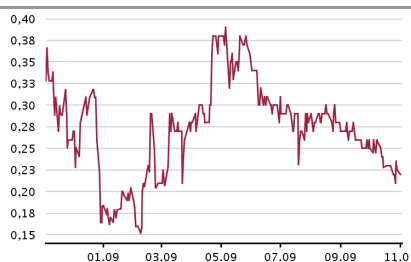


**Kaufen** (alt: Kaufen)

**Kursziel EUR 0,47** (alt: 0,55)

**Kurs** EUR 0,22  
**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: 16.11.2009 / Schlusskurs

**Marktkapitalisierung:** EUR 8,3 Mio  
**Enterprise Value (EV):** EUR 15,1 Mio  
**Buchwert:** EUR 12,3 Mio  
**Aktienanzahl:** 37,9 Mio

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

**Termine:**  
 n.a.

Änderung	2009e		2010e		2011e	
	alt	Δ%	alt	Δ%	alt	Δ%
<b>Umsatz</b>	35,7	-10,4	39,6	-15,2	41,6	-15,2
<b>EBIT</b>	1,0	n.m	2,7	-12,7	2,9	-10,2
<b>EPS</b>	0,01	n.m	0,06	-16,7	0,06	0

**Analyse:** SES Research  
**Publikationsdatum:** 17.11.2009  
**Analyst:**  
 Felix Ellmann +49 (0)40-309537-120  
 ellmann@ses.de

## Q3 noch schwach

Heute gab die Catalis SE die Geschäftszahlen für die ersten neun Monate des Geschäftsjahres 2009 bekannt. Diese lagen, wie bereits die Geschäftszahlen im gesamten Jahresverlauf, **unter den Erwartungen**. Allerdings sind hierin auch einmalige Restrukturierungsaufwendungen in Höhe von EUR 1,4 Mio. enthalten. Im Bereich **Testing** litt das Unternehmen unter einer erneuten Reduktion der geplanten DVD/Blu-ray-Veröffentlichungen und im Bereich der **Spiele-Entwicklung** wurden weniger Aufträge vergeben, als erwartet. Der Rückgang im Geschäftsvolumen ist mittelbar noch auf die Finanzkrise zurückzuführen, in deren Folge die Publisher ihre Aktivitäten auf Blockbuster konzentrierten. Sobald sich das Vertrauen in die Endkonsumentennachfrage erholt, wird auch das Volumen bei Catalis wieder ansteigen.

### Catalis SE - Q3 2009

Angaben in Mio. EUR	Q3/09	Q3/09e	Q3/08	yoy	9M/09	9M/09e	9M/08	yoy
<b>Umsatz</b>	8,2	9,0	10,0	-17,9%	25,3	26,1	28,0	-9,7%
<b>EBITDA</b>	0,7	1,1	1,5	-52,4%	0,7	1,1	3,9	-81,1%
<b>Marge</b>	8,4%	-7,2%	14,6%		2,9%	0,4%	14,0%	
<b>EBIT</b>	0,3	0,7	1,2	-72,9%	-0,4	0,0	3,0	-
<b>Marge</b>	3,8%	-11,7%	11,5%		-1,5%	-3,9%	10,7%	

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

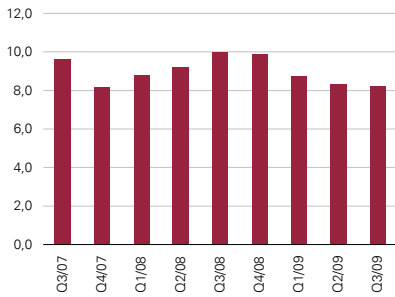
**Hoher Leverage:** Für 2010 ist zu erwarten, dass Catalis bereits **von einem leichten Umsatzwachstum deutlich profitiert**. Denn in 2009 wurden unrentable Unternehmensteile geschlossen, die Kostenbasis gesenkt und die Produktionsabläufe optimiert. Gleichzeitig konnte, in Analogie mit einem Vertriebsausbau, die zahlenmäßige Kundenbasis ausgebaut werden. Vor dem Hintergrund der Marktführerschaft im Bereich DVD/Blu-ray Testing und den guten Markteinführungen der aktuellen Spieleentwicklungen, bleibt die Position trotz des Volumentrückgangs unverändert stark. Nicht nur die Einführungen von Spielen verliefen gut, sondern auch die Mandatierung für neue Projekte. Dies zeigt zum Beispiel die Beauftragung mit lizenzstarken Titeln wie „Herr der Ringe: Aragons Quest“. Die Entwicklungen derart starker Referenztitel werden nur an führende Entwickler vergeben. Entscheidend ist auch, dass in 2009 **keine nennenswerten Projekte an Wettbewerber verloren** wurden.

Aufgrund der gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen müssen jedoch die Prognosen für 2009 deutlich und für 2010 leicht reduziert werden. Das Kursziel wird infolgedessen auf EUR 0,47 (EUR 0,55) gesenkt. **Das Rating lautet weiter „Kaufen“**.

Geschäftsjahresende:	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
<b>31.12.</b>							
<b>Umsatz</b>	7,9	11,0	34,6	37,9	32,0	33,6	35,3
<i>Veränderung Umsatz yoy</i>	51,3 %	39,0 %	215,1 %	9,5 %	-15,5 %	5,0 %	5,0 %
<b>Bruttoergebnis</b>	4,4	3,9	7,8	10,4	12,6	14,6	15,4
<i>Bruttomarge</i>	56,2 %	35,4 %	22,6 %	27,5 %	39,5 %	43,5 %	43,7 %
<b>EBITDA</b>	2,1	2,9	3,7	4,2	0,5	3,9	4,1
<i>EBITDA-Marge</i>	26,5 %	26,2 %	10,7 %	11,1 %	1,6 %	11,7 %	11,6 %
<b>EBIT</b>	1,9	2,7	2,7	2,9	-1,0	2,4	2,6
<i>EBIT-Marge</i>	24,5 %	24,2 %	7,7 %	7,7 %	-3,2 %	7,1 %	7,3 %
<b>Jahresüberschuss</b>	1,9	2,2	1,8	2,1	-1,4	2,0	2,2
<b>EPS</b>	0,08	0,10	0,07	0,08	-0,04	0,05	0,06
<b>Free Cash Flow je Aktie</b>	0,03	0,10	0,03	-0,05	-0,02	0,06	0,07
<b>Dividende</b>	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.
<b>EV/Umsatz</b>	2,0	1,4	0,5	0,4	0,5	0,4	0,3
<b>EV/EBITDA</b>	7,5	5,5	4,2	3,7	29,5	3,3	2,6
<b>EV/EBIT</b>	8,1	5,9	5,9	5,4	-14,7	5,4	4,1
<b>KGV</b>	2,8	2,2	3,1	2,8	-5,5	4,4	3,7
<b>ROCE</b>	28,7 %	17,7 %	12,1 %	12,3 %	-4,4 %	9,8 %	9,7 %
<b>Adj. Free Cash Flow Yield</b>	11,3 %	15,7 %	18,9 %	18,5 %	-2,2 %	23,9 %	31,1 %

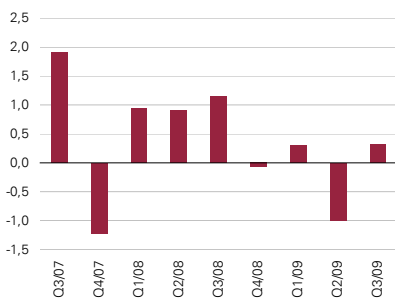
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in EUR Mio., Kurs: EUR 0,22

**Entwicklung Umsatz**  
in EUR Mio.



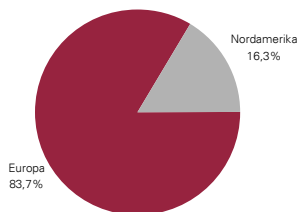
Quelle: Catalis SE

**Entwicklung EBIT**  
in EUR Mio.



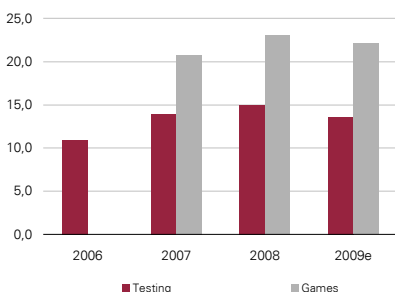
Quelle: Catalis SE

**Umsatz nach Regionen**  
2008



Quelle: Catalis SE

**Umsaufteilung 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.

<b>Gewinn- und Verlustrechnung Catalis</b>							
in EUR Mio.							
	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
<b>Umsatz</b>	<b>7,9</b>	<b>11,0</b>	<b>34,6</b>	<b>37,9</b>	<b>32,0</b>	<b>33,6</b>	<b>35,3</b>
Herstellungskosten	3,5	7,1	26,8	27,5	19,4	19,0	19,9
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>4,4</b>	<b>3,9</b>	<b>7,8</b>	<b>10,4</b>	<b>12,6</b>	<b>14,6</b>	<b>15,4</b>
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	0,7	0,5	0,5
Verwaltungskosten	2,2	1,7	5,3	7,7	12,2	11,9	12,5
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,0	0,2	0,1	0,2	-0,8	0,1	0,1
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>EBITDA</b>	<b>2,1</b>	<b>2,9</b>	<b>3,7</b>	<b>4,2</b>	<b>0,5</b>	<b>3,9</b>	<b>4,1</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,2	0,2	0,9	1,2	1,5	1,5	1,5
<b>EBITA</b>	<b>1,9</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>	<b>-1,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,6</b>
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
<b>EBIT</b>	<b>1,9</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>-1,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,6</b>
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
<b>Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>	<b>-1,5</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>	<b>-1,5</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>
Steuern gesamt	0,1	0,0	-0,2	0,0	-0,1	0,1	0,1
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>	<b>-1,4</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>	<b>-1,4</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>
Minority interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>	<b>-1,4</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>

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

<b>Gewinn- und Verlustrechnung Catalis</b>							
in % vom Umsatz							
	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
<b>Umsatz</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>
Herstellungskosten	43,8 %	64,6 %	77,4 %	72,5 %	60,5 %	56,5 %	56,3 %
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>56,2 %</b>	<b>35,4 %</b>	<b>22,6 %</b>	<b>27,5 %</b>	<b>39,5 %</b>	<b>43,5 %</b>	<b>43,7 %</b>
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 %	2,2 %	1,4 %	1,4 %
Verwaltungskosten	28,1 %	15,5 %	15,2 %	20,2 %	38,0 %	35,3 %	35,3 %
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,0 %	1,6 %	0,3 %	0,5 %	-2,5 %	0,3 %	0,3 %
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	<b>0,0 %</b>	<b>2,8 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>
<b>EBITDA</b>	<b>26,5 %</b>	<b>26,2 %</b>	<b>10,7 %</b>	<b>11,1 %</b>	<b>1,6 %</b>	<b>11,7 %</b>	<b>11,6 %</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,0 %	1,9 %	2,6 %	3,1 %	4,8 %	4,6 %	4,3 %
<b>EBITA</b>	<b>24,5 %</b>	<b>24,3 %</b>	<b>8,1 %</b>	<b>8,0 %</b>	<b>-3,2 %</b>	<b>7,1 %</b>	<b>7,3 %</b>
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 %
<b>EBIT</b>	<b>24,5 %</b>	<b>24,2 %</b>	<b>7,7 %</b>	<b>7,7 %</b>	<b>-3,2 %</b>	<b>7,1 %</b>	<b>7,3 %</b>
Zinserträge	0,3 %	0,4 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwendungen	0,0 %	2,5 %	2,3 %	0,0 %	1,4 %	0,9 %	0,9 %
Finanzergebnis	0,3 %	-4,0 %	-2,9 %	-2,2 %	-1,4 %	-0,9 %	-0,9 %
<b>Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>24,8 %</b>	<b>20,2 %</b>	<b>4,8 %</b>	<b>5,5 %</b>	<b>-4,6 %</b>	<b>6,2 %</b>	<b>6,5 %</b>
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>EBT</b>	<b>24,8 %</b>	<b>20,2 %</b>	<b>4,8 %</b>	<b>5,5 %</b>	<b>-4,6 %</b>	<b>6,2 %</b>	<b>6,5 %</b>
Steuern gesamt	0,8 %	0,2 %	-0,5 %	0,0 %	-0,2 %	0,3 %	0,3 %
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>24,0 %</b>	<b>20,0 %</b>	<b>5,3 %</b>	<b>5,5 %</b>	<b>-4,4 %</b>	<b>5,9 %</b>	<b>6,1 %</b>
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>24,0 %</b>	<b>20,0 %</b>	<b>5,3 %</b>	<b>5,5 %</b>	<b>-4,4 %</b>	<b>5,9 %</b>	<b>6,1 %</b>
Minority interest	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>24,0 %</b>	<b>20,0 %</b>	<b>5,3 %</b>	<b>5,5 %</b>	<b>-4,4 %</b>	<b>5,9 %</b>	<b>6,1 %</b>

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

**Bilanz Catalis**

in EUR Mio.

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
<b>Aktiva</b>							
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	2,2	1,9	1,5
Finanzanlagen	0,2	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Anlagevermögen</b>	<b>3,9</b>	<b>8,8</b>	<b>17,2</b>	<b>15,9</b>	<b>15,5</b>	<b>15,2</b>	<b>14,9</b>
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	4,6	4,9	5,1
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	1,8	3,9	6,4
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>6,7</b>	<b>14,7</b>	<b>12,0</b>	<b>11,6</b>	<b>11,3</b>	<b>13,7</b>	<b>16,4</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>10,7</b>	<b>23,5</b>	<b>29,2</b>	<b>27,4</b>	<b>26,8</b>	<b>28,9</b>	<b>31,3</b>
<b>Passiva</b>							
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	-1,4	0,6	2,7
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-11,4	-8,7	-8,4	-8,8	-8,8	-8,8	-8,7
Buchwert	6,6	9,3	12,9	12,4	12,3	14,3	16,5
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Eigenkapital</b>	<b>6,6</b>	<b>9,3</b>	<b>12,9</b>	<b>12,4</b>	<b>12,3</b>	<b>14,3</b>	<b>16,5</b>
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	3,2	3,3	3,5
Sonstige Verbindlichkeiten	0,4	0,5	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>4,0</b>	<b>14,2</b>	<b>16,3</b>	<b>15,0</b>	<b>14,5</b>	<b>14,6</b>	<b>14,8</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>10,7</b>	<b>23,5</b>	<b>29,2</b>	<b>27,4</b>	<b>26,8</b>	<b>28,9</b>	<b>31,3</b>

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

**Bilanz Catalis**

in % der Bilanzsumme

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
<b>Aktiva</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	31,3 %	29,6 %	52,5 %	48,6 %	49,7 %	46,0 %	42,5 %
davon übrige imm. VG	0,0 %	0,3 %	1,3 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,6 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	31,3 %	29,4 %	51,2 %	47,9 %	48,9 %	45,4 %	41,9 %
Sachanlagen	3,5 %	4,1 %	6,4 %	9,3 %	8,3 %	6,5 %	4,9 %
Finanzanlagen	1,7 %	3,7 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Anlagevermögen</b>	<b>36,5 %</b>	<b>37,4 %</b>	<b>58,8 %</b>	<b>57,9 %</b>	<b>57,9 %</b>	<b>52,5 %</b>	<b>47,5 %</b>
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 %	17,2 %	17,0 %	16,3 %
Sonstige Vermögensgegenstände	13,6 %	11,0 %	16,0 %	18,0 %	18,4 %	17,1 %	15,8 %
Liquide Mittel	29,2 %	36,4 %	9,3 %	4,1 %	6,6 %	13,4 %	20,3 %
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>63,0 %</b>	<b>62,6 %</b>	<b>41,0 %</b>	<b>42,2 %</b>	<b>42,2 %</b>	<b>47,5 %</b>	<b>52,4 %</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>
<b>Passiva</b>							
Gezeichnetes Kapital	21,5 %	9,8 %	9,2 %	9,8 %	13,4 %	12,4 %	11,5 %
Kapitalrücklage	147,3 %	67,0 %	63,5 %	67,7 %	70,7 %	65,6 %	60,5 %
Gewinnrücklagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	-5,2 %	2,0 %	8,8 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-106,9 %	-37,2 %	-28,7 %	-32,2 %	-32,9 %	-30,5 %	-27,9 %
Buchwert	61,9 %	39,6 %	44,0 %	45,3 %	45,9 %	49,4 %	52,9 %
Anteile Dritter	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Eigenkapital</b>	<b>61,9 %</b>	<b>39,6 %</b>	<b>44,0 %</b>	<b>45,3 %</b>	<b>45,9 %</b>	<b>49,4 %</b>	<b>52,9 %</b>
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 %	9,5 %	8,8 %	8,1 %
Zinstragende Verbindlichkeiten	27,7 %	45,1 %	28,0 %	31,0 %	31,7 %	29,4 %	27,2 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,2 %	12,2 %	17,4 %	13,6 %	11,9 %	11,4 %	11,2 %
Sonstige Verbindlichkeiten	3,8 %	2,2 %	0,2 %	0,8 %	0,8 %	0,8 %	0,7 %
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>37,7 %</b>	<b>60,4 %</b>	<b>55,8 %</b>	<b>54,8 %</b>	<b>54,0 %</b>	<b>50,4 %</b>	<b>47,2 %</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>

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	-1,4	2,0	2,2
Abschreibung Anlagevermögen	0,2	0,2	0,9	1,2	1,5	1,5	1,5
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
<b>Cash Flow</b>	<b>2,1</b>	<b>2,5</b>	<b>4,9</b>	<b>1,6</b>	<b>0,1</b>	<b>3,5</b>	<b>3,7</b>
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	0,9	-0,3	-0,2
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,1	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	0,4	-0,2	0,0
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>1,1</b>	<b>2,8</b>	<b>1,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>3,3</b>	<b>3,7</b>
CAPEX	-0,3	-0,4	-1,1	-1,9	-1,2	-1,2	-1,2
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
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-3,7</b>	<b>-5,5</b>	<b>-7,2</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,2</b>
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
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>4,6</b>	<b>8,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Veränderung liquide Mittel	2,0	5,5	-5,3	-2,1	0,6	2,1	2,5
<b>Effekte aus Wechselkursänderungen</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>3,1</b>	<b>8,5</b>	<b>2,7</b>	<b>0,2</b>	<b>1,8</b>	<b>3,9</b>	<b>6,4</b>

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

## Kennzahlen Catalis

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
<b>Operative Effizienz</b>							
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	31,7 %	13,9 %	14,9 %	19,8 %	42,7 %	36,4 %	36,4 %
Umsatz je Mitarbeiter	n.a.	63.515	82.821	73.008	69.414	70.762	n.a.
EBITDA je Mitarbeiter	n.a.	16.619	8.892	8.089	1.111	8.279	n.a.
EBIT-Marge	24,5 %	24,2 %	7,7 %	7,7 %	-3,2 %	7,1 %	7,3 %
EBITDA / Operating Assets	95,2 %	169,6 %	270,9 %	97,7 %	14,2 %	113,5 %	130,0 %
ROA	48,5 %	25,0 %	10,7 %	13,1 %	-9,0 %	13,1 %	14,6 %
<b>Kapitaleffizienz</b>							
Plant Turnover	20,9	11,4	18,6	14,9	14,5	18,0	22,8
Operating Assets Turnover	3,6	6,5	25,2	8,8	8,9	9,7	11,2
Capital Employed Turnover	0,8	0,5	1,4	1,6	1,4	1,3	1,3
<b>Kapitalverzinsung</b>							
ROCE	28,7 %	17,7 %	12,1 %	12,3 %	-4,4 %	9,8 %	9,7 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	31,1 %	19,1 %	16,8 %	17,7 %	2,2 %	16,2 %	15,5 %
ROE	28,6 %	23,6 %	14,2 %	16,7 %	-11,4 %	13,9 %	13,1 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	41,2 %	27,6 %	16,5 %	16,4 %	-11,3 %	14,9 %	14,0 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	41,2 %	27,6 %	16,5 %	16,4 %	-11,3 %	14,9 %	14,0 %
ROIC	18,3 %	10,8 %	7,6 %	8,8 %	-6,0 %	7,8 %	7,8 %
<b>Solvanz</b>							
Nettoverschuldung	-0,2	2,1	5,5	7,4	6,7	4,6	2,1
Net Gearing	-2,5 %	22,0 %	42,5 %	59,4 %	54,8 %	32,3 %	12,9 %
Buchwert EK / Buchwert Finanzv.	223,8 %	87,8 %	157,0 %	146,0 %	144,8 %	168,1 %	194,7 %
Current ratio	9,0	4,4	2,0	1,9	2,1	2,5	2,8
Acid Test Ratio	6,3	4,1	1,3	1,3	1,4	1,7	2,0
EBITDA / Zinsaufwand	n.a.	10,3	4,7	n.a.	1,1	13,1	13,6
Netto Zinsdeckung	n.a.	11,5	3,5	n.a.	n.a.	8,0	8,6
<b>Kapitalfluss</b>							
Free Cash Flow	0,8	2,4	0,9	-1,4	-0,7	2,1	2,5
Free Cash Flow / Umsatz	9,8 %	21,5 %	2,5 %	-3,6 %	-2,2 %	6,3 %	7,0 %
Adj. Free Cash Flow	1,8	2,5	3,0	2,9	-0,3	3,1	3,3
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	21,8 %	19,8 %	6,8 %	7,7 %	-2,2 %	8,0 %	8,0 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	41,0 %	107,2 %	47,8 %	-65,7 %	50,9 %	107,3 %	114,7 %
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 %
<b>Mittelverwendung</b>							
Investitionsquote	6,2 %	3,7 %	3,1 %	4,9 %	3,8 %	3,6 %	3,4 %
Maint. Capex / Umsatz	3,9 %	3,7 %	2,2 %	3,4 %	2,6 %	2,5 %	2,4 %
CAPEX / Abschreibungen	306,9 %	187,9 %	102,7 %	144,6 %	78,1 %	77,6 %	79,1 %
Avg. Working Capital / Umsatz	18,6 %	11,6 %	0,3 %	1,7 %	4,9 %	4,5 %	4,5 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	624,8 %	125,5 %	90,4 %	146,8 %	143,8 %	148,5 %	145,7 %
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
<b>Bewertung</b>							
P/B	1,3	0,9	0,6	0,7	0,7	0,6	0,5
EV/sales	2,0	1,4	0,5	0,4	0,5	0,4	0,3
EV/EBITDA	7,5	5,5	4,2	3,7	29,5	3,3	2,6
EV/EBIT	8,1	5,9	5,9	5,4	-14,7	5,4	4,1
EV/FCF	20,2	6,7	18,0	-11,5	-21,1	6,1	4,2
P/E	2,8	2,2	3,1	2,8	-5,5	4,4	3,7
P/CF	4,1	3,3	1,7	5,1	61,4	2,4	2,3

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	-1,4	2,0	2,2	
+ Abschreibung + Amortisation	0,2	0,2	1,0	1,3	1,5	1,5	1,5	
- 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	-0,1	0,1	0,1	
- Erhaltungsinvestitionen	0,3	0,4	0,7	1,3	0,8	0,8	0,8	
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
<b>= Adjustierter Free Cash Flow</b>	<b>1,8</b>	<b>2,5</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>-0,3</b>	<b>3,1</b>	<b>3,3</b>	
Adjustierter Free Cash Flow Yield	11,3%	15,7%	18,9%	18,5%	-2,2%	23,9%	31,1%	
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
<b>= Enterprise Value</b>	<b>15,7</b>	<b>15,7</b>	<b>15,7</b>	<b>15,7</b>	<b>15,1</b>	<b>13,0</b>	<b>10,5</b>	
<b>= Fairer Enterprise Value</b>	<b>17,8</b>	<b>24,7</b>	<b>29,7</b>	<b>29,0</b>	-	<b>30,9</b>	<b>32,5</b>	
- Nettoverschuldung (Cash)	7,4	7,4	7,4	7,4	6,7	4,6	2,1	
- 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	
<b>= Faire Marktkapitalisierung</b>	<b>10,5</b>	<b>17,4</b>	<b>22,3</b>	<b>21,6</b>	-	<b>26,3</b>	<b>30,4</b>	
Aktienanzahl (Mio.)	37,9	37,9	37,9	37,9	37,9	37,9	37,9	
<b>= Fairer Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>0,28</b>	<b>0,46</b>	<b>0,59</b>	<b>0,57</b>	-	<b>0,69</b>	<b>0,80</b>	
Premium (-) / Discount (+) in %	25,4%	108,2%	167,6%	159,4%	-	215,4%	264,5%	
<b>Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)</b>								
	13,0%	0,17	0,31	0,41	0,39	-	0,51	0,60
	12,0%	0,20	0,35	0,46	0,44	-	0,56	0,66
Fairer	11,0%	0,23	0,40	0,52	0,50	-	0,62	0,72
Free Cash Flow	<b>10,0%</b>	<b>0,28</b>	<b>0,46</b>	<b>0,59</b>	<b>0,57</b>	-	<b>0,69</b>	<b>0,80</b>
Yield	9,0%	0,33	0,53	0,68	0,66	-	0,78	0,90
	8,0%	0,39	0,62	0,78	0,76	-	0,90	1,02
	7,0%	0,48	0,74	0,92	0,90	-	1,04	1,17

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	32,0	33,6	35,3	37,0	38,9	40,8	42,9	45,0	47,3	49,6	52,1	54,7	55,6	56,4
Veränderung	-15,5%	5,0%	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	-1,0	2,4	2,6	2,6	2,7	2,9	3,0	3,2	3,3	3,5	3,6	3,8	3,9	3,9
EBIT-Marge	-3,2%	7,1%	7,3%	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%	5,0%	5,0%	5,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
NOPAT	-1,0	2,3	2,4	2,5	2,6	2,7	2,9	2,0	2,2	2,3	2,4	2,5	2,5	2,6
Abschreibungen	1,5	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0	2,1	2,2	2,2	2,3
in % vom Umsatz	4,8%	4,6%	4,3%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	0,4	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0
- Investitionen	-1,2	-1,2	-1,2	-1,5	-1,6	-1,6	-1,7	-1,8	-1,9	-2,0	-2,1	-2,2	-2,2	-2,3
Investitionsquote	3,8%	3,6%	3,4%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
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)	-0,3	2,4	2,8	2,4	2,5	2,6	2,8	2,0	2,0	2,2	2,3	2,4	2,5	2,5

**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	16,7		
Terminal Value	8,5		
Verbindlichkeiten	-8,5		
Liquide Mittel	1,1	Aktienzahl (Mio.)	37,90
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>17,9</b>	<b>Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>0,47</b>

**Sensitivität Wert je Aktie (EUR)**

**Ewiges Wachstum**

WACC	0,75%	1,00%	1,25%	<b>1,50%</b>	1,75%	2,00%	2,25%
10,98%	0,39	0,39	0,40	0,40	0,41	0,41	0,42
10,48%	0,42	0,42	0,43	0,44	0,44	0,45	0,45
10,23%	0,44	0,44	0,45	0,45	0,46	0,47	0,47
<b>9,98%</b>	0,45	0,46	0,46	<b>0,47</b>	0,48	0,49	0,49
9,73%	0,47	0,48	0,48	0,49	0,50	0,51	0,51
9,48%	0,49	0,50	0,50	0,51	0,52	0,53	0,54
8,98%	0,53	0,54	0,55	0,56	0,57	0,58	0,59

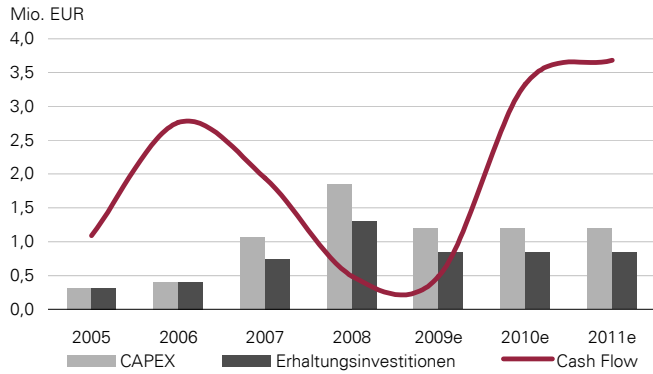
**Delta EBIT-Marge**

WACC	-1,5 PP	-1,0 PP	-0,5 PP	<b>0,0</b>	+0,5 PP	+1,0 PP	+1,5 PP
10,98%	0,26	0,31	0,36	0,40	0,45	0,50	0,54
10,48%	0,29	0,34	0,39	0,44	0,48	0,53	0,58
10,23%	0,30	0,35	0,40	0,45	0,50	0,55	0,61
<b>9,98%</b>	0,31	0,37	0,42	<b>0,47</b>	0,52	0,58	0,63
9,73%	0,33	0,38	0,44	0,49	0,54	0,60	0,65
9,48%	0,35	0,40	0,46	0,51	0,57	0,62	0,68
8,98%	0,38	0,44	0,50	0,56	0,62	0,68	0,73

Quelle: SES Research



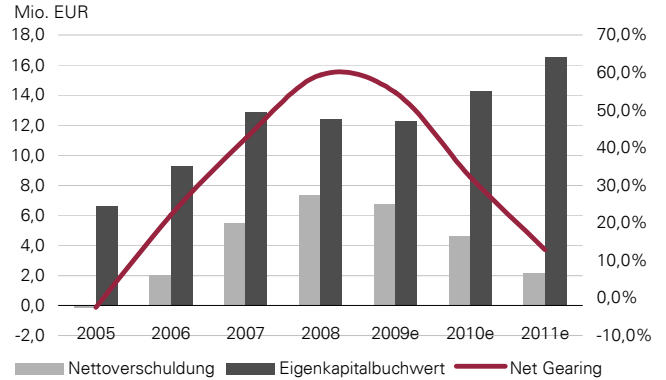
**Investitionen und Cash Flow - Catalis SE**



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

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

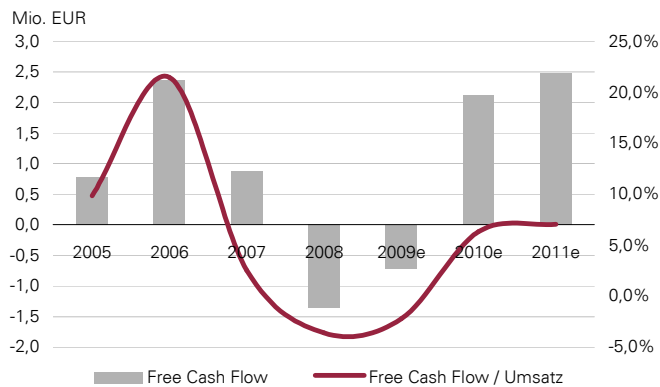
**Bilanzqualität - Catalis SE**



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

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

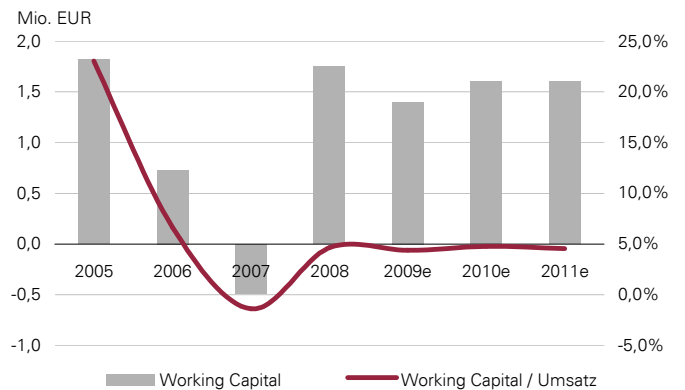
**Free Cash Flow Generation - Catalis SE**



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

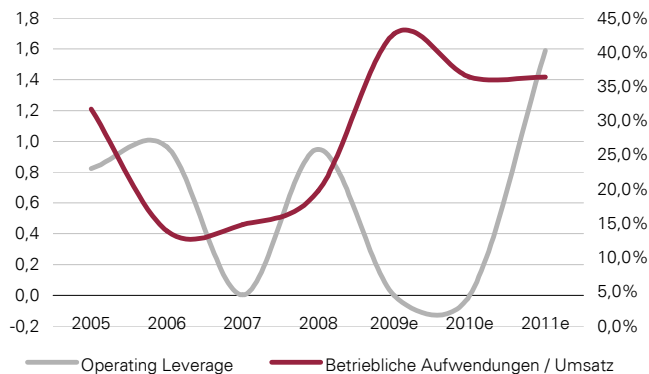
**Working Capital - Catalis SE**



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

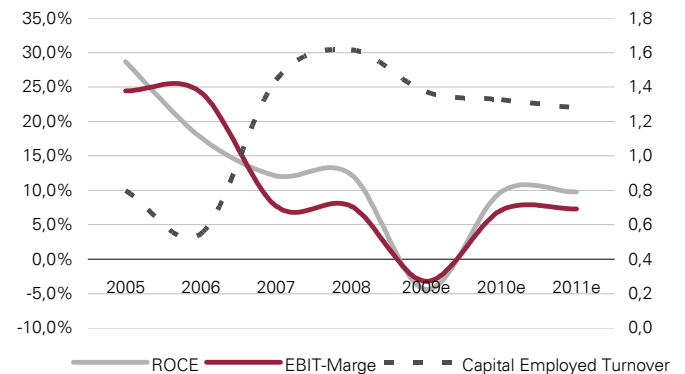
**Operating Leverage - Catalis SE**



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.

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.

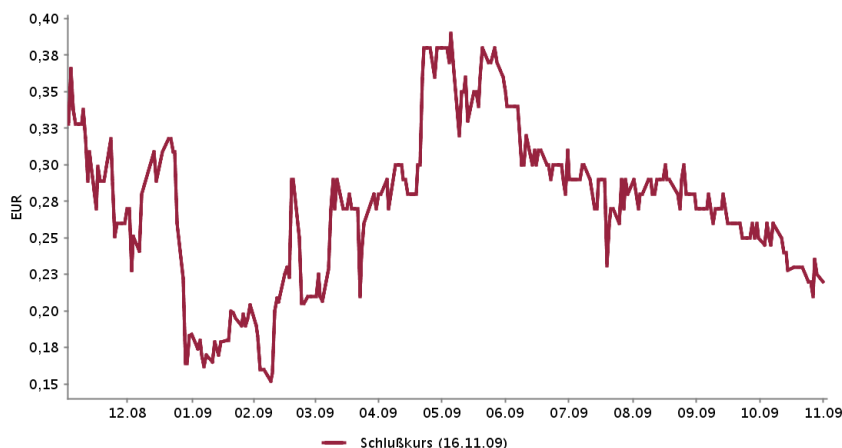
M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	110	54%
Halten	59	29%
Verkaufen	19	9%
Empf. ausgesetzt	16	8%
<b>Gesamt</b>	<b>204</b>	

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	74	59%
Halten	35	28%
Verkaufen	5	4%
Empf. ausgesetzt	11	9%
<b>Gesamt</b>	<b>125</b>	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie  
CATALIS SE am 17.11.09**



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

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

<b>Barbara C. Effler</b> Head of Equities	+49 (0)40-3282 - 2686 beffler@mmwarburg.com	<b>Dirk Rosenfelder</b> Head of Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2692 drosenfelder@mmwarburg.com
<b>Oliver Merckel</b> Head of Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2634 omerckel@mmwarburg.com	<b>Christian Alisch</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2667 calisch@mmwarburg.com
<b>Thekla Struve</b> Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2668 tstruve@mmwarburg.com	<b>Matthias Fritsch</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2696 mfritsch@mmwarburg.com
<b>Gudrun Bolsen</b> Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2679 gbolsen@mmwarburg.com	<b>Benjamin Kassen</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2630 bkassen@mmwarburg.com
<b>Bastian Quast</b> Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2701 bquast@mmwarburg.com	<b>Michael Kriszun</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2695 mkriszun@mmwarburg.com
<b>Patrick Schepelmann</b> Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2700 pschepelmann@mmwarburg.com	<b>Felix Schulte</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2666 fschulte@mmwarburg.com
<b>Jörg Treptow</b> Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2658 jtreptow@mmwarburg.com	<b>Marco Schumann</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2665 mschumann@mmwarburg.com
<b>Andrea Carstensen</b> Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2632 acarstensen@mmwarburg.com	<b>Philipp Stumpfegger</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2635 pstumpfegger@mmwarburg.com
<b>Wibke Möller</b> Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2703 wmoeller@mmwarburg.com	<b>Andreas Wessel</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2663 awessel@mmwarburg.com
<b>Katharina Bruns</b> Roadshow / Marketing	+49 (0)40-3282 - 2694 kbruns@mmwarburg.com		