

Kaufen (alt: Kaufen)

Kursziel EUR 0,55 (alt: 0,60)

Kurs EUR 0,23
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 Videospieleindustrie, e-Learning und Software.



Aktien Daten: 04.08.2009 / Schlusskurs

Marktkapitalisierung: EUR 8,8 Mio
Enterprise Value (EV): EUR 15,0 Mio
Buchwert: EUR 14,3 Mio
Aktienanzahl: 37,9 Mio

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

Termine:

Belastungen in 2009 - Prognose 2010 unverändert

Am 03.08.09 gab die Catalis SE, Anbieter von Testdienstleistungen von digitalen Medien und Produktionsdienstleistungen für Spielehersteller, die aktualisierte Jahresprognose für das Jahr 2009 bekannt.

2009 reduziert: Demnach wurde die Prognose für das EBIT um EUR 2,1 Mio. auf EUR 1 Mio. reduziert. Ursachen sind ein geringeres Testvolumen digitaler Medien bei Testronic (EUR 1,0 Mio.) und liquiditätsneutrale IFRS-Anpassungen auf Holding-Ebene (EUR 0,3 Mio.). Der Bereich der Auftragsproduktionen für Spielehersteller (Tochtergesellschaft „Kuju“) entwickelt sich hingegen zufriedenstellend. Zusätzlich fallen EUR 0,8 Mio. Einmalkosten bei Testronic in Zusammenhang mit unerwarteten Prozesskosten durch eine frühere Akquisition an. Da die bisherige Prognose (SES) bereits unter den Erwartungen des Managements lag und eine temporäre Abschwächung des Marktes bereits antizipiert hat, ist die Anpassung des operativen Ergebnisses (bereinigt um Holding-Kosten und Prozesskosten) nur gering.

2010 bleibt unverändert: Catalis profitiert im zweiten Halbjahr von der relativ frühzeitig eingeleiteten Restrukturierung. So wurde der Personalbestand in den zwölf Monaten bis 30. Juni 2009 von 550 auf 441 reduziert. Insgesamt wurde bereits eine Kostensenkung gegenüber 2008 von EUR 4,8 Mio. erreicht. Eine Anpassung der Prognose für 2010 ist vor diesem Hintergrund nicht notwendig.

Newsflow wird sich verbessern: Während die schwachen Q2-Zahlen den aktuellen Newsflow dominieren sollten, wird sich das zweite Halbjahr vor allem aufgrund der deutlich optimierten Kostensituation verbessern können. Zudem hat sich Kujus Projektpipeline im zweiten Halbjahr durch verschobene Projekte verbessert und Testronic profitiert neben einem neuen Produkt für das Testen von Webseiten operativ von neuen Vertriebsniederlassungen in Japan und Europa.

Rating wird beibehalten: Das Kursziel wird aufgrund der unveränderten langfristigen Prognosen nur leicht auf EUR 0,55 (0,60) reduziert und das Rating für die deutlich unterbewertete Aktie lautet weiter **Kaufen**.

Änderung	2009e		2010e		2011e	
	alt	Δ	alt	Δ	alt	Δ
Umsatz	37,7	-2,0	39,6	0	41,6	-
EBIT	2,5	-1,5	2,7	0	2,9	-
EPS	0,05	-0,04	0,06	0	0,06	-

Geschäftsjahresende:	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
31.12.							
Umsatz	7,9	11,0	34,6	37,9	35,7	39,6	41,6
<i>Veränderung Umsatz yoy</i>	51,3 %	39,0 %	215,1 %	9,5 %	-5,8 %	10,9 %	5,0 %
Bruttoergebnis	4,4	3,9	7,8	10,4	15,0	17,1	18,0
<i>Bruttomarge</i>	56,2 %	35,4 %	22,6 %	27,5 %	42,0 %	43,3 %	43,3 %
EBITDA	2,1	2,9	3,7	4,2	2,1	3,9	4,1
<i>EBITDA-Marge</i>	26,5 %	26,2 %	10,7 %	11,1 %	5,9 %	9,9 %	9,9 %
EBIT	1,9	2,7	2,7	2,9	1,0	2,7	2,9
<i>EBIT-Marge</i>	24,5 %	24,2 %	7,7 %	7,7 %	2,9 %	6,9 %	6,9 %
Jahresüberschuss	1,9	2,2	1,8	2,1	0,5	2,3	2,4
EPS	0,08	0,10	0,07	0,08	0,01	0,06	0,06
Free Cash Flow je Aktie	0,03	0,10	0,03	-0,05	-0,01	0,04	0,05
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	2,0	1,5	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3
EV/EBITDA	7,7	5,6	4,3	3,8	7,2	3,4	2,8
EV/EBIT	8,3	6,1	6,0	5,5	14,7	4,9	4,1
KGV	2,9	2,3	3,3	2,9	23,1	3,9	3,9
ROCE	28,7 %	17,7 %	12,1 %	12,3 %	4,2 %	10,3 %	9,9 %
Adj. Free Cash Flow Yield	11,1 %	15,3 %	18,4 %	18,0 %	5,3 %	19,5 %	24,1 %

Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in EUR Mio., Kurs: EUR 0,23

Analyse: SES Research
Publikationsdatum: 05.08.2009
Analyst: Felix Ellmann
+49 (0)40-309537-120
ellmann@ses.de

Gewinn- und Verlustrechnung Catalis

in EUR Mio.

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Umsatz	7,9	11,0	34,6	37,9	35,7	39,6	41,6
Herstellungskosten	3,5	7,1	26,8	27,5	20,7	22,5	23,6
Bruttoergebnis	4,4	3,9	7,8	10,4	15,0	17,1	18,0
Forschung und Entwicklung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vertriebskosten	0,3	0,0	0,0	0,0	0,6	0,6	0,6
Verwaltungskosten	2,2	1,7	5,3	7,7	12,6	14,0	14,7
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,0	0,2	0,1	0,2	-0,8	0,1	0,1
EBITDA	2,1	2,9	3,7	4,2	2,1	3,9	4,1
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,2	0,2	0,9	1,2	1,1	1,2	1,2
EBITA	1,9	2,7	2,8	3,0	1,0	2,7	2,9
Abschreibungen auf iAV	0,0	0,0	0,1	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	1,9	2,7	2,7	2,9	1,0	2,7	2,9
Zinserträge	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwendungen	0,0	0,3	0,8	0,0	0,5	0,3	0,3
Finanzergebnis	0,0	-0,4	-1,0	-0,8	-0,5	-0,3	-0,3
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,0	2,2	1,7	2,1	0,6	2,4	2,6
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	2,0	2,2	1,7	2,1	0,6	2,4	2,6
Steuern gesamt	0,1	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,9	2,2	1,8	2,1	0,5	2,3	2,4
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	1,9	2,2	1,8	2,1	0,5	2,3	2,4
Minority interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	1,9	2,2	1,8	2,1	0,5	2,3	2,4

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

Gewinn- und Verlustrechnung Catalis

in % vom Umsatz

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Umsatz	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Herstellungskosten	43,8 %	64,6 %	77,4 %	72,5 %	58,0 %	56,7 %	56,7 %
Bruttoergebnis	56,2 %	35,4 %	22,6 %	27,5 %	42,0 %	43,3 %	43,3 %
Forschung und Entwicklung	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Vertriebskosten	3,6 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,6 %	1,4 %	1,4 %
Verwaltungskosten	28,1 %	15,5 %	15,2 %	20,2 %	35,3 %	35,3 %	35,3 %
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,0 %	1,6 %	0,3 %	0,5 %	-2,2 %	0,3 %	0,3 %
EBITDA	26,5 %	26,2 %	10,7 %	11,1 %	5,9 %	9,9 %	9,9 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,0 %	1,9 %	2,6 %	3,1 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %
EBITA	24,5 %	24,3 %	8,1 %	8,0 %	2,9 %	6,9 %	6,9 %
Abschreibungen auf iAV	0,0 %	0,1 %	0,4 %	0,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Goodwill-Abschreibung	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBIT	24,5 %	24,2 %	7,7 %	7,7 %	2,9 %	6,9 %	6,9 %
Zinserträge	0,3 %	0,4 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwendungen	0,0 %	2,5 %	2,3 %	0,0 %	1,3 %	0,8 %	0,7 %
Finanzergebnis	0,3 %	-4,0 %	-2,9 %	-2,2 %	-1,3 %	-0,8 %	-0,7 %
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	24,8 %	20,2 %	4,8 %	5,5 %	1,6 %	6,1 %	6,2 %
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBT	24,8 %	20,2 %	4,8 %	5,5 %	1,6 %	6,1 %	6,2 %
Steuern gesamt	0,8 %	0,2 %	-0,5 %	0,0 %	0,1 %	0,3 %	0,3 %
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	24,0 %	20,0 %	5,3 %	5,5 %	1,5 %	5,8 %	5,9 %
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	24,0 %	20,0 %	5,3 %	5,5 %	1,5 %	5,8 %	5,9 %
Minority interest	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss	24,0 %	20,0 %	5,3 %	5,5 %	1,5 %	5,8 %	5,9 %

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

Bilanz Catalis

in EUR Mio.

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	3,4	7,0	15,3	13,3	13,3	13,3	13,3
davon übrige imm. VG	0,0	0,1	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2
davon Geschäfts- oder Firmenwert	3,4	6,9	15,0	13,1	13,1	13,1	13,1
Sachanlagen	0,4	1,0	1,9	2,5	3,3	4,0	4,6
Finanzanlagen	0,2	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	3,9	8,8	17,2	15,9	16,6	17,3	17,9
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,2	3,6	4,6	5,5	5,2	5,7	6,0
Sonstige Vermögensgegenstände	1,5	2,6	4,7	4,9	4,9	4,9	4,9
Liquide Mittel	3,1	8,5	2,7	1,1	2,3	3,8	5,6
Umlaufvermögen	6,7	14,7	12,0	11,6	12,4	14,5	16,5
Bilanzsumme (Aktiva)	10,7	23,5	29,2	27,4	29,1	31,8	34,4
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	2,3	2,3	2,7	2,7	3,6	3,6	3,6
Kapitalrücklage	15,8	15,7	18,5	18,5	18,9	18,9	18,9
Gewinnrücklagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	2,9	5,3
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-11,4	-8,7	-8,4	-8,8	-8,7	-8,7	-8,8
Buchwert	6,6	9,3	12,9	12,4	14,3	16,7	19,0
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	6,6	9,3	12,9	12,4	14,3	16,7	19,0
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen gesamt	0,3	0,2	3,0	2,5	2,5	2,5	2,5
Zinstragende Verbindlichkeiten	3,0	10,6	8,2	8,5	8,5	8,5	8,5
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,3	2,9	5,1	3,7	3,5	3,9	4,1
Sonstige Verbindlichkeiten	0,4	0,5	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Verbindlichkeiten	4,0	14,2	16,3	15,0	14,8	15,2	15,4
Bilanzsumme (Passiva)	10,7	23,5	29,2	27,4	29,1	31,8	34,4

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

Bilanz Catalis

in % der Bilanzsumme

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	31,3 %	29,6 %	52,5 %	48,6 %	45,7 %	41,9 %	38,7 %
davon übrige imm. VG	0,0 %	0,3 %	1,3 %	0,7 %	0,7 %	0,6 %	0,6 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	31,3 %	29,4 %	51,2 %	47,9 %	45,1 %	41,2 %	38,1 %
Sachanlagen	3,5 %	4,1 %	6,4 %	9,3 %	11,4 %	12,6 %	13,4 %
Finanzanlagen	1,7 %	3,7 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Anlagevermögen	36,5 %	37,4 %	58,8 %	57,9 %	57,2 %	54,4 %	52,1 %
Vorräte	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	20,3 %	15,3 %	15,7 %	20,0 %	17,9 %	17,9 %	17,4 %
Sonstige Vermögensgegenstände	13,6 %	11,0 %	16,0 %	18,0 %	17,0 %	15,5 %	14,4 %
Liquide Mittel	29,2 %	36,4 %	9,3 %	4,1 %	7,8 %	12,0 %	16,2 %
Umlaufvermögen	63,0 %	62,6 %	41,0 %	42,2 %	42,7 %	45,5 %	48,0 %
Bilanzsumme (Aktiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	21,5 %	9,8 %	9,2 %	9,8 %	12,3 %	11,3 %	10,4 %
Kapitalrücklage	147,3 %	67,0 %	63,5 %	67,7 %	65,1 %	59,6 %	55,1 %
Gewinnrücklagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,9 %	9,0 %	15,4 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-106,9 %	-37,2 %	-28,7 %	-32,2 %	-30,0 %	-27,4 %	-25,7 %
Buchwert	61,9 %	39,6 %	44,0 %	45,3 %	49,3 %	52,4 %	55,2 %
Anteile Dritter	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Eigenkapital	61,9 %	39,6 %	44,0 %	45,3 %	49,3 %	52,4 %	55,2 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Rückstellungen gesamt	3,0 %	1,0 %	10,2 %	9,3 %	8,7 %	8,0 %	7,4 %
Zinstragende Verbindlichkeiten	27,7 %	45,1 %	28,0 %	31,0 %	29,2 %	26,7 %	24,7 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,2 %	12,2 %	17,4 %	13,6 %	12,0 %	12,3 %	11,9 %
Sonstige Verbindlichkeiten	3,8 %	2,2 %	0,2 %	0,8 %	0,8 %	0,7 %	0,6 %
Verbindlichkeiten	37,7 %	60,4 %	55,8 %	54,8 %	50,7 %	47,7 %	44,7 %
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.

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	1,9	2,2	1,8	2,1	0,5	2,3	2,4
Abschreibung Anlagevermögen	0,2	0,2	0,9	1,2	1,1	1,2	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	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	1,6	-1,6	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,0	0,1	0,5	-0,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	2,1	2,5	4,9	1,6	1,6	3,5	3,7
Veränderung Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Forderungen aus L+L	-1,0	0,0	0,0	0,0	0,3	-0,5	-0,3
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,4	0,2
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,3	-3,0	-1,2	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	-1,0	0,3	-3,0	-1,2	0,1	-0,1	-0,1
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	1,1	2,8	1,9	0,5	1,7	3,4	3,6
CAPEX	-0,3	-0,4	-1,1	-1,9	-1,9	-1,9	-1,9
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	-4,4	-7,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	-3,2	-0,7	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-3,7	-5,5	-7,2	-2,0	-1,9	-1,9	-1,9
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	2,5	8,2	0,0	-0,6	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	2,1	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	4,6	8,2	0,0	-0,6	1,3	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	2,0	5,5	-5,3	-2,1	1,2	1,5	1,7
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	-0,1	-0,5	-0,4	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	3,1	8,5	2,7	0,2	2,3	3,8	5,6

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

Kennzahlen Catalis

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Operative Effizienz							
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	31,7 %	13,9 %	14,9 %	19,8 %	39,1 %	36,4 %	36,4 %
Umsatz je Mitarbeiter	n.a.	63.515	82.821	73.008	77.440	83.400	n.a.
EBITDA je Mitarbeiter	n.a.	16.619	8.892	8.089	4.537	8.257	n.a.
EBIT-Marge	24,5 %	24,2 %	7,7 %	7,7 %	2,9 %	6,9 %	6,9 %
EBITDA / Operating Assets	95,2 %	169,6 %	270,9 %	97,7 %	41,6 %	67,7 %	63,3 %
ROA	48,5 %	25,0 %	10,7 %	13,1 %	3,3 %	13,4 %	13,6 %
Kapitaleffizienz							
Plant Turnover	20,9	11,4	18,6	14,9	10,7	9,9	9,0
Operating Assets Turnover	3,6	6,5	25,2	8,8	7,1	6,8	6,4
Capital Employed Turnover	0,8	0,5	1,4	1,6	1,4	1,4	1,4
Kapitalverzinsung							
ROCE	28,7 %	17,7 %	12,1 %	12,3 %	4,2 %	10,3 %	9,9 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	31,1 %	19,1 %	16,8 %	17,7 %	8,6 %	14,8 %	14,3 %
ROE	28,6 %	23,6 %	14,2 %	16,7 %	3,8 %	13,9 %	12,8 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	41,2 %	27,6 %	16,5 %	16,4 %	4,1 %	14,9 %	13,7 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	41,2 %	27,6 %	16,5 %	16,4 %	4,1 %	14,9 %	13,7 %
ROIC	18,3 %	10,8 %	7,6 %	8,8 %	2,1 %	8,3 %	8,1 %
Solvanz							
Nettoverschuldung	-0,2	2,1	5,5	7,4	6,2	4,7	2,9
Net Gearing	-2,5 %	22,0 %	42,5 %	59,4 %	43,3 %	28,1 %	15,5 %
Buchwert EK / Buchwert Finanzv.	223,8 %	87,8 %	157,0 %	146,0 %	168,8 %	196,0 %	223,6 %
Current ratio	9,0	4,4	2,0	1,9	2,1	2,3	2,6
Acid Test Ratio	6,3	4,1	1,3	1,3	1,5	1,7	1,8
EBITDA / Zinsaufwand	n.a.	10,3	4,7	n.a.	4,6	13,1	13,7
Netto Zinsdeckung	n.a.	11,5	3,5	n.a.	2,3	9,1	9,6
Kapitalfluss							
Free Cash Flow	0,8	2,4	0,9	-1,4	-0,2	1,5	1,7
Free Cash Flow / Umsatz	9,8 %	21,5 %	2,5 %	-3,6 %	-0,5 %	3,9 %	4,2 %
Adj. Free Cash Flow	1,8	2,5	3,0	2,9	0,8	2,6	2,8
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	21,8 %	19,8 %	6,8 %	7,7 %	0,9 %	5,6 %	5,7 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	41,0 %	107,2 %	47,8 %	-65,7 %	-35,0 %	66,9 %	71,0 %
Zinserträge / Avg. Cash	1,3 %	0,8 %	0,5 %	0,7 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	0,0 %	4,1 %	8,4 %	0,0 %	5,3 %	3,5 %	3,5 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Mittelverwendung							
Investitionsquote	6,2 %	3,7 %	3,1 %	4,9 %	5,2 %	4,7 %	4,5 %
Maint. Capex / Umsatz	3,9 %	3,7 %	2,2 %	3,4 %	3,6 %	3,3 %	3,1 %
CAPEX / Abschreibungen	306,9 %	187,9 %	102,7 %	144,6 %	173,1 %	156,1 %	148,6 %
Avg. Working Capital / Umsatz	18,6 %	11,6 %	0,3 %	1,7 %	4,8 %	4,4 %	4,4 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	624,8 %	125,5 %	90,4 %	146,8 %	148,6 %	146,2 %	146,3 %
Inventory processing period (Tage)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0
Receivables collection period (Tage)	100	119	48,3	52,9	52,9	52,9	52,9
Payables payment period (Tage)	16,0	94,8	53,5	36,0	36,0	36,0	36,0
Cash conversion cycle (Tage)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	16,9	16,9	16,9
Bewertung							
P/B	1,3	0,9	0,7	0,7	0,6	0,5	0,5
EV/sales	2,0	1,5	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3
EV/EBITDA	7,7	5,6	4,3	3,8	7,2	3,4	2,8
EV/EBIT	8,3	6,1	6,0	5,5	14,7	4,9	4,1
EV/FCF	20,8	6,8	18,5	-11,8	-78,9	8,7	6,7
P/E	2,9	2,3	3,3	2,9	23,1	3,9	3,9
P/CF	4,3	3,5	1,8	5,3	5,4	2,5	2,4

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

Free Cash Flow Yield - Catalis SE

Angaben in Mio. EUR	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e	
Jahresüberschuss	1,9	2,2	1,8	2,1	0,5	2,3	2,4	
+ Abschreibung + Amortisation	0,2	0,2	1,0	1,3	1,1	1,2	1,2	
- Zinsergebnis (netto)	0,0	-0,4	-1,0	-0,8	-0,5	-0,3	-0,3	
+ Steuern	0,1	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	
- Erhaltungsinvestitionen	0,3	0,4	0,7	1,3	1,3	1,3	1,3	
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
= Adjustierter Free Cash Flow	1,8	2,5	3,0	2,9	0,8	2,6	2,8	
Adjustierter Free Cash Flow Yield	11,1%	15,3%	18,4%	18,0%	5,3%	19,5%	24,1%	
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
= Enterprise Value	16,1	16,1	16,1	16,1	15,0	13,4	11,7	
= Fairer Enterprise Value	17,8	24,7	29,7	29,0	7,9	26,2	28,2	
- Nettoverschuldung (Cash)	7,4	7,4	7,4	7,4	6,2	4,7	2,9	
- 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	10,5	17,4	22,3	21,6	1,7	21,6	25,2	
Aktienanzahl (Mio.)	37,9	37,9	37,9	37,9	37,9	37,9	37,9	
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	0,28	0,46	0,59	0,57	0,05	0,57	0,67	
Premium (-) / Discount (+) in %	19,4%	98,3%	154,9%	147,1%	-80,3%	146,2%	188,4%	
Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)								
	13,0%	0,17	0,31	0,41	0,39	-	0,41	0,49
	12,0%	0,20	0,35	0,46	0,44	0,01	0,45	0,54
Fairer	11,0%	0,23	0,40	0,52	0,50	0,03	0,51	0,60
Free Cash Flow	10,0%	0,28	0,46	0,59	0,57	0,05	0,57	0,67
Yield	9,0%	0,33	0,53	0,68	0,66	0,07	0,65	0,75
	8,0%	0,39	0,62	0,78	0,76	0,10	0,74	0,85
	7,0%	0,48	0,74	0,92	0,90	0,14	0,87	0,98

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

DCF Modell - Catalis SE

Angaben in Mio. EUR	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e
Umsatz	35,7	39,6	41,6	43,7	45,8	48,1	50,5	53,1	55,7	58,5	61,4	64,5	65,5	66,5
Veränderung	-5,8%	10,9%	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	1,0	2,7	2,9	3,1	3,2	3,4	3,5	3,7	3,9	4,1	4,3	4,5	4,6	4,7
EBIT-Marge	2,9%	6,9%	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%	5,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
NOPAT	1,0	2,6	2,7	2,9	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5	2,7	2,8	2,9	3,0	3,0
Abschreibungen	1,1	1,2	1,2	1,3	1,4	1,4	1,5	1,6	1,7	1,8	1,8	1,9	2,0	2,0
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	0,1	-0,1	-0,1	1,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Investitionen	-1,9	-1,9	-1,9	-1,3	-1,4	-1,4	-1,5	-1,6	-1,7	-1,8	-1,8	-1,9	-2,0	-2,0
Investitionsquote	5,2%	4,7%	4,5%	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)	0,2	1,8	2,0	4,8	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5	2,7	2,8	2,9	3,0	3,0

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 2022	18,2		
Terminal Value	10,0		
Verbindlichkeiten	-8,5		
Liquide Mittel	1,1	Aktienzahl (Mio.)	37,90
Eigenkapitalwert	20,8	Wert je Aktie (EUR)	0,55

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Ewiges Wachstum

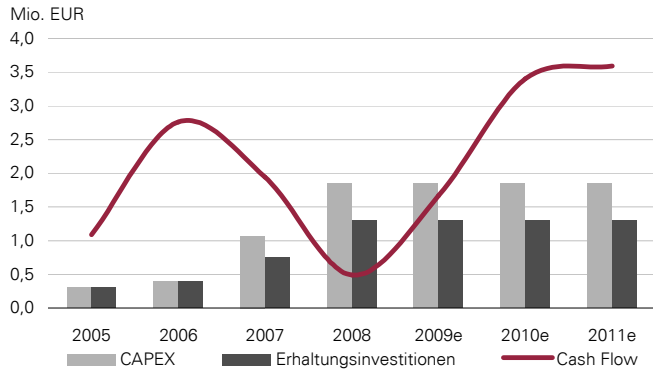
WACC	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%
10,98%	0,45	0,46	0,46	0,47	0,47	0,48	0,49
10,48%	0,49	0,49	0,50	0,51	0,51	0,52	0,53
10,23%	0,51	0,51	0,52	0,53	0,53	0,54	0,55
9,98%	0,53	0,53	0,54	0,55	0,56	0,57	0,58
9,73%	0,55	0,56	0,56	0,57	0,58	0,59	0,60
9,48%	0,57	0,58	0,59	0,60	0,61	0,62	0,63
8,98%	0,62	0,63	0,64	0,65	0,66	0,68	0,69

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%	0,32	0,37	0,42	0,47	0,52	0,57	0,62
10,48%	0,35	0,40	0,45	0,51	0,56	0,61	0,67
10,23%	0,36	0,42	0,47	0,53	0,58	0,64	0,69
9,98%	0,38	0,44	0,49	0,55	0,61	0,66	0,72
9,73%	0,40	0,46	0,51	0,57	0,63	0,69	0,75
9,48%	0,42	0,48	0,54	0,60	0,66	0,72	0,78
8,98%	0,46	0,52	0,59	0,65	0,72	0,78	0,84

Quelle: SES Research

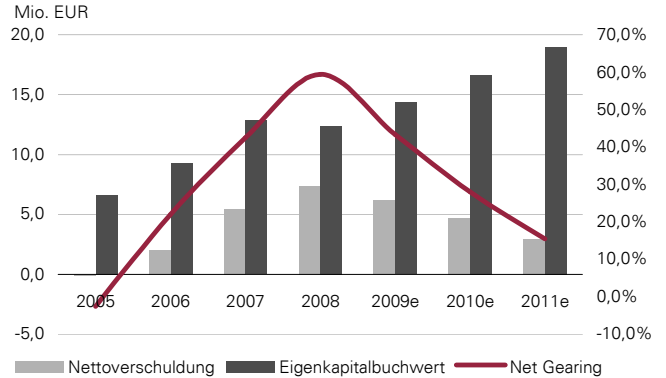
Investitionen und Cash Flow - Catalis SE



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

- CAPEX und Erhaltungsinvestitionen sind bei Dienstleistern wie Catalis von untergeordneter Bedeutung

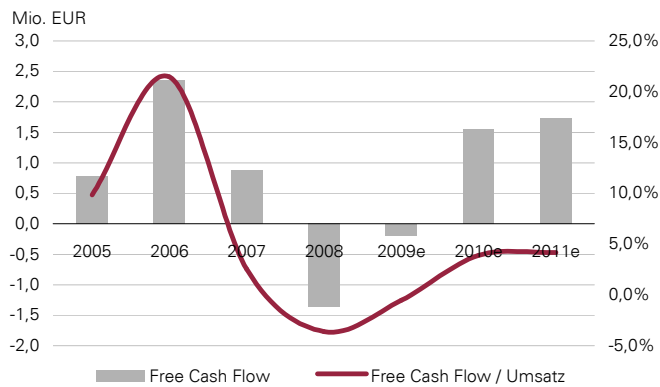
Bilanzqualität - Catalis SE



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

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

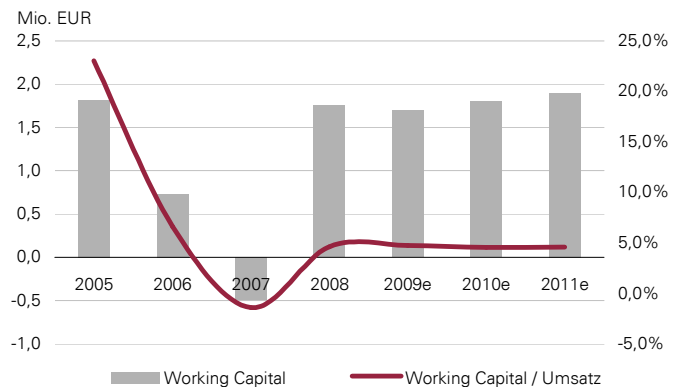
Free Cash Flow Generation - Catalis SE



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

- Free Cash Flow vom Umsatz sollte sich ab 2010 auf einem stabilen Niveau von ca. 5% bewegen

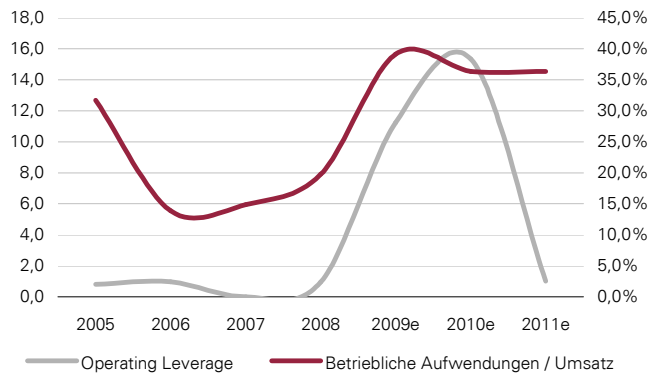
Working Capital - Catalis SE



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

- Der Erwerb der Kuju führte zu einer Reduktion des Working Capital aufgrund von Vorauszahlungen
- Langfristig sollte das Working Capital bei etwa 18% liegen

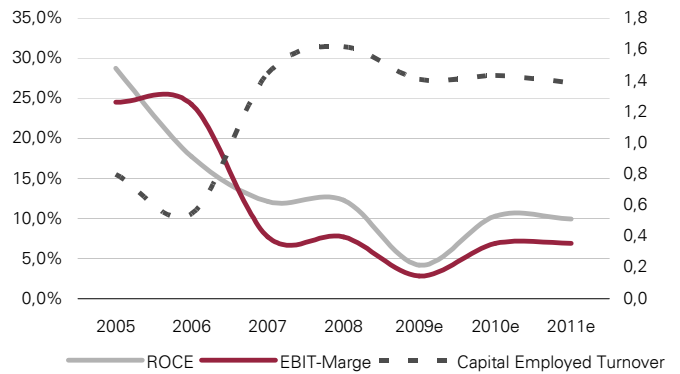
Operating Leverage - Catalis SE



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

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.

Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht.

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.

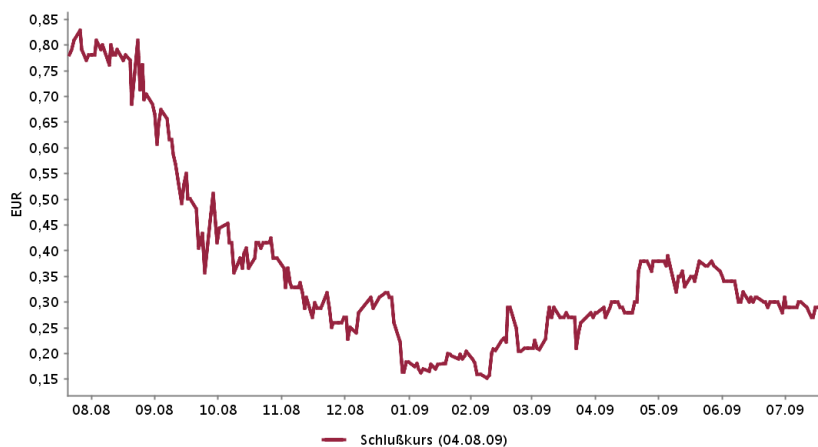
M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	111	54%
Halten	60	29%
Verkaufen	26	13%
Empf. ausgesetzt	10	5%
Gesamt	207	

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	77	61%
Halten	39	31%
Verkaufen	5	4%
Empf. ausgesetzt	6	5%
Gesamt	127	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie
CATALIS SE am 05.08.09**



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		

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	Dirk Rosenfelder Head of Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2692 drosenfelder@mmwarburg.com
Oliver Merckel Head of Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2634 omerckel@mmwarburg.com	Christian Alisch Equity Sales	+49 (0)40-3282 – 2667 calisch@mmwarburg.com
Thekla Struve Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2668 tstruve @mmwarburg.com	Matthias Fritsch Equity Sales	+49 (0)40-3282 – 2696 mfritsch@mmwarburg.com
Gudrun Bolsen Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2679 gbolsen@mmwarburg.com	Dr. James F. Jackson Equity Sales	49 (0)40-3282 – 2664 jjackson@mmwarburg.com
Bastian Quast Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2701 bquast@mmwarburg.com	Wolf-Oliver Jürgens Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2666 wjuergens@mmwarburg.com
Patrick Schepelmann Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2700 pschepelmann@mmwarburg.com	Benjamin Kassen Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2630 bkassen@mmwarburg.com
Jörg Treptow Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2658 jtreptow@mmwarburg.com	Michael Kriszun Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2695 mkriszun@mmwarburg.com
Andrea Carstensen Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2632 acarstensen@mmwarburg.com	Denis Moreau Equity Sales	+49 (0)40-3282 – 2669 dmoreau@mmwarburg.com
Wiebke Möller Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2703 wmoeller@mmwarburg.com	Marco Schumann Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2665 mschumann@mmwarburg.com
Katharina Bruns Roadshow / Marketing	+49 (0)40-3282 - 2694 kbruns@mmwarburg.com	Philipp Stumpfegger Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2635 pstumpfegger@mmwarburg.com
		Andreas Wessel Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2663 awessel@mmwarburg.com