

Halten (alt: Halten)

Kursziel EUR 0,17 (alt: 0,25)

Kurs EUR 0,15
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: 01.09.2010 / Schlusskurs

Marktkapitalisierung: EUR 5,5 Mio.
Enterprise Value (EV): EUR 13,3 Mio.
Buchwert: EUR 12,1 Mio.
Aktienanzahl: 37,9 Mio.
Handelsvolumen Ø: EUR 4,9 Tsd.

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

Termine:

Änderung	2010e		2011e		2012e	
	alt	Δ%	alt	Δ%	alt	Δ%
Umsatz	27,0	-0,4	28,4	4,4	29,8	4,4
EBIT	0,5	n.m.	1,4	10,5	1,6	2,5
EPS	0,01	n.m.	0,03	0	0,03	0

Analyse: SES Research
Publikationsdatum: 02.09.2010
Analyst: Felix Ellmann
+49 (0)40-309537-120
ellmann@ses.de

Fehlender Auftrag belastet Quartalsergebnis - Gesellschaft im Juli wieder profitabel

Am 31.08.10 gab die Catalis SE die Quartalszahlen für das zweite Quartal bekannt. Diese lagen **deutlich unter den Erwartungen**. Während die Sparte Testen („Testronic“), gekennzeichnet durch einen schwachen US- Markt ein etwa ausgeglichenes Ergebnis lieferte, litt Kuju unter einer schwachen Verfassung der Videospieleindustrie und der Bereichsumsatz brach signifikant ein.

Catalis SE - Q2 2010								
Angaben in Mio. EUR	Q2/10	Q2/10e	Q2/09	yoy	6M/10	6M/10e	6M/09	yoy
Umsatz	5,6	6,9	8,3	-32,8%	12,0	13,3	17,1	-29,7%
EBIT	-1,4	-0,5	-1,0	43,1%	-2,4	-1,5	-0,7	249,1%
<i>Marge</i>	-25,8%	-7,3%	-12,1%		-20,4%	-11,0%	-4,1%	
EPS in EUR	-0,04	-0,02	-0,04	0,0%	-0,07	-0,05	-0,03	133,3%

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

Grund für das Verfehlen der Erwartungen war ein **Großauftrag** in der Spielentwicklung, der entgegen der Erwartung des Unternehmens **nicht erteilt** wurde. Grund war die anhaltende Sorge großer Verlage um die Konsumnachfrage. Für diesen Vertrag, welcher der größte Einzelauftrag in 2010 geworden wäre, wurden zuvor bereits umfangreiche Vorleistungen erbracht und abgerechnet. Die zum Quartalsbeginn Q2 erwartete Beauftragung erfolgte jedoch nicht. Stattdessen musste Kuju weitere organisatorische Maßnahmen vornehmen (Einmalkosten EUR 0,5 Mio.) um die eingeplanten etwa 40 Mitarbeiter Überkapazität und den fehlenden Umsatz von etwa EUR 2 Mio. strukturell zu verkraften. Das Unternehmen reagierte allerdings erneut zügig auf diese Entwicklung und hat den Personalbestand weiter angepasst. Seit Jahresbeginn wurde damit die Mitarbeiterzahl bei Kuju um 35% auf 184 deutlich verringert.

Auch die Bilanzqualität hat sich im Rahmen des letzten Quartals verschlechtert. Zwar verfügt Catalis nach Unternehmensangaben noch über etwa EUR 0,8 Mio. ungenutzter Kreditlinien und erfährt noch keinen steigenden Verhandlungsdruck seitens der Banken. Dennoch ist die Schuldenposition mit EUR 8 Mio. zum Quartalsende angestiegen. Weitere schwache Quartale könnten die bilanzielle Situation weiter verschlechtern.

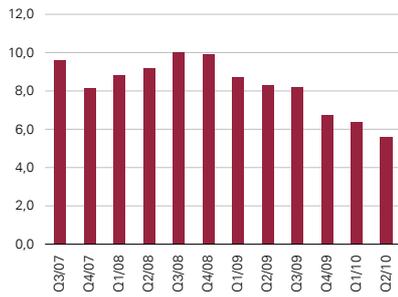
Aber: Bereits im Juli war der Konzern infolge der eingeleiteten Maßnahmen wieder profitabel. Für das zweite Halbjahr wird ein kleiner Gewinn erwartet. In 2011 kann bei einem „normalen“ Geschäftsverlauf eine Rückkehr zur Profitabilität avisiert werden. Hierin besteht die wesentliche Chance der Aktie: Bei einem EPS von EUR 0,03 läge das KGV bei gerade einmal 5. Dabei ist das Unternehmen als Spieleentwickler in einem stark wachsenden Markt tätig und hat mit der Tochter „Doublesix“ als eigene Division jüngst den Markt Downloadbarer Konsolenspiele erschlossen. Auch die bestehenden Studios konnten mit „Art Academy“ (Studio Headstrong), der Projektgewinnung von „Silent Hill“ (Vatra) sowie der Zeichnung von vier Major-Deals in den letzten sechs Wochen (Disney, Sega u.a.) unter dem neuen Kuju-CEO Nigel Robbins weitere Erfolge verbuchen, die den Turn-Around unterstreichen.

Auf Basis **reduzierter Gewinnschätzungen** und hohen risikoadjustierten Abzinsungsmodi wird der faire Wert nochmals reduziert. Das neue Kursziel lautet EUR 0,17 (0,25). **Das Rating für die Aktie lautet weiter Halten.**

Geschäftsjahresende:	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
31.12.							
<i>in EUR Mio</i>							
Umsatz	11,0	34,6	37,9	32,0	26,9	29,6	31,1
<i>Veränderung Umsatz yoy</i>	39,0 %	215,1 %	9,5 %	-15,5 %	-16,0 %	10,0 %	5,0 %
Bruttoergebnis	3,9	7,8	10,4	6,1	4,7	8,7	9,2
<i>Bruttomarge</i>	35,4 %	22,6 %	27,5 %	19,0 %	17,5 %	29,5 %	29,5 %
EBITDA	2,9	3,7	4,2	0,2	-0,5	2,9	3,0
<i>EBITDA-Marge</i>	26,2 %	10,7 %	11,1 %	0,6 %	-2,0 %	9,7 %	9,7 %
EBIT	2,7	2,7	2,9	-1,5	-1,8	1,6	1,7
<i>EBIT-Marge</i>	24,2 %	7,7 %	7,7 %	-4,7 %	-6,6 %	5,4 %	5,4 %
Jahresüberschuss	2,2	1,8	2,1	-0,3	-2,0	1,2	1,3
EPS	0,10	0,07	0,08	-0,01	-0,05	0,03	0,03
Free Cash Flow je Aktie	0,10	0,03	-0,05	-0,01	-0,05	0,04	0,05
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Dividendenrendite</i>	<i>n.a.</i>						
EV/Umsatz	1,1	0,4	0,3	0,4	0,5	0,4	0,3
EV/EBITDA	4,2	3,3	2,9	58,5	n.m.	4,3	3,5
EV/EBIT	4,6	4,6	4,2	n.m.	n.m.	7,7	6,3
KGV	1,5	2,1	1,8	n.m.	n.m.	4,8	4,8
ROCE	18,0 %	13,1 %	13,9 %	-7,0 %	-8,5 %	7,8 %	7,7 %
Adj. Free Cash Flow Yield	20,3 %	24,4 %	23,8 %	n.a.	n.a.	17,9 %	22,3 %

Entwicklung Umsatz

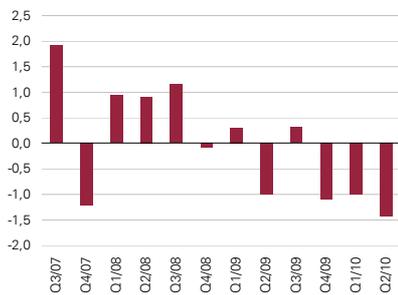
in EUR Mio.



Quelle: Catalis SE

Entwicklung EBIT

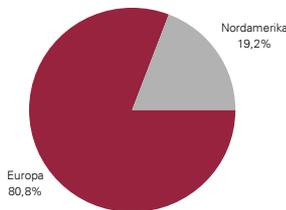
in EUR Mio.



Quelle: Catalis SE

Umsatz nach Regionen

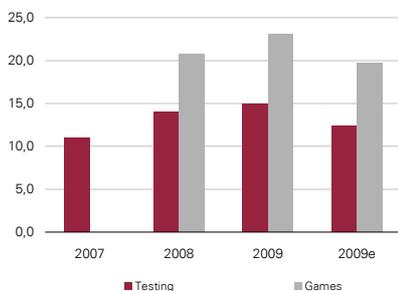
2009



Quelle: Catalis SE

Umsatzaufteilung nach Bereichen

in EUR Mio.



Quelle: Catalis SE

Unternehmenshintergrund

Die Catalis SE ist auf drei Bereiche fokussiert: Qualitätssicherung digitaler Medien (Test-Dienstleistungen für DVD, Spiele und Software) und Entwicklungs- und Produktionsdienstleistungen für die Spielebranche und Videospieldentwicklung downloadbarer, selbst veröffentlichter Videospiele (DSP-Spiele).

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 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 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 für Dritte ist Catalis ebenfalls führend positioniert.

- 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 Kundeportfolio, darunter die größten Verlage weltweit, zeichnen sich zudem durch eine hohe Bonität aus, was derzeit nicht für alle Marktteilnehmer gilt.

Im Segment eigener Videospieldentwicklung downloadbarer Videospiele (DSP-Spiele) besitzt Doublesix umfangreiche Erfahrungen in einer engen Zusammenarbeit mit den Plattformanbietern sowie in der Positionierung und direkten Vermarktung solcher Videospieldangebote an die Endkunden über den gesamten Lebenszyklus des Spiels hinweg.

Gewinn- und Verlustrechnung Catalis

in EUR Mio.

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Umsatz	11,0	34,6	37,9	32,0	26,9	29,6	31,1
Herstellungskosten	7,1	26,8	27,5	25,9	22,2	20,9	21,9
Bruttoergebnis	3,9	7,8	10,4	6,1	4,7	8,7	9,2
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	0,4	0,4	0,4
Verwaltungskosten	1,7	5,3	7,7	7,3	6,2	6,8	7,1
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	-0,5	2,9	3,0
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,2	0,9	1,2	1,4	1,2	1,3	1,3
EBITA	2,7	2,8	3,0	-1,2	-1,8	1,6	1,7
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	-1,8	1,6	1,7
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	1,3	1,4
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	1,3	1,4
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	1,2	1,3
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	1,2	1,3
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	1,2	1,3

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 %	82,5 %	70,5 %	70,5 %
Bruttoergebnis	35,4 %	22,6 %	27,5 %	19,0 %	17,5 %	29,5 %	29,5 %
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 %	23,0 %	23,0 %	23,0 %
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 %	-2,0 %	9,7 %	9,7 %
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 %	-6,6 %	5,4 %	5,4 %
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 %	-6,6 %	5,4 %	5,4 %
Zinserträge	0,4 %	0,1 %	0,0 %	0,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwendungen	2,5 %	2,3 %	1,4 %	1,0 %	1,1 %	1,0 %	1,0 %
Finanzergebnis	-4,0 %	-2,9 %	-2,2 %	-1,5 %	-1,1 %	-1,0 %	-1,0 %
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	20,2 %	4,8 %	5,5 %	-6,2 %	-7,7 %	4,4 %	4,4 %
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 %	-7,7 %	4,4 %	4,4 %
Steuern gesamt	0,2 %	-0,5 %	-0,1 %	-5,3 %	-0,4 %	0,2 %	0,2 %
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	20,0 %	5,3 %	5,6 %	-0,9 %	-7,3 %	4,2 %	4,2 %
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 %	-7,3 %	4,2 %	4,2 %
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 %	-7,3 %	4,2 %	4,2 %

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	2,0	1,6	1,2
Finanzanlagen	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	8,8	17,2	16,0	15,8	15,5	15,2	14,8
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	2,4	2,6	2,7
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	n.a.	0,9	2,7
Umlaufvermögen	14,7	12,0	11,6	11,9	9,6	11,5	13,4
Bilanzsumme (Aktiva)	23,5	29,2	27,5	27,7	25,2	26,7	28,2
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	-0,7	0,6
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	12,1	13,4	14,7
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	12,1	13,4	14,7
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	3,2	3,5	3,7
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	13,0	13,3	13,5
Bilanzsumme (Passiva)	23,5	29,2	27,5	27,7	25,2	26,7	28,2

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 %	53,9 %	50,9 %	48,2 %
davon übrige imm. VG	0,3 %	1,3 %	0,7 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	29,4 %	51,2 %	48,1 %	48,6 %	53,4 %	50,4 %	47,7 %
Sachanlagen	4,1 %	6,4 %	9,3 %	8,1 %	7,8 %	6,1 %	4,4 %
Finanzanlagen	3,7 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Anlagevermögen	37,4 %	58,8 %	58,1 %	57,2 %	61,7 %	57,0 %	52,6 %
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 %	9,5 %	9,7 %	9,6 %
Sonstige Vermögensgegenstände	11,0 %	16,0 %	18,0 %	28,7 %	31,6 %	29,8 %	28,2 %
Liquide Mittel	36,4 %	9,3 %	4,1 %	4,0 %	n.a.	3,4 %	9,6 %
Umlaufvermögen	62,6 %	41,0 %	42,0 %	42,9 %	38,2 %	43,0 %	47,4 %
Bilanzsumme (Aktiva)	100,0 %						
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	9,8 %	9,2 %	9,8 %	13,7 %	15,0 %	14,2 %	13,4 %
Kapitalrücklage	67,0 %	63,5 %	67,4 %	67,9 %	74,6 %	70,4 %	66,7 %
Gewinnrücklagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	-7,8 %	-2,8 %	2,0 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-37,2 %	-28,7 %	-31,8 %	-30,6 %	-33,7 %	-31,8 %	-30,1 %
Buchwert	39,6 %	44,0 %	45,4 %	51,0 %	48,2 %	50,1 %	52,1 %
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 %	48,2 %	50,1 %	52,1 %
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 %	7,3 %	6,9 %	6,5 %
Zinstragende Verbindlichkeiten	45,1 %	28,0 %	30,9 %	28,1 %	30,9 %	29,1 %	27,6 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	12,2 %	17,4 %	13,6 %	13,6 %	12,7 %	13,1 %	13,1 %
Sonstige Verbindlichkeiten	2,2 %	0,2 %	1,0 %	0,7 %	0,8 %	0,8 %	0,7 %
Verbindlichkeiten	60,4 %	55,8 %	54,7 %	49,1 %	51,7 %	49,9 %	48,0 %
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	1,2	1,3
Abschreibung Anlagevermögen	0,2	0,9	1,2	1,4	1,2	1,3	1,3
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	-0,7	2,5	2,6
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	0,4	-0,2	-0,1
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,6	0,3	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	-0,2	0,1	0,1
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	2,8	1,9	0,5	0,4	-0,9	2,6	2,7
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	-1,8	1,7	1,8
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	-0,7	0,9	2,7

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 %	24,1 %	24,1 %	24,1 %
Umsatz je Mitarbeiter	63.515	82.821	73.008	73.744	60.176	n.a.	n.a.
EBITDA je Mitarbeiter	16.619	8.892	8.089	479	-1.204	n.a.	n.a.
EBIT-Marge	24,2 %	7,7 %	7,7 %	-4,7 %	-6,6 %	5,4 %	5,4 %
EBITDA / Operating Assets	169,6 %	270,9 %	97,7 %	16,2 %	-46,6 %	393,1 %	1249,3 %
ROA	25,0 %	10,7 %	13,3 %	-1,8 %	-12,7 %	8,1 %	8,8 %
Kapitaleffizienz							
Plant Turnover	11,4	18,6	14,9	14,2	13,8	18,2	25,0
Operating Assets Turnover	6,5	25,2	8,8	24,9	23,3	40,5	129
Capital Employed Turnover	0,6	1,6	1,8	1,5	1,4	1,4	1,4
Kapitalverzinsung							
ROCE	18,0 %	13,1 %	13,9 %	-7,0 %	-8,5 %	7,8 %	7,7 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	19,5 %	18,2 %	20,0 %	1,0 %	-2,6 %	14,0 %	13,8 %
ROE	23,6 %	14,2 %	17,0 %	-2,0 %	-16,2 %	9,2 %	8,9 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	27,6 %	16,5 %	16,7 %	-2,1 %	-15,0 %	9,7 %	9,3 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	27,6 %	16,5 %	16,7 %	-2,1 %	-15,0 %	9,7 %	9,3 %
ROIC	10,8 %	7,6 %	9,0 %	-1,2 %	-9,0 %	5,3 %	5,4 %
Solvanz							
Nettoverschuldung	2,1	5,5	7,4	6,7	8,5	6,9	5,1
Net Gearing	22,0 %	42,5 %	59,1 %	47,3 %	70,2 %	51,3 %	34,5 %
Buchwert EK / Buchwert Finanzv.	87,8 %	157,0 %	146,9 %	181,4 %	156,0 %	171,9 %	188,7 %
Current ratio	4,4	2,0	1,9	1,0	0,9	1,0	1,1
Acid Test Ratio	4,1	1,3	1,3	0,9	0,7	0,9	1,0
EBITDA / Zinsaufwand	10,3	4,7	7,7	0,7	0,0	9,6	10,0
Netto Zinsdeckung	11,5	3,5	5,5	n.a.	n.a.	5,3	5,6
Kapitalfluss							
Free Cash Flow	2,4	0,9	-1,4	-0,5	-1,8	1,7	1,8
Free Cash Flow / Umsatz	21,5 %	2,5 %	-3,6 %	-1,7 %	-6,9 %	5,6 %	5,8 %
Adj. Free Cash Flow	2,5	3,0	2,9	-0,5	-1,2	2,2	2,4
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	19,8 %	6,8 %	5,3 %	-1,9 %	-5,2 %	6,2 %	6,4 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	107,2 %	47,8 %	-64,4 %	193,5 %	93,5 %	134,5 %	137,4 %
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 %	3,5 %	3,2 %	3,0 %
Maint. Capex / Umsatz	3,7 %	2,2 %	3,4 %	2,1 %	2,5 %	2,2 %	2,1 %
CAPEX / Abschreibungen	187,9 %	102,7 %	144,6 %	55,8 %	76,5 %	74,4 %	70,9 %
Avg. Working Capital / Umsatz	11,6 %	0,3 %	1,7 %	1,2 %	-3,3 %	-2,9 %	-3,1 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	125,5 %	90,4 %	146,8 %	74,5 %	75,0 %	74,3 %	73,0 %
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.						
P/B	0,6	0,4	0,4	0,4	0,5	0,4	0,4
EV/sales	1,1	0,4	0,3	0,4	0,5	0,4	0,3
EV/EBITDA	4,2	3,3	2,9	58,5	n.m.	4,3	3,5
EV/EBIT	4,6	4,6	4,2	n.m.	n.m.	7,7	6,3
EV/FCF	5,2	13,9	n.m.	n.m.	n.m.	7,5	5,9
P/E	1,5	2,1	1,8	n.m.	n.m.	4,8	4,8
P/CF	2,2	1,1	3,3	7,5	neg.	2,2	2,1
Adj. Free Cash Flow Yield	20,5 %	40,4 %	13,5 %	6,0 %	n.a.	20,3 %	25,0 %

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	1,2	1,3
+ Abschreibung + Amortisation	0,2	1,0	1,3	1,7	1,2	1,3	1,3
- 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	-1,2	2,2	2,4
Adjustierter Free Cash Flow Yield	20,3%	24,4%	23,8%	-3,7%	-8,6%	17,9%	22,3%
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
= Enterprise Value	12,2	12,2	12,2	12,2	14,0	12,4	10,6
= Fairer Enterprise Value	24,7	29,7	29,0	-	-	22,1	23,5
- Nettoverschuldung (Cash)	6,7	6,7	6,7	6,7	8,5	6,9	5,1
- 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
= Faire Marktkapitalisierung	18,0	23,0	22,3	-	-	15,2	18,4
Aktienanzahl (Mio.)	37,9	37,9	37,9	37,9	37,9	37,9	37,9
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	0,48	0,61	0,59	-	-	0,40	0,49
Premium (-) / Discount (+) in %	228,4%	318,6%	306,2%	-	-	176,7%	235,6%

Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)

		2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Fairer Free Cash Flow Yield	13,0%	0,33	0,43	0,41	-	-	0,27	0,34
	12,0%	0,37	0,48	0,46	-	-	0,30	0,38
	11,0%	0,42	0,54	0,52	-	-	0,35	0,43
	10,0%	0,48	0,61	0,59	-	-	0,40	0,49
	9,0%	0,55	0,69	0,67	-	-	0,47	0,56
	8,0%	0,64	0,80	0,78	-	-	0,55	0,64
	7,0%	0,76	0,94	0,92	-	-	0,65	0,75

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	26,9	29,6	31,1	32,6	34,3	36,0	37,8	39,7	41,6	43,7	44,4	45,0	45,7	46,4
Veränderung	-16,0%	10,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
EBIT	-1,8	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0	2,1	2,2	2,3	2,4	2,4	2,5	2,5	2,6
EBIT-Marge	-6,6%	5,4%	5,4%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
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	-1,7	1,5	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0	1,4	1,5	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7
Abschreibungen	1,2	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4	1,5	1,6	1,7	1,7	1,8	1,8	1,8	1,9
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	-0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
- Investitionen	-0,9	-0,9	-0,9	-1,3	-1,4	-1,4	-1,5	-1,6	-1,7	-1,7	-1,8	-1,8	-1,8	-1,9
Investitionsquote	3,5%	3,2%	3,0%	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)	-1,6	1,9	2,1	1,8	1,8	1,9	2,0	1,5	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7	1,7

Modellparameter

Fremdkapitalquote	35,00%	Beta	3,00
Fremdkapitalzins	6,8%	WACC	13,57%
Marktrendite	9,00%		
Risikofreie Rendite	4,25%	Ewiges Wachstum	1,50%

Wertermittlung (Mio. EUR)

Barwerte bis 2023	10,1		
Terminal Value	2,9		
Verbindlichkeiten	-7,8		
Liquide Mittel	1,1	Aktienzahl (Mio.)	37,90
Eigenkapitalwert	6,3	Wert je Aktie (EUR)	0,17

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Ewiges Wachstum

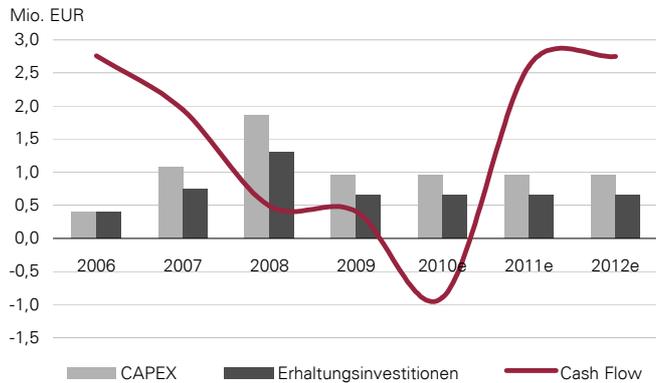
WACC	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%
14,57%	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14	0,15
14,07%	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,16	0,16
13,82%	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16
13,57%	0,16	0,16	0,16	0,17	0,17	0,17	0,17
13,32%	0,17	0,17	0,17	0,17	0,17	0,18	0,18
13,07%	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,19
12,57%	0,19	0,19	0,19	0,20	0,20	0,20	0,20

Delta EBIT-Marge

WACC	-1,5 PP	-1,0 PP	-0,5 PP	0,0	+0,5 PP	+1,0 PP	+1,5 PP
14,57%	0,04	0,07	0,11	0,14	0,18	0,21	0,24
14,07%	0,05	0,08	0,12	0,15	0,19	0,22	0,26
13,82%	0,05	0,09	0,12	0,16	0,20	0,23	0,27
13,57%	0,06	0,09	0,13	0,17	0,20	0,24	0,28
13,32%	0,06	0,10	0,14	0,17	0,21	0,25	0,28
13,07%	0,07	0,10	0,14	0,18	0,22	0,26	0,29
12,57%	0,08	0,12	0,16	0,20	0,23	0,27	0,31

Quelle: SES Research

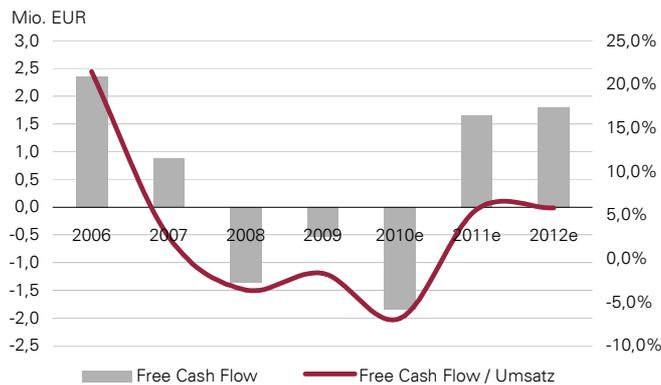
Investitionen und Cash Flow - Catalis SE



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

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

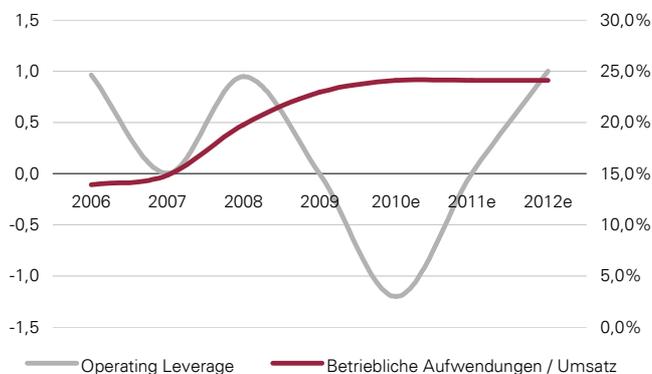
Free Cash Flow Generation - Catalis SE



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

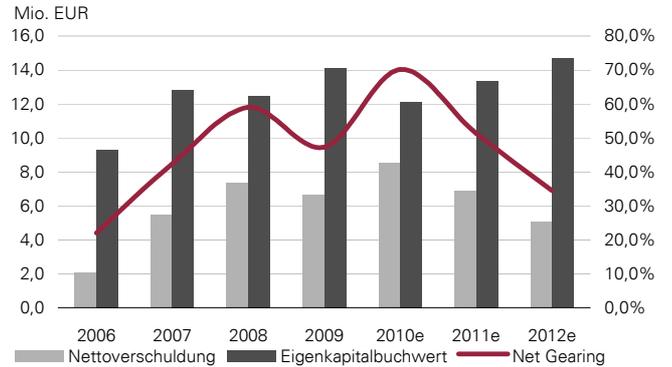
Operating Leverage - Catalis SE



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

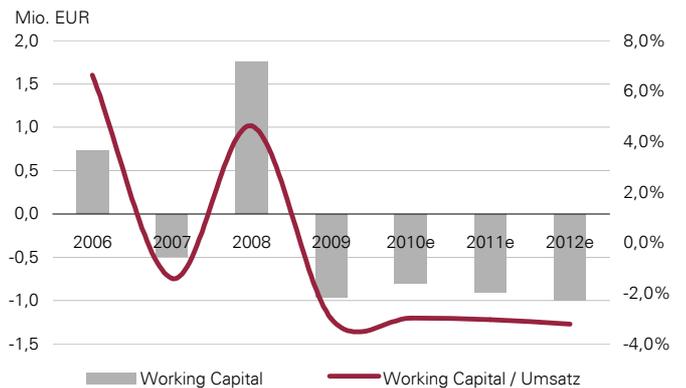
Bilanzqualität - Catalis SE



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

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

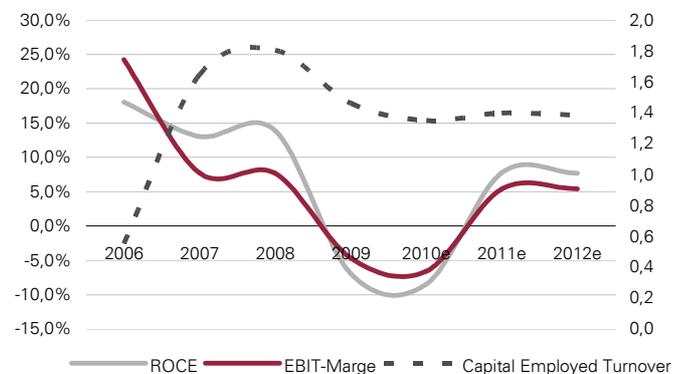
Working Capital - Catalis SE



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

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

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.

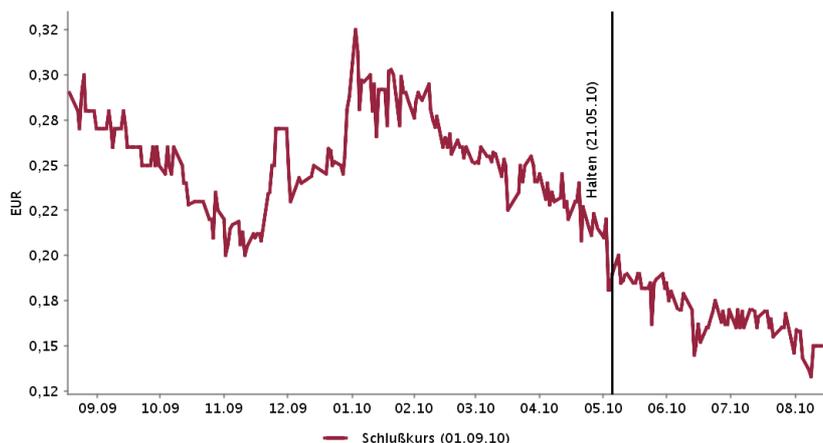
M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	121	62%
Halten	52	27%
Verkaufen	7	4%
Empf. ausgesetzt	15	8%
Gesamt	195	

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	88	68%
Halten	31	24%
Verkaufen	3	2%
Empf. ausgesetzt	7	5%
Gesamt	129	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie
CATALIS SE am 02.09.10**



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	Frank Laser	+49 (0)40-309537 – 235 laser@ses.de
Henner Rüschemier	+49 (0)40-309537 - 270 rueschmeier@ses.de	Jochen Reichert	+49 (0)40-309537 – 130 reichert@ses.de
Björn Blunck	+49 (0)40-309537 – 160 blunck@ses.de	Malte Schaumann	+49 (0)40-309537 – 170 schaumann@ses.de
Daniel Bonn	+49 (0)40-309537 – 250 bonn@ses.de	Franziska Schmidt-Petersen	+49 (0)40-309537 – 100 schmidt-petersen@ses.de
Annika Boysen	+49 (0)40-309537 – 220 boysen@ses.de	Claudia Vedder	+49 (0)40-309537 – 105 vedder@ses.de
Finn Henning Breiter	+49 (0)40-309537 – 230 breiter@ses.de	Katrin Wauker	+49 (0)40-309537 – 200 wauker@ses.de
Torsten Klingner	+49 (0)40-309537 – 260 klingner@ses.de	Andreas Wolf	+49 (0)40-309537 – 140 wolf@ses.de
Tim Kruse	+49 (0)40-309537 – 180 kruse@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