Kaufen (alt: Kaufen)

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

Kurs	EUR 0,29
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 Videospielindustrie, e-Learning und Software.

Aktien Daten: 31.08.2009 / Schlusskurs

Marktkapitalisierung:	EUR 11,0 Mio
Enterprise Value (EV):	EUR 17,2 Mio
Buchwert:	EUR 14,3 Mio
Aktienanzahl:	37,9 Mio
Handelsvolumen Ø:	EUR 0,0 Mio

Aktionäre:

Freefloat	74,6 %
Langfristiege Investoren	25,4 %

Termine:

Änderung	2009e		2010e		2011e	
	alt	Δ%	alt	Δ%	alt	Δ%
Umsatz	35,7	0	39,6	0	41,6	0
EBIT	1,0	0	2,7	0	2,9	0
EPS	0,01	0	0,06	0	0,06	0

Analyse: SES Research
Publikationsdatum: 01.09.2009
Analyst:
Felix Ellmann +49 (0)40-309537-120
ellmann@ses.de

Ergebnis wie erwartet

Am 31. August 2009 hat Catalis N.V. die Zahlen für das 1. Halbjahr 2009 vorgelegt. Diese waren wie erwartet durch Einmalkosten in Höhe von EUR 1,4 Mio. belastet, die bei Testronic (EUR 0,8 Mio.) im Zusammenhang mit unerwarteten Gerichtskosten durch eine frühere Akquisition sowie aufgrund der Restrukturierungskosten bei Kuju von EUR 0,6 Mio. anfielen. Catalis erwähnte diese bereits in Zusammenhang mit der Anpassung der Guidance am 3. August. Die SES-Schätzungen wurden bereits entsprechend angepasst.

Catalis SE - Q2 2009

Angaben in Mio. EUR	Q2/09	Q2/09e	Q2/08	yoy	6M/09	6M/09e	6M/08	yoy
Umsatz	8,3	8,3	9,2	-9,4%	17,1	17,0	18,0	-5,1%
EBITDA	-0,6	-0,6	1,2	-	0,0	0,1	2,5	-98,1%
Marge	*-7,5%*	*-7,2%*	*13,2%*		*0,3%*	*0,4%*	*13,6%*	
EBIT	-1,0	-1,0	0,9	-	-0,7	-0,7	1,8	-
Marge	*-12,1%*	*-11,7%*	*9,8%*		*-4,1%*	*-3,9%*	*10,2%*	

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

Catalis ist aufgrund der weltweiten Rezession einem schwierigen Marktumfeld ausgesetzt. Das Volumen der getesteten Filme wird seitens der Kunden reduziert. Zudem geben die Spielhersteller weniger Produktionsdienstleistungen in Auftrag und verkleinern ihre Line-Ups. Die Entwicklung im 2. Halbjahr ist daher vorwiegend von **Kostensenkungen** sowie einer Stabilisierung des Geschäfts auf einem niedrigeren Niveau **charakterisiert**:

- **Wegfall von Einmalbelastungen** im 2. Halbjahr
- Catalis profitiert in H2 von einer relativ frühzeitig eingeleiteten Restrukturierung. Der **Personalbestand wurde** in den 12 Monaten bis zum 30. Juni 2009 von 550 auf 441 **reduziert**. Die Kostenbasis für 2009 wurde insgesamt bereits um EUR 4,8 Mio. reduziert.

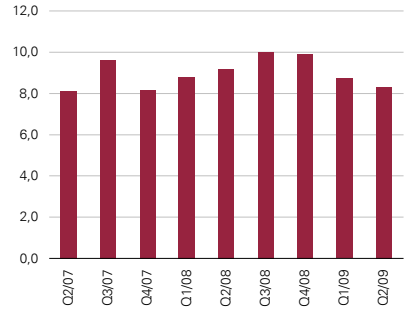
Angesichts dieser Kosteneffekte wird für das 2. Halbjahr eine Rückkehr zur Profitabilität erwartet. Das Unternehmen rechnet mit einem EBIT (nach außerordentlichen Belastungen von EUR 1,4 Mio.) von EUR 1 Mio. **Der Newsflow des Unternehmens sollte von starken H2-Ergebnissen profitieren.**

Die Empfehlung "Kaufen" und das Kursziel (EUR 0,55) bleiben unverändert.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Umsatz	7,9	11,0	34,6	37,9	35,7	39,6	41,6
Veränderung Umsatz yoy	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
Bruttomarge	*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
EBITDA-Marge	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
EBIT-Marge	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
Dividendenrendite	*n.a.*	*n.a.*	*n.a.*	*n.a.*	*n.a.*	*n.a.*	*n.a.*
EV/Umsatz	2,3	1,7	0,5	0,5	0,5	0,4	0,3
EV/EBITDA	8,8	6,4	4,9	4,4	8,2	4,0	3,4
EV/EBIT	9,5	6,9	6,9	6,3	16,9	5,7	4,9
KGV	3,6	2,9	4,1	3,6	29,0	4,8	4,8
ROCE	28,7 %	17,7 %	12,1 %	12,3 %	4,2 %	10,3 %	9,9 %
Adj. Free Cash Flow Yield	9,7 %	13,5 %	16,2 %	15,8 %	4,6 %	16,7 %	20,2 %

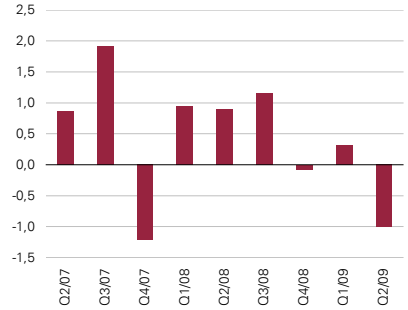
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in EUR Mio., Kurs: EUR 0,29

Entwicklung Umsatz
in EUR Mio.



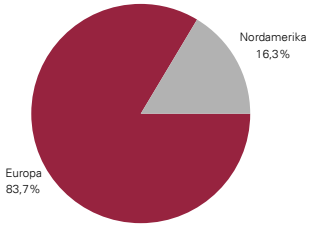
Quelle: Catalis SE

Entwicklung EBIT
in EUR Mio.



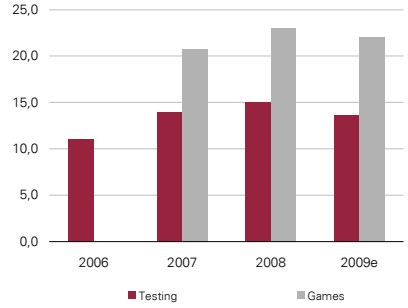
Quelle: Catalis SE

Umsatz nach Regionen
2008



Quelle: Catalis SE

Umsatzaufteilung nach Bereichen
in EUR Mio.



Quelle: Catalis SE

Unternehmenshintergrund

Die Catalis SE ist auf zwei Bereiche fokussiert: Qualitätssicherung digitaler Medien (Test-Dienstleistungen für DVD, Spiele und Software) und Entwicklungs- und Produktionsdienstleistungen für die Spielebranche.

Wettbewerbsqualität

Im Segment Qualitätssicherung ist die Gesellschaft stark fokussiert, denn Qualitätssicherungsdienstleistungen digitaler Medien sind ein Nischenmarkt, der von den großen Content-Eigentümern „gesteuert" wird. Hier verfügt Catalis/Testronic über eine einzigartige Positionierung:

- Bei DVDs ist das Unternehmen mit einem Marktanteil von 75% Marktführer. Catalis hat durch Akquisitionen diesen Markt konsolidiert und pflegt sehr langfristige Beziehungen zu den wichtigsten Kunden wie Paramount, The Walt Disney Company und Universal, auf die rund die Hälfte des Testronic Umsatzes entfällt.
- Catalis verfügt zudem über 10 Jahre Erfahrung im Markt für Qualitätssicherung und zeichnet sich durch eine hohe Flexibilität und Anpassungsfähigkeit an Kundenwünsche aus. Besonders entscheidend sind bei der Prüfung die Turn-Around-Zeiten, die oft nur 24-48 Stunden betragen. Wettbewerber aus dem asiatischen Raum und Unternehmen mit geringeren Kapazitäten können dies zeitlich nicht erreichen.
- Ebenfalls von zentraler Bedeutung sind die Sicherheitsaspekte (insbesondere Kopiervermeidung). Grundsätzlich sind die Qualitätssicherungskosten bei einer Produktion - relativ zur Produktion selbst - ausgesprochen gering. Insofern ist für einen Content-Eigentümer das Risiko in China oder Indien illegale Duplikationen der Master-Datenträger zu erleiden ungleich höher, als der Kostenvorteil bei der Prüfung.
- Die umfangreiche Referenzliste der Testronic unterstreicht den Erfolg dieser strategischen Ausrichtung.

Im Bereich der Spieleentwicklung ist Catalis ebenfalls führend positioniert. Dabei eliminiert die Fokussierung auf die reine Entwicklung von Computer-/ und Konsolenspielen wesentliche Risiken der Spielebranche (insbesondere das IP-Vermarktungsrisiko).

- Die Gesellschaft tritt nicht in Konkurrenz zu anderen Spieleherstellern und die Projekte werden in der Regel von großen Konsolenherstellern/Labels unterstützt. Dabei werden Produktionen für eine Vielzahl verschiedener Plattformen und Genres durchgeführt, diese breite Aufstellung verringert die Abhängigkeit gegenüber spezifischen Entwicklungen und „Modeerscheinungen" in der schnelllebigen Games-Branche.
- Mit vier Entwicklungsstudios in U.K. hat Kuju bereits in der Vergangenheit ausgesprochen bekannte und erfolgreiche Spiele für die weltweit führenden Softwarehäuser der Unterhaltungsindustrie hervorgebracht (darunter bekannte Titel wie EyeToy Play oder SingStar). Das Unternehmen verfügt über 16 Jahre Erfahrung und hat in seiner Unternehmensgeschichte rund 50 Titel entwickelt, die zu Einzelhandelsumsätzen von USD 550 Mio. führten.
- Die zentrale Markteintrittsbarriere bildet jedoch die etablierte Beziehung der Kuju zu ihren Kunden. Ein hochwertiges Kundeportfolio, darunter die größten Verlage weltweit, zeichnen sich zudem durch eine hohe Bonität aus, was derzeit nicht für alle Marktteilnehmer gilt.

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
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	**0,0**	**-0,3**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
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 %
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	**0,0 %**	**-2,8 %**	**0,0 %**	**0,0 %**	**0,0 %**	**0,0 %**	**0,0 %**
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 %
Solvenz							
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	1,7	1,2	0,9	0,9	0,8	0,7	0,6
EV/sales	2,3	1,7	0,5	0,5	0,5	0,4	0,3
EV/EBITDA	8,8	6,4	4,9	4,4	8,2	4,0	3,4
EV/EBIT	9,5	6,9	6,9	6,3	16,9	5,7	4,9
EV/FCF	23,6	7,8	21,0	-13,5	-90,7	10,1	8,0
P/E	3,6	2,9	4,1	3,6	29,0	4,8	4,8
P/CF	5,3	4,4	2,2	6,7	6,8	3,1	3,0

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	9,7%	13,5%	16,2%	15,8%	4,6%	16,7%	20,2%
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
= Enterprise Value	**18,4**	**18,4**	**18,4**	**18,4**	**17,2**	**15,7**	**13,9**
= 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 %	-4,9%	57,9%	103,0%	96,8%	-84,3%	96,1%	129,7%

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

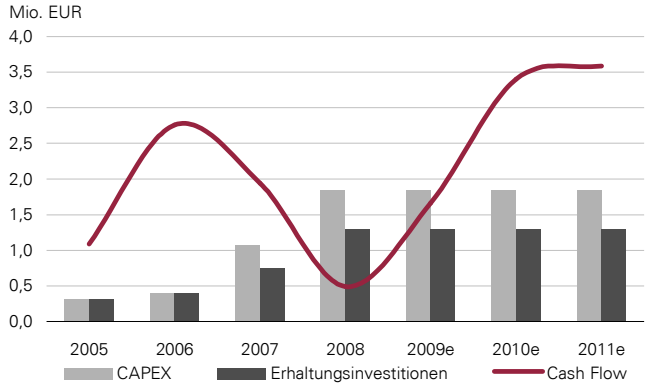
WACC	0,75%	1,00%	1,25%	**1,50%**	1,75%	2,00%	2,25%
10,98%	0,45	0,46	0,46	0,47	0,47	0,48	0,49
10,48%	0,49	0,49	0,50	0,51	0,51	0,52	0,53
10,23%	0,51	0,51	0,52	0,53	0,53	0,54	0,55
9,98%	0,53	0,53	0,54	**0,55**	0,56	0,57	0,58
9,73%	0,55	0,56	0,56	0,57	0,58	0,59	0,60
9,48%	0,57	0,58	0,59	0,60	0,61	0,62	0,63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

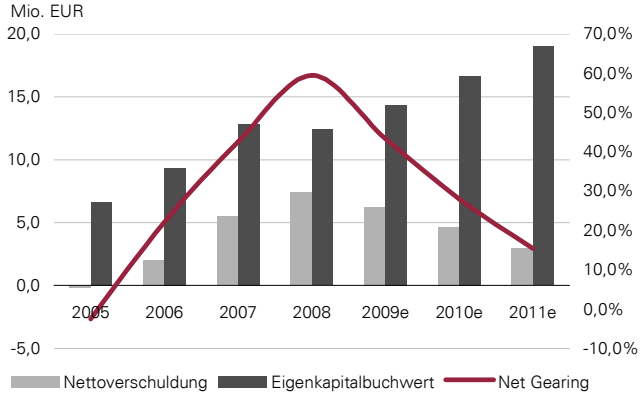
Investitionen und Cash Flow - Catalis SE



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

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

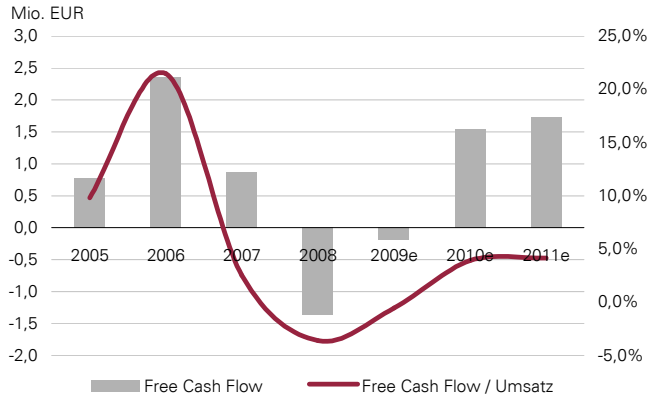
Bilanzqualität - Catalis SE



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

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

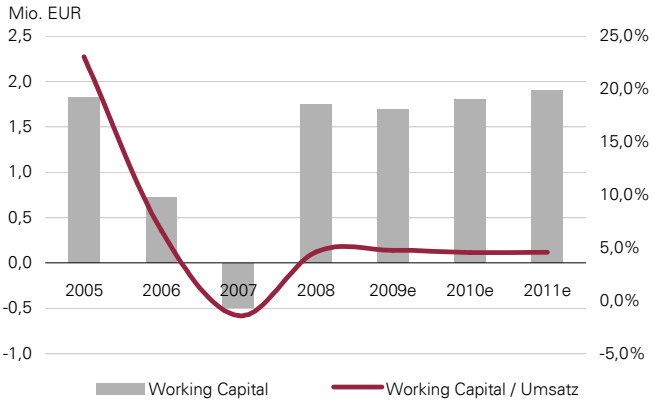
Free Cash Flow Generation - Catalis SE



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

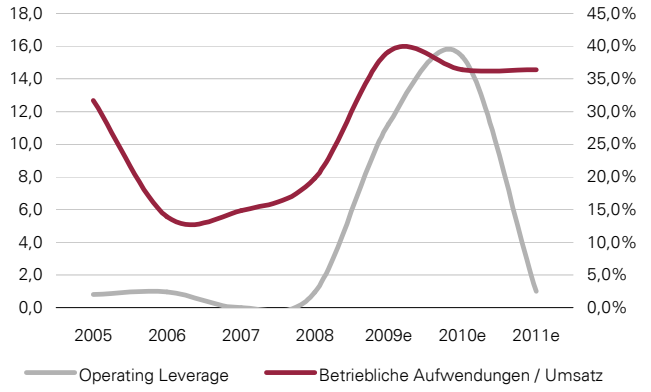
Working Capital - Catalis SE



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

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

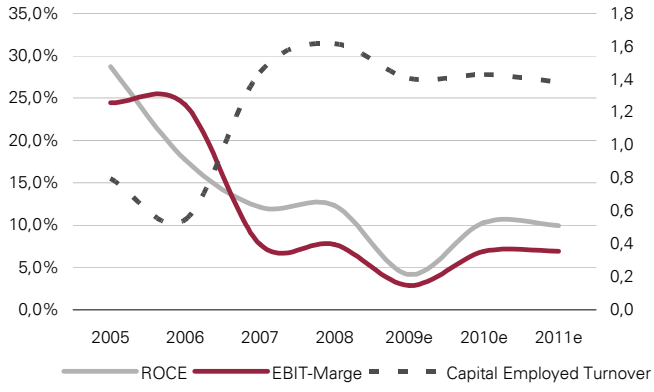
Operating Leverage - Catalis SE



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 Einspeicherung 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 und danach geändert.

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.

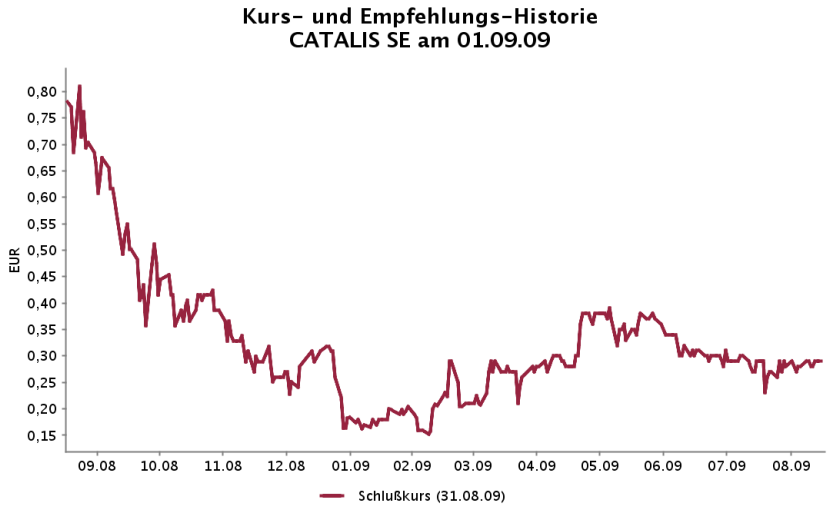
K **Kaufen**: Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.
H **Halten**: Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.
V **Verkaufen**: Es wird erwartet, dass der Preis 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	113	55%
Halten	52	25%
Verkaufen	23	11%
Empf. ausgesetzt	19	9%
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	76	60%
Halten	33	26%
Verkaufen	5	4%
Empf. ausgesetzt	12	10%
Gesamt	**126**	



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