

Kaufen (alt: Kaufen)

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

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 Videospieleindustrie, e-Learning und Software.



Aktien Daten: 18.05.2010 / Schlusskurs

Marktkapitalisierung: EUR 8,0 Mio.
Enterprise Value (EV): EUR 12,1 Mio.
Buchwert: EUR 16,1 Mio.
Aktienanzahl: 36,3 Mio.
Handelsvolumen Ø: EUR 17,6 Tsd.

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

Termine:
 HV ab 01.06.10

Änderung	2010e		2011e		2012e	
	alt	Δ%	alt	Δ%	alt	Δ%
Umsatz	33,6	0	35,3	0	37,0	-
EBIT	2,4	0	2,6	0	2,7	-
EPS	0,05	0	0,06	0	0,06	-

Analyse: SES Research
 Publikationsdatum: 19.05.2010
 Analyst: Felix Ellmann
 +49 (0)40-309537-120
 ellmann@ses.de

Einmalkosten belasten

Am 17.05.10 gab die Catalis SE die Zahlen für 2009 bekannt. Während der Umsatz die Erwartungen traf, lag das Ergebnis aufgrund höherer Einmalaufwendungen unter der Erwartung, dennoch blieb es operativ positiv. Das EPS profitierte von einem positiven Steuereffekt.

Catalis SE - 2009

Angaben in Mio. EUR	2009	2009e	2008	yoy
Umsatz	32,0	32,0	37,9	-15,5%
EBIT	-1,5	-1,0	2,9	-
<i>Marge</i>	-4,7%	-3,9%	7,7%	
EPS in EUR	-0,01	-0,04	0,08	-

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

Das Geschäftsjahr 2009 war insgesamt durch hohe Einmalaufwendungen belastet, die leicht höher ausfielen, als erwartet und stehen aber auch für eine schnelle Reaktion der Catalis auf deutlich veränderte Marktbedingungen. Diese Einmalaufwendungen betragen insgesamt EUR 1,7 Mio. (2008: EUR 0,0 Mio.) und setzten sich zusammen aus dem Aufwand für einen Rechtsstreit bei Testronic in Höhe von EUR 0,8 Mio., EUR 0,7 Mio. für die Restrukturierung von Kuju und EUR 0,2 Mio. für die Goodwill-Abschreibung im Rahmen der Schließung des Studios in Manila im Januar 2010. Dies sind rund EUR 0,1 Mio. weniger, als zunächst vom Unternehmen avisiert. Nachdem das Jahr 2009 aufgrund der Wirtschaftskrise zu deutlich gesunkener Nachfrage von Auftragsproduktionen (Games) und Testdienstleistungen (Medien und Hardware) führte, **wird in 2010 nun wieder ein leichtes Wachstum erwartet. Die Basis des Geschäftes bilden die starken Kundenbeziehungen** der Gruppe –Catalis ist nach wie vor führender Dienstleister für die weltweit größten Film & Entertainment- und Games-Publisher. Mit einem wichtigen Kunden (Filmindustrie/Hollywood) konnte jüngst ein mehrjähriger Vertrag erneuert werden. Auch die Qualität der Beauftragungen bei Games ist unverändert hoch (Beispiele: House of Dead (Sega) Art Academy (Nintendo), Sing it (Disney) oder Lord of the Rings (Warner)). Insgesamt ist eine Tendenz zur Normalisierung des Geschäftes erkennbar, nachdem im Jahr 2009 die Volumina deutlich sanken. Dem entgegenete Catalis mit einer deutlichen Reduktion der Konzernmitarbeiter auf 408 (550) sowie einer Kostenreduktion um EUR 4,1 Mio.

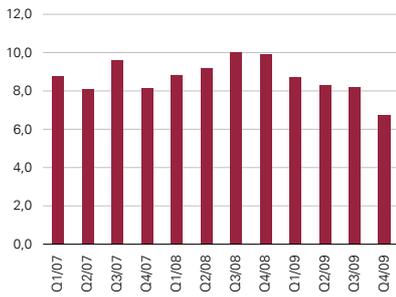
In 2009 gelang es zudem **neue Verträge** im Bereich **Games-Testing** mit japanischen und italienischen Publishern abzuschließen und ein neues website-testing-Produkt zu starten (über 20 Verträge). Des Weiteren konnte ein **europäischer Kabelnetzbetreiber** als Kunde gewonnen werden. Zu den Neukunden gehören Samsung, Namco, Paramount Interactive, u.a. Das Unternehmen profitiert auch von der Tatsache, dass sich **„Blu-ray-Disc“** (BD) nun als **gängige Medienformat durchgesetzt hat**. Viele Kunden beginnen nun ihre Bibliotheken auf BD umzustellen, mit entsprechenden Aufträgen für Catalis. Auch für den kommenden Trend des 3D-Fernsehens positioniert sich Testronic bereits jetzt. In 2009 konnte zudem mit Nigel Robbins ein hochkarätiger CEO für Kuju gewonnen werden (er war u.a. CEO von MTV APAC). Strukturell ist Catalis damit gut positioniert: **Neues Vertriebspersonal (US, UK, JPN) arbeitet nun effektiv** und auch die in 2009 gegründeten neuen Studios (Zoe Mode San Francisco und Vatra Games in Tschechien) sollten erstmals ganzjährig zum Ergebnis beitragen.

Die Prognosen werden vor diesem Hintergrund nicht verändert. Kurzfristig ist allerdings zu erwarten, dass das **erste Halbjahr noch schwach** wird, da aufgrund des Weihnachtsgeschäftes viele Product-Testings auf das zweite Halbjahr entfallen. Die Aktie wird bei unverändertem Kursziel (EUR 0,47) weiter mit **Kaufen** eingestuft.

Geschäftsjahresende:	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
31.12.							
<i>in EUR Mio</i>							
Umsatz	11,0	34,6	37,9	32,0	33,6	35,3	37,0
<i>Veränderung Umsatz yoy</i>	39,0 %	215,1 %	9,5 %	-15,5 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %
Bruttoergebnis	3,9	7,8	10,4	6,1	14,6	15,4	16,2
<i>Bruttomarge</i>	35,4 %	22,6 %	27,5 %	19,0 %	43,5 %	43,7 %	43,7 %
EBITDA	2,9	3,7	4,2	0,2	3,9	4,1	4,3
<i>EBITDA-Marge</i>	26,2 %	10,7 %	11,1 %	0,6 %	11,7 %	11,6 %	11,6 %
EBIT	2,7	2,7	2,9	-1,5	2,4	2,6	2,7
<i>EBIT-Marge</i>	24,2 %	7,7 %	7,7 %	-4,7 %	7,1 %	7,3 %	7,3 %
Jahresüberschuss	2,2	1,8	2,1	-0,3	2,0	2,2	2,3
EPS	0,10	0,07	0,08	-0,01	0,05	0,06	0,06
Free Cash Flow je Aktie	0,10	0,03	-0,05	-0,01	0,07	0,08	0,08
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	1,3	0,4	0,4	0,5	0,4	0,3	0,2
EV/EBITDA	5,1	3,9	3,5	70,5	3,1	2,3	1,5
EV/EBIT	5,5	5,5	5,0	n.m.	5,1	3,6	2,3
KGV	2,2	3,1	2,8	n.m.	4,4	3,7	3,7
ROCE	17,7 %	12,1 %	12,3 %	-6,3 %	9,6 %	9,6 %	9,3 %
Adj. Free Cash Flow Yield	16,9 %	20,2 %	19,8 %	n.a.	27,1 %	37,2 %	57,7 %

Entwicklung Umsatz

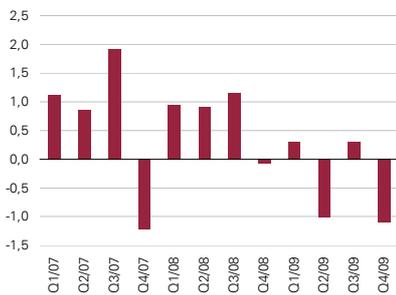
in EUR Mio.



Quelle: Catalis SE

Entwicklung EBIT

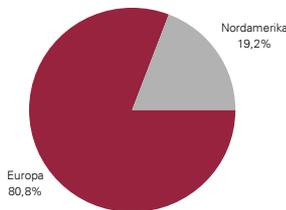
in EUR Mio.



Quelle: Catalis SE

Umsatz nach Regionen

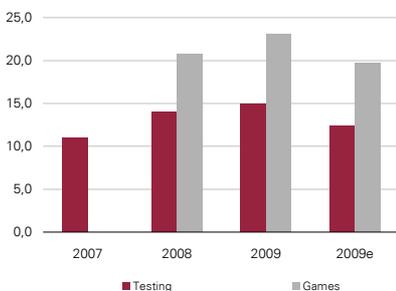
2009



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 20 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 Kundenportfolio, 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.

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Umsatz	11,0	34,6	37,9	32,0	33,6	35,3	37,0
Herstellungskosten	7,1	26,8	27,5	25,9	19,0	19,9	20,9
Bruttoergebnis	3,9	7,8	10,4	6,1	14,6	15,4	16,2
Forschung und Entwicklung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vertriebskosten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,5	0,5
Verwaltungskosten	1,7	5,3	7,7	7,3	11,9	12,5	13,1
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,2	0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	2,9	3,7	4,2	0,2	3,9	4,1	4,3
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,2	0,9	1,2	1,4	1,5	1,5	1,6
EBITA	2,7	2,8	3,0	-1,2	2,4	2,6	2,7
Abschreibungen auf iAV	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
EBIT	2,7	2,7	2,9	-1,5	2,4	2,6	2,7
Zinserträge	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwendungen	0,3	0,8	0,5	0,3	0,3	0,3	0,3
Finanzergebnis	-0,4	-1,0	-0,8	-0,5	-0,3	-0,3	-0,3
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,2	1,7	2,1	-2,0	2,1	2,3	2,4
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	2,2	1,7	2,1	-2,0	2,1	2,3	2,4
Steuern gesamt	0,0	-0,2	-0,1	-1,7	0,1	0,1	0,1
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,2	1,8	2,1	-0,3	2,0	2,2	2,3
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	2,2	1,8	2,1	-0,3	2,0	2,2	2,3
Minority interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	2,2	1,8	2,1	-0,3	2,0	2,2	2,3

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

Gewinn- und Verlustrechnung Catalis

in % vom Umsatz

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Umsatz	100,0 %						
Herstellungskosten	64,6 %	77,4 %	72,5 %	81,0 %	56,5 %	56,3 %	56,3 %
Bruttoergebnis	35,4 %	22,6 %	27,5 %	19,0 %	43,5 %	43,7 %	43,7 %
Forschung und Entwicklung	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Vertriebskosten	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,4 %	1,4 %	1,4 %
Verwaltungskosten	15,5 %	15,2 %	20,2 %	23,0 %	35,3 %	35,3 %	35,3 %
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	1,6 %	0,3 %	0,5 %	0,0 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	2,8 %	0,0 %					
EBITDA	26,2 %	10,7 %	11,1 %	0,7 %	11,7 %	11,6 %	11,6 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,9 %	2,6 %	3,1 %	4,4 %	4,6 %	4,3 %	4,3 %
EBITA	24,3 %	8,1 %	8,0 %	-3,7 %	7,1 %	7,3 %	7,3 %
Abschreibungen auf iAV	0,1 %	0,4 %	0,3 %	0,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Goodwill-Abschreibung	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,7 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBIT	24,2 %	7,7 %	7,7 %	-4,7 %	7,1 %	7,3 %	7,3 %
Zinserträge	0,4 %	0,1 %	0,0 %	0,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwendungen	2,5 %	2,3 %	1,4 %	1,0 %	0,9 %	0,9 %	0,8 %
Finanzergebnis	-4,0 %	-2,9 %	-2,2 %	-1,5 %	-0,9 %	-0,9 %	-0,8 %
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	20,2 %	4,8 %	5,5 %	-6,2 %	6,2 %	6,5 %	6,5 %
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBT	20,2 %	4,8 %	5,5 %	-6,2 %	6,2 %	6,5 %	6,5 %
Steuern gesamt	0,2 %	-0,5 %	-0,1 %	-5,3 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	20,0 %	5,3 %	5,6 %	-0,9 %	5,9 %	6,1 %	6,2 %
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	20,0 %	5,3 %	5,6 %	-0,9 %	5,9 %	6,1 %	6,2 %
Minority interest	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss	20,0 %	5,3 %	5,6 %	-0,9 %	5,9 %	6,1 %	6,2 %

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

Bilanz Catalis							
in EUR Mio.							
	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	7,0	15,3	13,4	13,6	13,6	13,6	13,6
davon übrige imm. VG	0,1	0,4	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
davon Geschäfts- oder Firmenwert	6,9	15,0	13,2	13,5	13,5	13,5	13,5
Sachanlagen	1,0	1,9	2,5	2,2	1,6	1,1	0,4
Finanzanlagen	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	8,8	17,2	16,0	15,8	15,2	14,7	14,0
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,6	4,6	5,5	2,8	3,0	3,1	3,3
Sonstige Vermögensgegenstände	2,6	4,7	4,9	8,0	8,0	8,0	8,0
Liquide Mittel	8,5	2,7	1,1	1,1	3,7	6,5	9,5
Umlaufvermögen	14,7	12,0	11,6	11,9	14,7	17,6	20,7
Bilanzsumme (Aktiva)	23,5	29,2	27,5	27,7	29,9	32,3	34,8
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	2,3	2,7	2,7	3,8	3,8	3,8	3,8
Kapitalrücklage	15,7	18,5	18,5	18,8	18,8	18,8	18,8
Gewinnrücklagen	0,0	0,0	0,0	0,0	2,0	4,1	6,4
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-8,7	-8,4	-8,7	-8,5	-8,5	-8,5	-8,5
Buchwert	9,3	12,9	12,5	14,1	16,1	18,3	20,5
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	9,3	12,9	12,5	14,1	16,1	18,3	20,5
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen gesamt	0,2	3,0	2,5	1,8	1,8	1,8	1,8
Zinstragende Verbindlichkeiten	10,6	8,2	8,5	7,8	7,8	7,8	7,8
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	2,9	5,1	3,7	3,8	4,0	4,2	4,4
Sonstige Verbindlichkeiten	0,5	0,1	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Verbindlichkeiten	14,2	16,3	15,1	13,6	13,8	14,0	14,2
Bilanzsumme (Passiva)	23,5	29,2	27,5	27,7	29,9	32,3	34,8

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

Bilanz Catalis							
in % der Bilanzsumme							
	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	29,6 %	52,5 %	48,9 %	49,1 %	45,5 %	42,1 %	39,1 %
davon übrige imm. VG	0,3 %	1,3 %	0,7 %	0,5 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	29,4 %	51,2 %	48,1 %	48,6 %	45,0 %	41,7 %	38,7 %
Sachanlagen	4,1 %	6,4 %	9,3 %	8,1 %	5,5 %	3,3 %	1,2 %
Finanzanlagen	3,7 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Anlagevermögen	37,4 %	58,8 %	58,1 %	57,2 %	51,0 %	45,4 %	40,3 %
Vorräte	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	15,3 %	15,7 %	20,0 %	10,2 %	10,0 %	9,6 %	9,5 %
Sonstige Vermögensgegenstände	11,0 %	16,0 %	18,0 %	28,7 %	26,6 %	24,7 %	22,9 %
Liquide Mittel	36,4 %	9,3 %	4,1 %	4,0 %	12,4 %	20,3 %	27,2 %
Umlaufvermögen	62,6 %	41,0 %	42,0 %	42,9 %	49,1 %	54,5 %	59,6 %
Bilanzsumme (Aktiva)	100,0 %						
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	9,8 %	9,2 %	9,8 %	13,7 %	12,7 %	11,7 %	10,9 %
Kapitalrücklage	67,0 %	63,5 %	67,4 %	67,9 %	62,9 %	58,2 %	54,1 %
Gewinnrücklagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	6,6 %	12,8 %	18,5 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-37,2 %	-28,7 %	-31,8 %	-30,6 %	-28,4 %	-26,3 %	-24,4 %
Buchwert	39,6 %	44,0 %	45,4 %	51,0 %	53,8 %	56,5 %	59,0 %
Anteile Dritter	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Eigenkapital	39,6 %	44,0 %	45,4 %	51,0 %	53,8 %	56,5 %	59,0 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Rückstellungen gesamt	1,0 %	10,2 %	9,3 %	6,6 %	6,1 %	5,7 %	5,3 %
Zinstragende Verbindlichkeiten	45,1 %	28,0 %	30,9 %	28,1 %	26,0 %	24,1 %	22,4 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	12,2 %	17,4 %	13,6 %	13,6 %	13,4 %	13,0 %	12,6 %
Sonstige Verbindlichkeiten	2,2 %	0,2 %	1,0 %	0,7 %	0,7 %	0,6 %	0,6 %
Verbindlichkeiten	60,4 %	55,8 %	54,7 %	49,1 %	46,2 %	43,4 %	40,9 %
Bilanzsumme (Passiva)	100,0 %						

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

Kapitalflussrechnung Catalis

in EUR Mio.

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	2,2	1,8	2,1	-0,3	2,0	2,2	2,3
Abschreibung Anlagevermögen	0,2	0,9	1,2	1,4	1,5	1,5	1,6
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	1,6	-1,6	1,2	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,1	0,5	-0,2	-1,8	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	2,5	4,9	1,6	0,7	3,5	3,7	3,9
Veränderung Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Forderungen aus L+L	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,1	-0,2
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,3	-3,0	-1,2	-0,3	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	0,3	-3,0	-1,2	-0,3	0,0	0,1	0,0
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	2,8	1,9	0,5	0,4	3,6	3,8	3,9
CAPEX	-0,4	-1,1	-1,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
Zugänge aus Akquisitionen	-4,4	-7,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	-0,7	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-5,5	-7,2	-2,0	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	8,2	0,0	-0,6	-0,9	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	0,0	0,0	0,0	1,4	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	8,2	0,0	-0,6	0,5	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	5,5	-5,3	-2,1	-0,1	2,6	2,8	2,9
Effekte aus Wechselkursänderungen	-0,1	-0,5	-0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	8,5	2,7	0,2	1,0	3,7	6,5	9,5

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

Kennzahlen Catalis

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Operative Effizienz							
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	13,9 %	14,9 %	19,8 %	22,9 %	36,4 %	36,4 %	36,4 %
Umsatz je Mitarbeiter	63.515	82.821	73.008	73.744	75.164	n.a.	n.a.
EBITDA je Mitarbeiter	16.619	8.892	8.089	479	8.794	n.a.	n.a.
EBIT-Marge	24,2 %	7,7 %	7,7 %	-4,7 %	7,1 %	7,3 %	7,3 %
EBITDA / Operating Assets	169,6 %	270,9 %	97,7 %	16,2 %	607,2 %	-18076,3 %	-642,8 %
ROA	25,0 %	10,7 %	13,3 %	-1,8 %	13,0 %	14,7 %	16,3 %
Kapitaleffizienz							
Plant Turnover	11,4	18,6	14,9	14,2	20,4	32,7	85,9
Operating Assets Turnover	6,5	25,2	8,8	24,9	51,9	-1.558	-55,4
Capital Employed Turnover	0,5	1,4	1,6	1,3	1,3	1,3	1,2
Kapitalverzinsung							
ROCE	17,7 %	12,1 %	12,3 %	-6,3 %	9,6 %	9,6 %	9,3 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	19,1 %	16,8 %	17,7 %	0,9 %	15,9 %	15,3 %	14,8 %
ROE	23,6 %	14,2 %	17,0 %	-2,0 %	12,3 %	11,8 %	11,1 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	27,6 %	16,5 %	16,7 %	-2,1 %	13,1 %	12,6 %	11,8 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	27,6 %	16,5 %	16,7 %	-2,1 %	13,1 %	12,6 %	11,8 %
ROIC	10,8 %	7,6 %	9,0 %	-1,2 %	7,7 %	7,7 %	7,5 %
Solvanz							
Nettoverschuldung	2,1	5,5	7,4	6,7	4,1	1,2	-1,7
Net Gearing	22,0 %	42,5 %	59,1 %	47,3 %	25,2 %	6,7 %	-8,3 %
Buchwert EK / Buchwert Finanzv.	87,8 %	157,0 %	146,9 %	181,4 %	206,8 %	234,6 %	264,0 %
Current ratio	4,4	2,0	1,9	1,0	1,2	1,4	1,7
Acid Test Ratio	4,1	1,3	1,3	0,9	1,1	1,3	1,5
EBITDA / Zinsaufwand	10,3	4,7	7,7	0,7	13,1	13,6	14,3
Netto Zinsdeckung	11,5	3,5	5,5	n.a.	8,0	8,6	9,0
Kapitalfluss							
Free Cash Flow	2,4	0,9	-1,4	-0,5	2,6	2,8	2,9
Free Cash Flow / Umsatz	21,5 %	2,5 %	-3,6 %	-1,7 %	7,8 %	8,0 %	7,9 %
Adj. Free Cash Flow	2,5	3,0	2,9	-0,5	3,3	3,4	3,6
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	19,8 %	6,8 %	5,3 %	-1,9 %	8,5 %	8,5 %	8,7 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	107,2 %	47,8 %	-64,4 %	193,5 %	132,1 %	131,0 %	128,3 %
Zinserträge / Avg. Cash	0,8 %	0,5 %	0,7 %	4,4 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	4,1 %	8,4 %	6,5 %	3,8 %	3,9 %	3,9 %	3,9 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Mittelverwendung							
Investitionsquote	3,7 %	3,1 %	4,9 %	3,0 %	2,8 %	2,7 %	2,6 %
Maint. Capex / Umsatz	3,7 %	2,2 %	3,4 %	2,1 %	2,0 %	1,9 %	1,8 %
CAPEX / Abschreibungen	187,9 %	102,7 %	144,6 %	55,8 %	61,3 %	62,4 %	59,5 %
Avg. Working Capital / Umsatz	11,6 %	0,3 %	1,7 %	1,2 %	-2,9 %	-3,0 %	-3,0 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	125,5 %	90,4 %	146,8 %	74,5 %	75,0 %	73,8 %	75,0 %
Inventory processing period (Tage)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0
Receivables collection period (Tage)	119	48,3	52,9	32,1	32,1	32,1	32,1
Payables payment period (Tage)	94,8	53,5	36,0	43,1	43,1	43,1	43,1
Cash conversion cycle (Tage)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-10,9	-10,9	-10,9
Bewertung							
Dividendenrendite	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
P/B	0,9	0,6	0,6	0,6	0,5	0,4	0,4
EV/sales	1,3	0,4	0,4	0,5	0,4	0,3	0,2
EV/EBITDA	5,1	3,9	3,5	70,5	3,1	2,3	1,5
EV/EBIT	5,5	5,5	5,0	n.m.	5,1	3,6	2,3
EV/FCF	6,2	16,8	n.m.	n.m.	4,6	3,3	2,1
P/E	2,2	3,1	2,8	n.m.	4,4	3,7	3,7
P/CF	3,2	1,6	4,9	11,0	2,3	2,2	2,1
Adj. Free Cash Flow Yield	17,0 %	33,5 %	11,2 %	5,0 %	29,3 %	39,9 %	61,6 %

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

Free Cash Flow Yield - Catalis SE

Angaben in Mio. EUR	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e	
Jahresüberschuss	2,2	1,8	2,1	-0,3	2,0	2,2	2,3	
+ Abschreibung + Amortisation	0,2	1,0	1,3	1,7	1,5	1,5	1,6	
- Zinsergebnis (netto)	-0,4	-1,0	-0,8	-0,5	-0,3	-0,3	-0,3	
+ Steuern	0,0	-0,2	-0,1	-1,7	0,1	0,1	0,1	
- Erhaltungsinvestitionen	0,4	0,7	1,3	0,7	0,7	0,7	0,7	
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
= Adjustierter Free Cash Flow	2,5	3,0	2,9	-0,5	3,3	3,4	3,6	
Adjustierter Free Cash Flow Yield	16,9%	20,2%	19,8%	-3,1%	27,1%	37,2%	57,7%	
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
= Enterprise Value	14,7	14,7	14,7	14,7	12,1	9,2	6,3	
= Fairer Enterprise Value	24,7	29,7	29,0	-	32,7	34,3	36,3	
- Nettoverschuldung (Cash)	6,7	6,7	6,7	6,7	4,1	1,2	-1,7	
- 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	18,0	23,0	22,3	-	28,6	33,1	38,0	
Aktienanzahl (Mio.)	36,3	36,3	36,3	36,3	36,3	36,3	36,3	
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	0,50	0,63	0,61	-	0,79	0,91	1,05	
Premium (-) / Discount (+) in %	125,8%	187,9%	179,3%	-	258,1%	313,7%	376,0%	
Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)								
	13,0%	0,34	0,44	0,43	-	0,58	0,69	0,82
	12,0%	0,38	0,50	0,48	-	0,64	0,75	0,88
Fairer	11,0%	0,43	0,56	0,54	-	0,71	0,82	0,96
Free Cash Flow	10,0%	0,50	0,63	0,61	-	0,79	0,91	1,05
Yield	9,0%	0,57	0,72	0,70	-	0,89	1,02	1,16
	8,0%	0,67	0,84	0,81	-	1,01	1,15	1,30
	7,0%	0,79	0,98	0,96	-	1,17	1,31	1,48

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

DCF Modell - Catalis SE

Angaben in Mio. EUR	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e
Umsatz	33,6	35,3	37,0	38,9	40,8	42,9	45,0	47,3	49,6	52,1	54,7	57,5	58,3	59,2
Veränderung	5,0%	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	2,4	2,6	2,7	2,7	2,9	3,0	3,2	3,3	3,5	3,6	3,8	4,0	4,1	4,1
EBIT-Marge	7,1%	7,3%	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	2,3	2,4	2,6	2,6	2,7	2,9	3,0	2,2	2,3	2,4	2,5	2,6	2,7	2,7
Abschreibungen	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0	2,1	2,2	2,3	2,3	2,4
in % vom Umsatz	4,6%	4,3%	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	0,0	0,1	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	-0,9	-0,9	-0,9	-1,6	-1,6	-1,7	-1,8	-1,9	-2,0	-2,1	-2,2	-2,3	-2,3	-2,4
Investitionsquote	2,8%	2,7%	2,6%	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)	2,9	3,1	3,2	2,6	2,8	2,9	3,1	2,2	2,3	2,4	2,6	2,7	2,7	2,7

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 2023	21,4		
Terminal Value	8,8		
Verbindlichkeiten	-7,8		
Liquide Mittel	1,1	Aktienzahl (Mio.)	36,33
Eigenkapitalwert	23,6	Wert je Aktie (EUR)	0,65

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Ewiges Wachstum

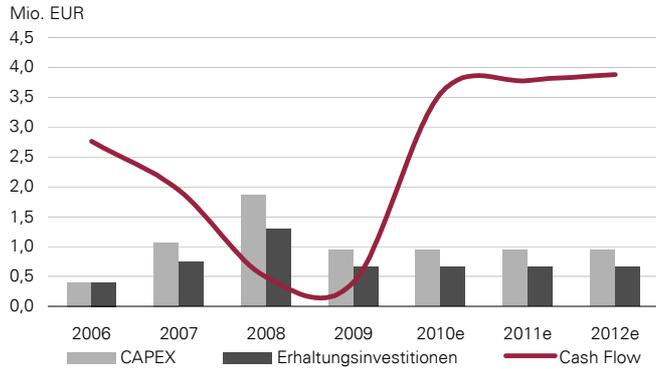
WACC	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%
10,98%	0,56	0,56	0,57	0,57	0,58	0,58	0,59
10,48%	0,59	0,60	0,60	0,61	0,61	0,62	0,63
10,23%	0,61	0,61	0,62	0,63	0,63	0,64	0,65
9,98%	0,63	0,63	0,64	0,65	0,66	0,66	0,67
9,73%	0,65	0,66	0,66	0,67	0,68	0,69	0,70
9,48%	0,67	0,68	0,69	0,69	0,70	0,71	0,72
8,98%	0,72	0,73	0,74	0,75	0,76	0,77	0,78

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%	0,42	0,47	0,52	0,57	0,62	0,67	0,72
10,48%	0,45	0,50	0,56	0,61	0,66	0,71	0,76
10,23%	0,47	0,52	0,57	0,63	0,68	0,73	0,79
9,98%	0,48	0,54	0,59	0,65	0,70	0,76	0,81
9,73%	0,50	0,56	0,61	0,67	0,73	0,78	0,84
9,48%	0,52	0,58	0,64	0,69	0,75	0,81	0,87
8,98%	0,56	0,62	0,69	0,75	0,81	0,87	0,93

Quelle: SES Research

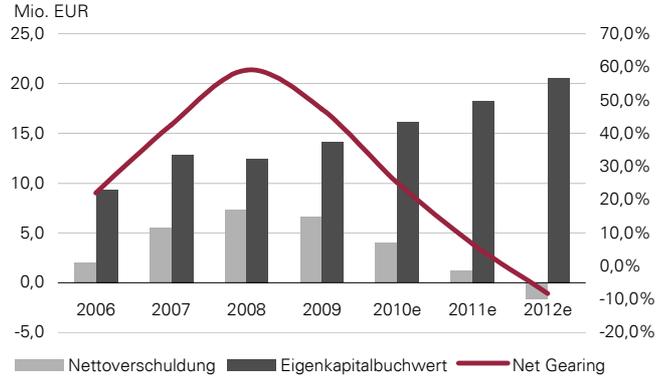
Investitionen und Cash Flow - Catalis SE



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

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

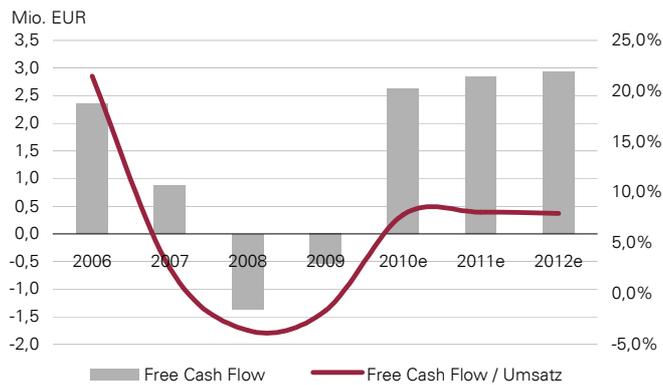
Bilanzqualität - Catalis SE



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

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

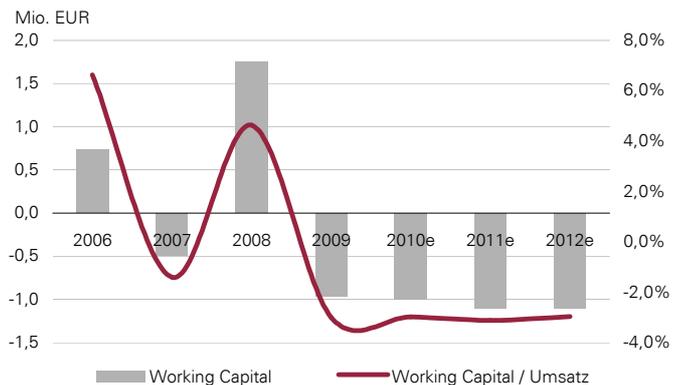
Free Cash Flow Generation - Catalis SE



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

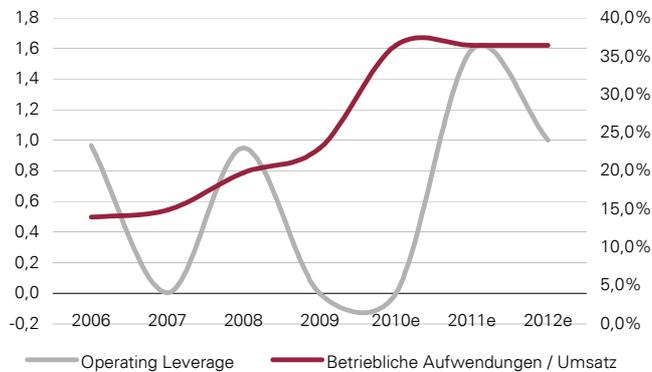
Working Capital - Catalis SE



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

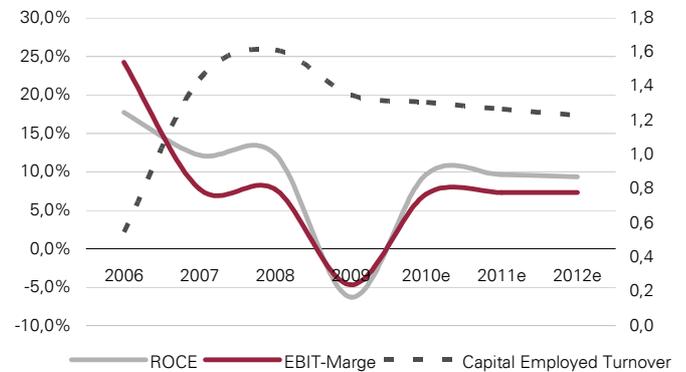
Operating Leverage - Catalis SE



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.

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.

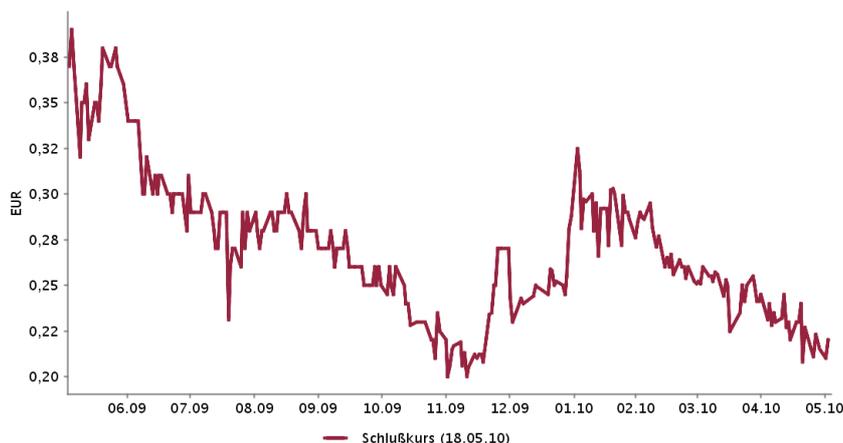
M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	113	57%
Halten	56	28%
Verkaufen	9	5%
Empf. ausgesetzt	19	10%
Gesamt	197	

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	87	64%
Halten	36	27%
Verkaufen	2	1%
Empf. ausgesetzt	10	7%
Gesamt	135	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie
CATALIS SE am 19.05.10**



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	Holger Nass Head of Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2669 hnass@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	Benjamin Kassen Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2630 bkassen@mmwarburg.com
Bastian Quast Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2701 bquast@mmwarburg.com	Michael Kriszun Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2695 mkriszun@mmwarburg.com
Patrick Schepelmann Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2700 pschepelmann@mmwarburg.com	Dirk Rosenfelder Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2692 drosenfelder@mmwarburg.com
Jörg Treptow Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2658 jtreptow@mmwarburg.com	Felix Schulte Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2666 fschulte@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
Wibke 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