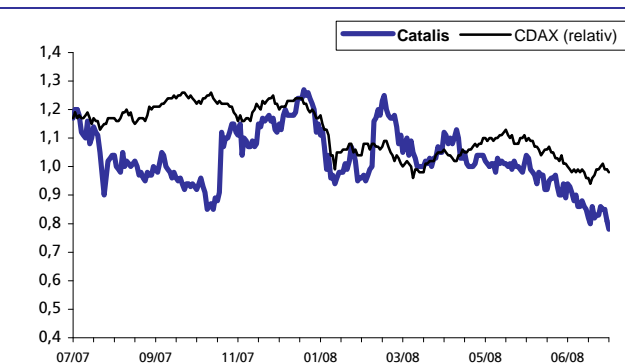


**Kaufen** Risiko: **Kursziel: EUR 2,00**  
(alt: Kaufen) hoch

**Veränderungen nicht zahlungswirksam**

Bloomberg: XAE GY Kurs: EUR 0,78  
Reuters: AECO.DE CDAX: 560,66  
ISIN: NL0000233625  
Internet: www.catalisgroup.com  
Segment: General Standard  
Branche: Content-testing, Games-development



Kursdaten: Bloomberg 28.07.2008 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 1,28 / EUR 0,74  
Marktkapitalisierung: EUR 20,97 Mio.  
Enterprise Value: EUR 20,77 Mio.  
Aktienzahl (voll verwässert): 26,89 Mio.

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

Termine: Bericht 1. Halbjahr Ende August 2008  
9 Monatszahlen 2008 Ende November 2008

**Analyse: SES Research**

Veröffentlichung: 29.07.2008  
Felix Ellmann (Analyst) +49-(0)40 309537-120

**Institutionelle Kundenbetreuung: M.M.Warburg & CO**

Barbara C. Effler (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  
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  
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  
Bastian Quast +49-(0)40 3282-2701  
Patrick Schepelmann +49-(0)40 3282-2700  
Jörg Treptow +49-(0)40 3282-2658  
**Sales Assistance**  
Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2632  
Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703

Die DPR (Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung) hat im Rahmen einer zufälligen Stichprobenauswahl den Jahresabschluss 2006 überprüft. Die Prüfstelle beanstandete dabei zwei Positionen der Transaktionsbilanzierung (Beratungskosten, Zuordnung von Vermögenswerten) sowie in Teilen die Zuordnung von Cash Flows. Zur Vermeidung einer weiteren Verzögerung der Veröffentlichung des Jahresabschlusses 2007 hat der Vorstand entschieden, den Vorgaben der DPR Folge zu leisten und entsprechende Umgliederungen vorzunehmen. Darüber hinaus hat Catalis in diesem Zusammenhang weitere Änderungen in der Bilanzierung vorgenommen, die sich auf die Erfassung der Bonusvereinbarung, die mit dem Kuju-Management im Rahmen der Transaktion verabredet wurde, sowie auf die Bewertung des gruppenweiten Aktienoptionsprogramms beziehen. Die Summe der vorgenannten Änderungen hat Effekte in den Jahren 2006 bis 2011 mit einem Schwerpunkt in 2007 und 2008.

Die wesentlichen Veränderungen ergeben sich aufgrund von gewinnabhängigen Bonuszahlungen für das Management, der in 2007 akquirierten Kuju inc. Diese erfolgte in Catalis-Aktien und war über den Verwässerungseffekt bereits teilweise in den Prognosen enthalten. Die Bonuszahlungen werden nun als laufende Personalkosten betrachtet und nicht mehr als Kaufpreiskomponente behandelt.

Die Anpassungen führen zu einer Ergebnisminderung (EBIT) um EUR 0,3 Mio. in 2006, EUR 2,5 Mio. in 2007 und EUR 1,8 Mio. in 2008. Für 2009 und nachfolgende Jahre werden keine wesentlichen Einflüsse erwartet. Unter Eliminierung des außergewöhnlichen Effektes der Bonuszahlungen (in Catalis Aktien) an das Kuju-Management ergeben sich die folgenden Verläufe für die Kenngröße EBIT: EUR 2,7 in 2006, EUR 4,8 in 2007 sowie eine Guidance von EUR 5,2 für 2008.

Sämtliche Änderungen sind nicht zahlungswirksam. Das Kursziel (EUR 2) und das Rating („Kaufen“) bleiben daher bestehen.

Mit der Veröffentlichung des korrigierten Jahresabschlusses 2006 sowie der Abschlusses für 2007 kann in 6 Wochen gerechnet werden. In diesem Zusammenhang werden neue Prognosen (SES) veröffentlicht.



**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.