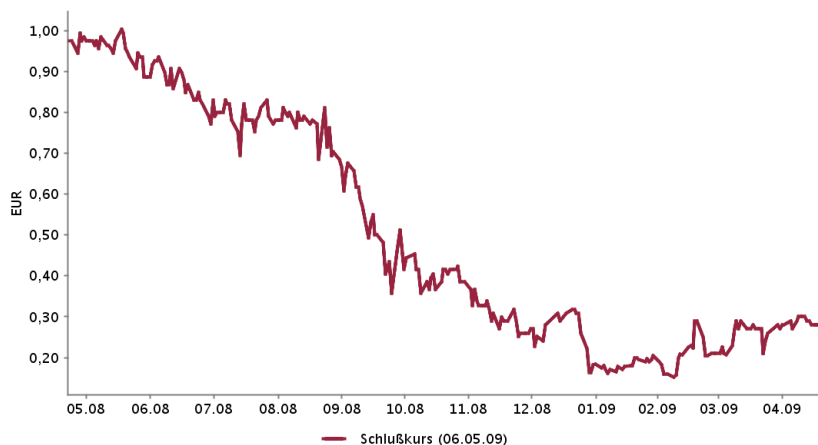
M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	109	53%
Halten	63	31%
Verkaufen	25	12%
Empf. ausgesetzt	9	4%
Gesamt	206	

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung, unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die veröffentlichungspflichtige Informationen gemäß § 34b WpHG und FinAnV vorliegen:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	83	61%
Halten	38	28%
Verkaufen	9	7%
Empf. ausgesetzt	5	4%
Gesamt	135	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie
CATALIS SE am 07.05.09**



Im Chart werden Markierungen angezeigt, wenn die SES Research GmbH in den vergangenen 12 Monaten das Rating geändert hat. Jede Markierung repräsentiert das Datum und den Schlusskurs am Tag der Ratinganpassung.

SES Research GmbH

SES Research GmbH | Hermannstraße 9 | 20095 Hamburg

Tel.: +49 40 309537 - 0 | Fax: +49 40 309537 - 110 | info@ses.de | www.ses.de

SES | RESEARCH
Ein Unternehmen der Warburg Gruppe

Analyse

Felix Ellmann	+49 (0)40-309537 - 120 ellmann@ses.de	Tim Kruse	+49 (0)40-309537 – 180 kruse@ses.de
Henner Rüschemier	+49 (0)40-309537 - 270 rueschmeier@ses.de	Frank Laser	+49 (0)40-309537 – 235 laser@ses.de
Robert Suckel	+49 (0)40-309537 - 190 suckel@ses.de	Jochen Reichert	+49 (0)40-309537 – 130 reichert@ses.de
Dr. Karsten von Blumenthal	+49 (0)40-309537 - 150 blumenthal@ses.de	Malte Schaumann	+49 (0)40-309537 – 170 schaumann@ses.de
Björn Blunck	+49 (0)40-309537 – 160 blunck@ses.de	Franziska Schmidt-Petersen	+49 (0)40-309537 – 100 schmidt-petersen@ses.de
Daniel Bonn	+49 (0)40-309537 – 250 bonn@ses.de	Claudia Vedder	+49 (0)40-309537 – 105 vedder@ses.de
Annika Boysen	+49 (0)40-309537 – 220 boysen@ses.de	Katrin Wauker	+49 (0)40-309537 – 200 wauker@ses.de
Finn Henning Breiter	+49 (0)40-309537 – 230 breiter@ses.de	Andreas Wolf	+49 (0)40-309537 – 140 wolf@ses.de
Torsten Klingner	+49 (0)40-309537 – 260 klingner@ses.de	Tim Oliver Wunderlich	+49 (0)40-309537 – 185 wunderlich@ses.de

M.M. Warburg & CO KGaA

M.M. Warburg & CO KGaA | Ferdinandstraße 75 | 20095 Hamburg

Tel.: +49 40 3282 - 0 | Fax: +49 40 3618 - 1000 | info@mmwarburg.com | www.mmwarburg.com



M. M. WARBURG & CO
1798

Institutional Sales

Barbara C. Effler Head of Equities	+49 (0)40-3282 - 2686 beffler@mmwarburg.com	Oliver Merckel Head of Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2634 omerckel@mmwarburg.com
Dirk Rosenfelder Head of Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2692 drosenfelder@mmwarburg.com	Thekla Struve Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2668 tstruve@mmwarburg.com
Christian Alisch Equity Sales	+49 (0)40-3282 – 2667 calisch@mmwarburg.com	Gudrun Bolsen Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2679 gbolsen@mmwarburg.com
Matthias Fritsch Equity Sales	+49 (0)40-3282 – 2696 mfritsch@mmwarburg.com	Bastian Quast Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2701 bquast@mmwarburg.com
Dr. James F. Jackson Equity Sales	49 (0)40-3282 – 2664 jjackson@mmwarburg.com	Patrick Schepelmann Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2700 pschepelmann@mmwarburg.com
Wolf-Oliver Jürgens Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2666 wjurgens@mmwarburg.com	Jörg Treptow Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2658 jtreptow@mmwarburg.com
Benjamin Kassen Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2630 bkassen@mmwarburg.com	Andrea Carstensen Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2632 acarstensen@mmwarburg.com
Michael Kriszun Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2695 mkriszun@mmwarburg.com	Wiebke Möller Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2703 wmoeller@mmwarburg.com
Denis Moreau Equity Sales	+49 (0)40-3282 – 2669 dmoreau@mmwarburg.com	Katharina Bruns Roadshow / Marketing	+49 (0)40-3282 - 2694 kbruns@mmwarburg.com
Marco Schumann Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2665 mschumann@mmwarburg.com		
Andreas Wessel Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2663 awessel@mmwarburg.com		