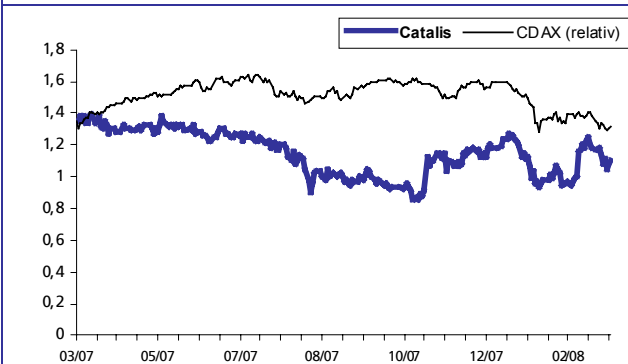


Kaufen Risiko: **Kursziel: EUR 2,00**
(alt: Kaufen) hoch

Erwartungen übertroffen

Am 11.03.08 gab die Catalis SE die vorläufigen Geschäftszahlen für das Jahr 2007 bekannt. Diese fielen sehr positiv aus:

Bloomberg: XAE GY Kurs: EUR 1,10
Reuters: AECO.DE CDAX: 575,64
ISIN: NL0000233625
Internet: www.catalisgroup.com
Segment: General Standard
Branche: Content-testing, Games-development



Kursdaten: Bloomberg 12.03.2008 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 1,47 / EUR 0,81
Marktkapitalisierung: EUR 29,58Mio.
Enterprise Value: EUR 28,84 Mio.
Aktienzahl (voll verwässert): 26,89 Mio.

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

Termine: Geschäftsbericht 2007 Mai 2008

Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 13.03.2008
Felix Ellmann (Analyst) +49-(0)40 309537-120

Institutionelle Kundenbetreuung: M.M.Warburg & CO

Barbara C. Effer (Head of Equities) +49-(0)40 3282-2636
Institutional Equity Sales
Christian Alisch +49-(0)40 3282-2667
Florian Bender +49 (0)40 3282 2633
Thomas Dinges +49-(0)40 3282-2635
Matthias Fritsch +49-(0)40 3282-2696
Dr. James F. Jackson +49-(0)40 3282-2664
Oliver Jürgens +49-(0)40 3282-2666
Benjamin Kassen +49-(0)40 3282-2630
Linn Lenné +49-(0)40 3282-2695
Dirk Rosenfelder +49-(0)40 3282-2692
Marco Schumann +49-(0)40 3282-2665
Andreas Wessel +49-(0)40 3282-2663

Sales Trading

Oliver Merckel +49-(0)40 3282-2634
Thekla Struve +49-(0)40 3282-2668
Gudrun Bolsen +49-(0)40 3282-2679
Patrick Schepelmann +49-(0)40 3282-2700
Jörg Treptow +49-(0)40 3282-2658

Sales Assistance

Andrea Carstensen +49 (0)40 3282 2632
Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703

Geschäftsjahr 2007				
	berichtet	Prognose	Delta	Vorjahreswert
Umsatz	34,60	31,90	8,5%	11,1
EBITDA	-	-	-	-
Marge	-	-	-	-
EBIT	5,10	4,80	6,3%	2,9
Marge	14,7%	15,0%		26,1%
Nettoerg.	-	-	-	-
Marge	-	-	-	-
EpA	-	-	-	-

EpA in €, andere Angaben in Mio. €

Catalis konnte den Umsatz gegenüber dem Vorjahr (EUR 11,1 Mio.) um mehr als 200% steigern. Das operative Ergebnis erhöhte sich im Berichtszeitraum um 76%. Das Umsatzwachstum ist auf die Akquisition der Kuju Entertainment, die erstmalige Vollkonsolidierung der PMTC und das starke organische Wachstum zurückzuführen. Bereits in den Quartalen zuvor hatte sich abgezeichnet, dass die Integration der Akquisitionen offenbar gut funktioniert. Dass die Gesellschaft zudem ein starkes organisches Wachstum vorweisen kann, stimmt zusätzlich positiv. Bereits im dritten Quartal wurden die Erwartungen übertroffen.

Aus strategischer Sicht sind im Jahr 2007 vor allem 3 Dinge hervorzuheben:

- Catalis ist Marktführer im Nischenmarkt des DVD-Testings (Outsourcing). Der Marktanteil liegt bei ca. 75%. Hier profitierte das Unternehmen von der Tatsache, dass sich nun ein DVD-Format durchzusetzen scheint (BluRay). Dies führte zu einer deutlichen Belebung dieses Geschäftsbereiches, die vermutlich anhalten wird. Im Februar 2008 hat die Catalis-Tochter Testronic Laboratories eine interaktive Prüfanlage für BluRay und HD DVD in Betrieb genommen.

Geschäftsjahresende	12/05	12/06	12/07e	12/08e	12/09e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 1,10 EUR					
Umsatz	7,9	10,8	31,9	36,7	40,4
<i>Rohertagsmarge</i>	56,2%	53,0%	39,0%	39,0%	39,0%
EBITDA	2,1	3,2	5,7	6,6	7,3
<i>EBITDA-Marge</i>	26,5%	29,8%	18,0%	18,0%	18,0%
EBIT	1,9	3,0	4,8	5,5	6,1
<i>EBIT-Marge</i>	24,5%	28,0%	15,0%	15,0%	15,0%
Nettoergebnis	1,9	2,7	3,9	4,3	4,5
Ergebnis je Aktie	0,08	0,12	0,16	0,17	0,18
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Dividendenrendite</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	3,72	2,71	0,92	0,80	0,73
EV/EBITDA	14,03	9,09	5,11	4,44	4,04
EV/EBIT	15,19	9,69	6,13	5,33	4,85
KGV	13,75	9,17	6,88	6,47	6,11
ROCE	28,7%	24,3%	24,9%	21,5%	20,2%
Adj. Free Cash Flow Yield	6,4%	8,2%	13,7%	15,8%	17,4%

- Das Testen von Spielen („Games Testing“) war in 2007 der größte Wachstumstreiber im QA-Bereich. Auch wenn die Marktteilnehmer hier von stark variierenden Kundengewohnheiten und sehr volatilen Einspielergebnissen betroffen sind, so ist für Catalis vor allem eines wichtig: Die Anzahl der Neuveröffentlichungen von Spielen und damit auch der Testbedarf bleibt hoch. Zudem ist der Trend zum Outsourcing einzelner Wertschöpfungsschritte wie das Testing ungebrochen. Denn die Spielehersteller dürften in der aktuellen Marktphase zu hohe Wertschöpfungstiefe (-> Kapitalbindung) vermeiden wollen.
- Der Spieleentwickler Kuju Entertainment (übernommen zum 01.01.07) generiert rund 65% des Konzernumsatzes und ca. die Hälfte des Ergebnisses. Als reiner Auftragsfertiger profitiert das Unternehmen stark vom Wachstum des Spielmarktes und ist dabei nur in geringem Maße von Risiken im Rahmen der Projektfinanzierung oder des Spieleabsatzes betroffen. Kuju produziert im Auftrag von Verlagshäusern (z.B. EA, Nintendo oder Sony), was das Unternehmen von anderen Spieleentwicklern, die für Fonds oder auf eigene Rechnung produzieren, unterscheidet. Catalis bezeichnet diesen Geschäftsbereich folglich als „Säule für die Umsatz- und Ertragsentwicklung“. Hier ist weiterhin mit stabilen Umsatz- und Ertragsbeiträgen zu rechnen.

Die Gesellschaft wird im Mai den geprüften Konzernabschluss veröffentlichen. Das Unternehmen hat für 2008 einen Umsatz von über EUR 39 Mio. bei einem EBIT von über 5,5 Mio. in Aussicht gestellt (vgl. SES(e): EUR 37 Mio. respektive EUR 5,5 Mio.). Anpassungsbedarf ergibt sich hieraus folglich nicht.

Bewertungsseitig stellt sich die Aktie damit unverändert attraktiv dar. Die EPS-Erwartung (SES) für das laufende Jahr beträgt EUR 0,17. Damit ergeben sich unverändert günstige Multiplikatoren. Vor dem Hintergrund der guten Zahlen wird das Rating („Kaufen“) bestätigt und das Kursziel von EUR 2,00 beibehalten.

Kennzahlen (Catalis)

GuV (Mio. EUR)	2005	2006e	2007e	2008e
Umsatz	7,9	10,8	31,9	36,7
Herstellungskosten	3,5	5,1	19,5	22,4
Rohertrag	4,4	5,7	12,5	14,3
Vertriebs- und Verwaltungskosten	2,5	2,9	8,3	9,6
F&E-Kosten	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges betriebliches Ergebnis	0,0	0,2	0,6	0,7
EBITDA	2,1	3,2	5,7	6,6
Abschreibungen	0,2	0,2	1,0	1,1
- davon Goodwill-Abschreibungen	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	1,9	3,0	4,8	5,5
Finanzergebnis	0,0	0,0	-0,5	-0,4
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	2,0	3,0	4,3	5,1
Steuern	0,1	0,3	0,4	0,8
Nettoergebnis vor Minoritäten	1,9	2,7	3,9	4,3
Nettoergebnis	1,9	2,7	3,9	4,3
Ausschüttung	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash-Flow (Mio. EUR)				
Operativer Cash Flow	2,1	2,9	4,8	5,4
Free Cash Flow	0,8	2,3	2,3	2,3
Investitionen	3,7	4,8	4,3	1,1
Bilanz (Mio. EUR)				
Sachanlagen	0,4	1,1	1,8	1,8
Immat. Vermögen	3,4	7,2	10,5	10,5
Net Working Capital	1,8	1,5	3,1	5,0
Umlaufvermögen	6,7	8,1	14,8	19,7
Liquide Mittel	3,1	3,3	4,9	7,3
Eigenkapital	6,6	8,5	9,4	13,7
Rückstellungen	0,3	1,7	1,7	1,7
Finanzverbindlichkeiten	3,0	4,9	12,4	12,4
Nettoliquidität	0,2	-1,5	-7,4	-5,1
Bilanzsumme	10,7	16,6	27,4	32,2
Rechnungslegung				
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Geschäftsjahresende	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
Wachstumsraten				
Umsatz	51,3%	37,0%	195,0%	15,0%
EBITDA	41,8%	54,3%	77,9%	15,0%
EBIT	42,2%	56,8%	58,0%	15,0%
EBT	38,0%	53,9%	43,1%	17,6%
Nettoergebnis	-16,0%	43,0%	43,1%	11,1%
Dividende	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Kostenintensitäten				
Herstellungskosten / Umsatz	43,8%	47,0%	61,0%	61,0%
V- und V.kosten / Umsatz	31,7%	27,0%	26,0%	26,0%
F&E-Kosten / Umsatz	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Kursdaten				
Kurs (EUR)				1,10
Marktkap. (Mio. EUR)				30
Enterprise Value (Mio. EUR)				29
Aktienkennzahlen (EUR)				
Ergebnis je Aktie	0,08	0,12	0,16	0,17
Umsatz je Aktie	0,34	0,47	1,33	1,45
Free-Cash-Flow je Aktie	0,04	0,10	0,09	0,09
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
Bewertungskennzahlen				
KGV	13,75	9,17	6,88	6,47
KUV	3,24	2,34	0,83	0,76
EV/SALES	3,72	2,71	0,92	0,80
EV/EBITDA	14,03	9,09	5,11	4,44
EV/EBIT	15,19	9,69	6,13	5,33
KBV	4,47	3,48	3,15	2,16
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktienanzahl (Mio.)				
Stammaktien ausstehend	22,96	22,96	24,06	25,27
Vorzugsaktien ausstehend				

Rentabilität	2005	2006e	2007e	2008e
EBITDA / Umsatz	26,5%	29,8%	18,0%	18,0%
EBIT / Umsatz	24,5%	28,0%	15,0%	15,0%
EBT / Umsatz	24,8%	27,8%	13,5%	13,8%
Nettoergebnis / Umsatz	24,0%	25,0%	12,1%	11,7%
EK-Rendite	28,6%	31,9%	41,3%	31,4%
GK-Rendite	19,7%	18,3%	17,3%	16,0%
ROCE	28,7%	24,3%	24,9%	21,5%

Unternehmensprofil

Die Catalis N.V. ist ein weltweit führender Anbieter von Dienstleistungen zur Qualitätssicherung für Medien- und Telekommunikationsunternehmen im Bereich der digitalen Inhalte. Hauptgeschäftsfeld ist das Prüfen von DVDs mit Hauptkunden wie Paramount, The Walt Disney Company und Universal. Insgesamt hat Catalis rund 140 Kunden. Das Unternehmen beschäftigt insgesamt 150 Festangestellte Mitarbeiter.

Management

Robert Käb, Dr. Michael Hasenstab, Klaus Nordhoff

Aktionäre

Streubesitz	82,90%
Langfristinvestoren	17,10%

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), SES Research (Prognosen und Kennzahlen), Bloomberg (Kursdaten)

Rechtshinweis: Der Rechtshinweis sowie aktualisierte Veröffentlichungen gemäß § 34b WpHG und FinAnV bezüglich des/der hier analysierten Wertpapiers/Wertpapiere können im Internet unter der Adresse <http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer.htm> abgerufen werden. Der Rechtshinweis und die Veröffentlichungen sind Bestandteil dieser Analyse und sollten bei Entscheidungen, die auf dieser Analyse beruhen, berücksichtigt werden. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

Urheberrechte: Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhaltes oder von Teilen