

**Kaufen** (alt: Kaufen)**Kursziel EUR 0,15** (alt: 0,35)

**Kurs** EUR 0,11  
**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: 01.12.2011 / Schlusskurs

**Marktkapitalisierung:** EUR 6,0 Mio.  
**Enterprise Value (EV):** EUR 9,2 Mio.  
**Buchwert:** EUR 14,8 Mio.  
**Aktienanzahl:** 54,9 Mio.  
**Handelsvolumen Ø:** EUR 12,0 Tsd.

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

**Termine:**

Änderung	2011e		2012e		2013e	
	alt	Δ%	alt	Δ%	alt	Δ%
<b>Umsatz</b>	28,0	0	30,8	0,0	33,9	0
<b>EBIT</b>	1,3	-87,0	2,0	-7,6	2,2	-3,0
<b>EPS</b>	0,02	-100,0	0,04	-25,0	0,04	-25,0

Analyse: Warburg Research  
 Publikationsdatum: 02.12.2011  
 Analyst: Felix Ellmann  
 +49 (0)40-309537-120  
 fellmann@warburg-research.com

## Vorstandserweiterung - Gewinnwarnung - Kapitalerhöhung

Am 22. November gab die Catalis SE Änderungen von Vorstand und Kapitalstruktur bekannt. Gleichzeitig veröffentlichte das Unternehmen eine Gewinnwarnung.

**Veränderungen im Vorstand:** Alleinvorstand Jeremy Lewis wird nach mehreren Jahren wieder ein CFO unterstützen. Peter Biewald war in diversen Positionen im Finanzbereich der EON und bei Siemens tätig. Zudem wurde Otto Dauer (ehem. Vorstand der Advanced Inflight Alliance AG) in den Vorstand berufen. Er ist für strategisches Wachstum (insbesondere anorganisch) verantwortlich und besetzt in Bezug auf seine Entlohnung keine volle Vorstandsstelle. Konkrete Akquisitionen sind derzeit allerdings noch nicht geplant.

**Veränderung der Kapitalstruktur – Kapitalerhöhung:** Des Weiteren gab Catalis eine signifikante Kapitalerhöhung deutlich unterhalb des Kursniveaus der letzten Wochen bekannt. Es wurde beschlossen, das Grundkapital von zurzeit EUR 4,3 Mio. (42,7 Mio. Aktien) mit einem Nominalwert von je EUR 0,10, unter Ausnutzung des genehmigten Kapitals um bis zu EUR 1,2 Mio. (12,2 Mio. Aktien) auf bis zu EUR 5,5 Mio. (54,9 Mio. Aktien) zu erhöhen. Altaktionäre können hierbei Aktien im Verhältnis 7:2 beziehen (Bezug: 25.11. – 9.12.). Ein Bezugsrechtshandel findet nicht statt. Gleichzeitig wird den Aktionären die Möglichkeit gewährt, sich an der Kapitalerhöhung im Rahmen eines Mehrbezugs über die jeweils zustehenden Bezugsrechte hinaus zu beteiligen. Der Gesellschaft sollte auf diesem Wege rund EUR 1,2 Mio. zufließen.

**Gewinnwarnung:** Neben den strukturellen Änderungen wurde bekannt gegeben, dass Catalis in 2011 zwar einen Gewinn erwirtschaften wird, dieser jedoch mit EUR 0,2 Mio. (EBIT) voraussichtlich deutlich geringer ausfällt, als zuvor antizipiert wurde (EBIT von deutlich über EUR 1 Mio.). Ursache hierfür sind vor allem zwei Faktoren: Zum einen wurde bei Testronic (Qualitätsdienstleistungen) ein wesentlich geringerer und verspäteter Auftragseingang im Weihnachtsgeschäft verzeichnet, was einen Ergebniseffekt von etwa EUR -0,3 Mio. haben dürfte. Von größerer Bedeutung waren fehlende Umsätze bei Doublesix Digital Publishing. Die in 2011 gegründete Unternehmenstochter (Online-Spiele) wird ihre für 2011 geplanten Veröffentlichungen erst in Q1/2012 publizieren, da diese zu spät fertig gestellt wurden. Die Verspätungen bei DDP erfordern weitere Sicherheitsabschlüsse bei der Erfolgsprognose zukünftiger Spielveröffentlichungen im Rahmen der Prognose (WR). Denn auch bei DDP zeigt sich eine für die Spielebranche typische Schwierigkeit: Die Erstellung von Titeln „in Time and Budget“. Die Prognosen (WR) werden daher reduziert.

### Catalis SE - Q3 2011

Angaben in Mio. EUR	Q3/11	Q3/11e	Q3/10	yoy	9M/11	9M/11e	9M/10	yoy
<b>Umsatz</b>	7,4	8,0	7,7	-4,2%	20,9	21,5	19,7	6,2%
<b>EBIT</b>	0,0	0,3	0,5	-93,2%	0,5	0,8	-1,9	-
<b>Marge</b>	0,5%	3,8%	6,6%		2,4%	3,6%	-9,8%	

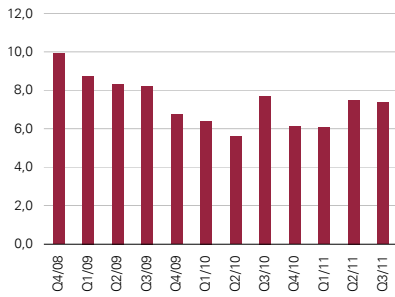
Quellen: Catalis SE (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

**Neubewertung:** Insgesamt sollte festgehalten werden, dass es Catalis in 2011 voraussichtlich gelingen wird, nach zwei verlustreichen Jahren wieder ein positives Ergebnis zu zeigen. Die beiden wesentlichen Bereiche Qualitätssicherung/Testronic und Spielefertigung/Kuju sind mit relativ stetigen Umsätzen (9 Mio.) von EUR 10,1 Mio. respektive EUR 10,8 Mio. jeweils profitabel (EBIT EUR 0,7 respektive EUR 1,2 Mio.). Selbst nach Holdingkosten sollten diese Bereiche zusammen ein EBIT von EUR 1 Mio. in 2011 zeigen können und dieses nach Restrukturierungen der letzten Jahre auch ausbauen können. Diese Unternehmensteile stellen damit eine wesentliche Wertkomponente im Rahmen der Bewertung dar. Auch DDP sollte im ersten vollen Geschäftsjahr 2012 ein deutlich besseres Ergebnis beisteuern können, nachdem der Verlust in 2011 noch EUR 0,8 Mio. beträgt (Schätzung). Unter Berücksichtigung eines leicht positiven EBIT der DDP wird für 2012 mit einem EBIT von EUR 1,9 Mio. gerechnet. Der ermittelte neue DCF-Wert je Aktie von EUR 0,15 oder EUR 8,4 Mio. unter Heranziehung höherer Risikoabschlüsse (Beta) spiegelt eine Rückkehr des Unternehmens zur Profitabilität in 2012 bei gleichzeitig deutlich besserer Bilanzqualität (Liquiditätszufluss von EUR 1,2 Mio.) wider. **Die Einschätzung der Aktie lautet bei deutlich reduziertem Kursziel weiter „Kaufen“.**

### Geschäftsjahresende:

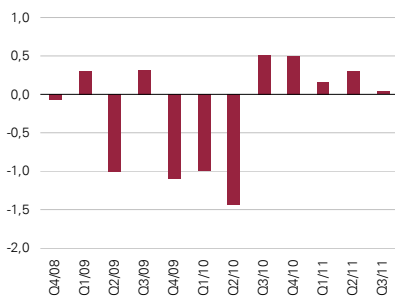
31.12.	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
<b>Umsatz</b>	34,6	37,9	32,0	25,8	28,0	30,8	33,9
<b>Veränderung Umsatz yoy</b>	215,1 %	9,5 %	-15,5 %	-19,4 %	8,6 %	10,0 %	10,0 %
<b>Bruttoergebnis</b>	7,8	10,4	6,1	5,2	7,2	9,3	10,3
<b>Bruttomarge</b>	22,6 %	27,5 %	19,0 %	20,2 %	25,7 %	30,2 %	30,5 %
<b>EBITDA</b>	3,7	4,2	0,2	-0,3	1,4	3,2	3,6
<b>EBITDA-Marge</b>	10,7 %	11,1 %	0,6 %	-1,3 %	4,9 %	10,4 %	10,7 %
<b>EBIT</b>	2,7	2,9	-1,5	-1,7	0,2	1,9	2,2
<b>EBIT-Marge</b>	7,7 %	7,7 %	-4,7 %	-6,6 %	0,6 %	6,1 %	6,4 %
<b>Jahresüberschuss</b>	1,8	2,1	-0,3	-2,4	0,0	1,6	1,9
<b>EPS</b>	0,07	0,08	-0,01	-0,06	0,00	0,03	0,03
<b>Free Cash Flow je Aktie</b>	0,03	-0,05	-0,01	-0,02	0,03	0,03	0,04
<b>Dividende</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Dividendenrendite</b>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>EV/Umsatz</b>	0,4	0,3	0,4	0,5	0,3	0,2	0,2
<b>EV/EBITDA</b>	3,5	3,1	62,5	n.m.	6,7	2,3	1,4
<b>EV/EBIT</b>	4,9	4,5	n.m.	n.m.	54,9	3,9	2,4
<b>KGV</b>	1,6	1,4	n.m.	n.m.	n.a.	3,7	3,7
<b>ROCE</b>	13,1 %	13,9 %	-7,0 %	-8,1 %	0,8 %	8,0 %	8,6 %
<b>Adj. Free Cash Flow Yield</b>	22,8 %	22,3 %	n.a.	n.a.	3,5 %	29,1 %	49,7 %

**Entwicklung Umsatz**  
in EUR Mio.



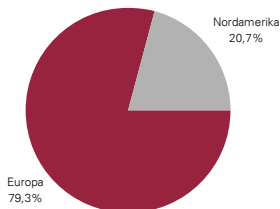
Quelle: Catalis SE

**Entwicklung EBIT**  
in EUR Mio.



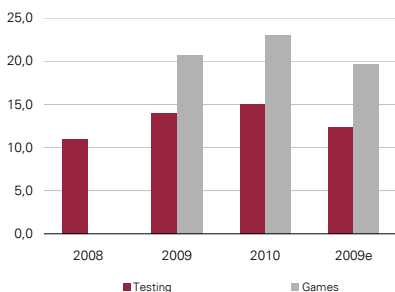
Quelle: Catalis SE

**Umsatz nach Regionen**  
2010



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 und Blu-rays 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 drei Entwicklungsstudios in U.K., USA und Tschechien hat Kuju bereits in der Vergangenheit ausgesprochen bekannte und erfolgreiche Spiele für die weltweit führenden Softwarehäuser der Unterhaltungsindustrie hervorgebracht (darunter bekannte Titel wie Herr der Ringe 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.

Im Segment eigener Videospieldentwicklung downloadbarer Videospiele (DSP-Spiele) besitzt DDP 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

**Gewinn- und Verlustrechnung Catalis**

in EUR Mio.

	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
<b>Umsatz</b>	<b>34,6</b>	<b>37,9</b>	<b>32,0</b>	<b>25,8</b>	<b>28,0</b>	<b>30,8</b>	<b>33,9</b>
Herstellungskosten	26,8	27,5	25,9	20,6	20,8	21,5	23,5
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>7,8</b>	<b>10,4</b>	<b>6,1</b>	<b>5,2</b>	<b>7,2</b>	<b>9,3</b>	<b>10,3</b>
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	0,5
Verwaltungskosten	5,3	7,7	7,3	6,8	6,7	7,1	7,8
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	<b>0,0</b>	<b>0,0</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>3,7</b>	<b>4,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,4</b>	<b>3,2</b>	<b>3,6</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,9	1,2	1,4	1,2	1,2	1,3	1,5
<b>EBITA</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,5</b>	<b>0,2</b>	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>
Abschreibungen auf iAV	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,7</b>	<b>0,2</b>	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>
Zinserträge	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwendungen	0,8	0,5	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
Finanzergebnis	-1,0	-0,8	-0,5	-0,9	-0,2	-0,2	-0,2
<b>Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,6</b>	<b>0,0</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,6</b>	<b>0,0</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>
Steuern gesamt	-0,2	-0,1	-1,7	-0,2	0,0	0,1	0,1
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-2,4</b>	<b>0,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</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>1,8</b>	<b>2,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-2,4</b>	<b>0,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>
Minority interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-2,4</b>	<b>0,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>

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

**Gewinn- und Verlustrechnung Catalis**

in % vom Umsatz

	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
<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	77,4 %	72,5 %	81,0 %	79,8 %	74,3 %	69,8 %	69,5 %
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>22,6 %</b>	<b>27,5 %</b>	<b>19,0 %</b>	<b>20,2 %</b>	<b>25,7 %</b>	<b>30,2 %</b>	<b>30,5 %</b>
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	15,2 %	20,2 %	23,0 %	26,4 %	24,0 %	23,0 %	23,0 %
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,3 %	0,5 %	0,0 %	0,0 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</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>10,7 %</b>	<b>11,1 %</b>	<b>0,7 %</b>	<b>-1,3 %</b>	<b>4,9 %</b>	<b>10,4 %</b>	<b>10,7 %</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,6 %	3,1 %	4,4 %	4,7 %	4,3 %	4,3 %	4,3 %
<b>EBITA</b>	<b>8,1 %</b>	<b>8,0 %</b>	<b>-3,7 %</b>	<b>-6,0 %</b>	<b>0,6 %</b>	<b>6,1 %</b>	<b>6,4 %</b>
Abschreibungen auf iAV	0,4 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Goodwill-Abschreibung	0,0 %	0,0 %	0,7 %	0,4 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>EBIT</b>	<b>7,7 %</b>	<b>7,7 %</b>	<b>-4,7 %</b>	<b>-6,6 %</b>	<b>0,6 %</b>	<b>6,1 %</b>	<b>6,4 %</b>
Zinserträge	0,1 %	0,0 %	0,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwendungen	2,3 %	1,4 %	1,0 %	1,1 %	0,7 %	0,7 %	0,6 %
Finanzergebnis	-2,9 %	-2,2 %	-1,5 %	-3,4 %	-0,7 %	-0,7 %	-0,6 %
<b>Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>4,8 %</b>	<b>5,5 %</b>	<b>-6,2 %</b>	<b>-10,0 %</b>	<b>-0,1 %</b>	<b>5,5 %</b>	<b>5,8 %</b>
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>EBT</b>	<b>4,8 %</b>	<b>5,5 %</b>	<b>-6,2 %</b>	<b>-10,0 %</b>	<b>-0,1 %</b>	<b>5,5 %</b>	<b>5,8 %</b>
Steuern gesamt	-0,5 %	-0,1 %	-5,3 %	-0,8 %	0,0 %	0,3 %	0,3 %
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>5,3 %</b>	<b>5,6 %</b>	<b>-0,9 %</b>	<b>-9,2 %</b>	<b>-0,1 %</b>	<b>5,2 %</b>	<b>5,5 %</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>5,3 %</b>	<b>5,6 %</b>	<b>-0,9 %</b>	<b>-9,2 %</b>	<b>-0,1 %</b>	<b>5,2 %</b>	<b>5,5 %</b>
Minority interest	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>5,3 %</b>	<b>5,6 %</b>	<b>-0,9 %</b>	<b>-9,2 %</b>	<b>-0,1 %</b>	<b>5,2 %</b>	<b>5,5 %</b>

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

**Bilanz Catalis**

in EUR Mio.

	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
<b>Aktiva</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	15,3	13,4	13,6	15,0	15,0	15,0	15,0
davon übrige imm. VG	0,4	0,2	0,1	0,9	0,9	0,9	0,9
davon Geschäfts- oder Firmenwert	15,0	13,2	13,5	14,1	14,1	14,1	14,1
Sachanlagen	1,9	2,5	2,2	1,6	1,9	2,1	2,1
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Anlagevermögen</b>	<b>17,2</b>	<b>16,0</b>	<b>15,8</b>	<b>16,6</b>	<b>16,9</b>	<b>17,1</b>	<b>17,1</b>
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,6	5,5	2,8	3,6	2,5	2,7	3,0
Sonstige Vermögensgegenstände	4,7	4,9	8,0	6,0	6,0	6,0	6,0
Liquide Mittel	2,7	1,1	1,1	1,0	4,7	6,6	8,8
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>12,0</b>	<b>11,6</b>	<b>11,9</b>	<b>10,6</b>	<b>13,3</b>	<b>15,3</b>	<b>17,8</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>29,2</b>	<b>27,5</b>	<b>27,7</b>	<b>27,2</b>	<b>30,2</b>	<b>32,4</b>	<b>35,0</b>
<b>Passiva</b>							
Gezeichnetes Kapital	2,7	2,7	3,8	3,8	5,5	5,5	5,5
Kapitalrücklage	18,5	18,5	18,8	18,8	19,6	19,6	19,6
Gewinnrücklagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,6	3,4
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-8,4	-8,7	-8,5	-10,2	-10,2	-10,2	-10,2
Buchwert	12,9	12,5	14,1	12,4	14,8	16,4	18,3
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Eigenkapital</b>	<b>12,9</b>	<b>12,5</b>	<b>14,1</b>	<b>12,4</b>	<b>14,8</b>	<b>16,4</b>	<b>18,3</b>
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen gesamt	3,0	2,5	1,8	0,7	0,7	0,7	0,7
Zinstragende Verbindlichkeiten	8,2	8,5	7,8	7,9	7,9	7,9	7,9
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	5,1	3,7	3,8	6,0	6,5	7,1	7,8
Sonstige Verbindlichkeiten	0,1	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>16,3</b>	<b>15,1</b>	<b>13,6</b>	<b>14,8</b>	<b>15,4</b>	<b>16,0</b>	<b>16,7</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>29,2</b>	<b>27,5</b>	<b>27,7</b>	<b>27,2</b>	<b>30,2</b>	<b>32,4</b>	<b>35,0</b>

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

**Bilanz Catalis**

in % der Bilanzsumme

	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
<b>Aktiva</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	52,5 %	48,9 %	49,1 %	55,2 %	49,7 %	46,3 %	42,9 %
davon übrige imm. VG	1,3 %	0,7 %	0,5 %	3,3 %	3,0 %	2,8 %	2,6 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	51,2 %	48,1 %	48,6 %	51,9 %	46,7 %	43,5 %	40,3 %
Sachanlagen	6,4 %	9,3 %	8,1 %	5,9 %	6,3 %	6,4 %	6,0 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Anlagevermögen</b>	<b>58,8 %</b>	<b>58,1 %</b>	<b>57,2 %</b>	<b>61,1 %</b>	<b>56,0 %</b>	<b>52,7 %</b>	<b>48,9 %</b>
Vorräte	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	15,7 %	20,0 %	10,2 %	13,3 %	8,3 %	8,3 %	8,6 %
Sonstige Vermögensgegenstände	16,0 %	18,0 %	28,7 %	22,2 %	20,0 %	18,7 %	17,3 %
Liquide Mittel	9,3 %	4,1 %	4,0 %	3,6 %	15,7 %	20,3 %	25,1 %
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>41,0 %</b>	<b>42,0 %</b>	<b>42,9 %</b>	<b>39,0 %</b>	<b>44,0 %</b>	<b>47,3 %</b>	<b>51,0 %</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	9,2 %	9,8 %	13,7 %	13,9 %	18,2 %	16,9 %	15,7 %
Kapitalrücklage	63,5 %	67,4 %	67,9 %	69,2 %	64,8 %	60,4 %	55,9 %
Gewinnrücklagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	-0,1 %	4,8 %	9,8 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-28,7 %	-31,8 %	-30,6 %	-37,5 %	-33,7 %	-31,5 %	-29,1 %
Buchwert	44,0 %	45,4 %	51,0 %	45,6 %	49,2 %	50,7 %	52,3 %
Anteile Dritter	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Eigenkapital</b>	<b>44,0 %</b>	<b>45,4 %</b>	<b>51,0 %</b>	<b>45,6 %</b>	<b>49,2 %</b>	<b>50,7 %</b>	<b>52,3 %</b>
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Rückstellungen gesamt	10,2 %	9,3 %	6,6 %	2,7 %	2,4 %	2,3 %	2,1 %
Zinstragende Verbindlichkeiten	28,0 %	30,9 %	28,1 %	29,2 %	26,3 %	24,5 %	22,7 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	17,4 %	13,6 %	13,6 %	21,9 %	21,5 %	21,9 %	22,3 %
Sonstige Verbindlichkeiten	0,2 %	1,0 %	0,7 %	0,7 %	0,6 %	0,6 %	0,5 %
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>55,8 %</b>	<b>54,7 %</b>	<b>49,1 %</b>	<b>54,5 %</b>	<b>50,8 %</b>	<b>49,2 %</b>	<b>47,6 %</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), Warburg Research (Schätzungen)

**Kapitalflussrechnung Catalis**

in EUR Mio.

	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	1,8	2,1	-0,3	-2,4	0,0	1,6	1,9
Abschreibung Anlagevermögen	0,9	1,2	1,4	1,2	1,2	1,3	1,5
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	1,6	-1,6	1,2	-1,2	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,5	-0,2	-1,8	-0,5	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow</b>	<b>4,9</b>	<b>1,6</b>	<b>0,7</b>	<b>-2,8</b>	<b>1,2</b>	<b>2,9</b>	<b>3,3</b>
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	1,1	-0,2	-0,3
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,6	0,7
Veränderung sonstige Working Capital Posten	-3,0	-1,2	-0,3	3,6	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	-3,0	-1,2	-0,3	3,6	1,6	0,4	0,4
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>1,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,8</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>	<b>3,7</b>
CAPEX	-1,1	-1,9	-0,9	-1,4	-1,5	-1,5	-1,5
Zugänge aus Akquisitionen	-7,0	-0,2	0,0	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	0,9	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-7,2</b>	<b>-2,0</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,5</b>
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	-0,6	-0,9	-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	1,4	0,0	2,5	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>0,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,9</b>	<b>2,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Veränderung liquide Mittel	-5,3	-2,1	-0,1	-1,4	3,8	1,8	2,2
<b>Effekte aus Wechselkursänderungen</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>2,7</b>	<b>0,2</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>4,7</b>	<b>6,6</b>	<b>8,8</b>

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

## Kennzahlen Catalis

	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
<b>Operative Effizienz</b>							
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	14,9 %	19,8 %	22,9 %	26,4 %	25,1 %	24,1 %	24,1 %
Umsatz je Mitarbeiter	82.821	73.008	73.744	70.473	n.a.	n.a.	n.a.
EBITDA je Mitarbeiter	8.892	8.089	479	-932	n.a.	n.a.	n.a.
EBIT-Marge	7,7 %	7,7 %	-4,7 %	-6,6 %	0,6 %	6,1 %	6,4 %
EBITDA / Operating Assets	270,9 %	97,7 %	16,2 %	44,6 %	-65,1 %	-137,5 %	-134,9 %
ROA	10,7 %	13,3 %	-1,8 %	-14,3 %	-0,2 %	9,3 %	10,9 %
<b>Kapitaleffizienz</b>							
Plant Turnover	18,6	14,9	14,2	16,1	14,8	14,9	16,0
Operating Assets Turnover	25,2	8,8	24,9	-33,8	-13,3	-13,2	-12,6
Capital Employed Turnover	1,6	1,8	1,5	1,3	1,2	1,3	1,3
<b>Kapitalverzinsung</b>							
ROCE	13,1 %	13,9 %	-7,0 %	-8,1 %	0,8 %	8,0 %	8,6 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	18,2 %	20,0 %	1,0 %	-1,6 %	6,4 %	13,6 %	14,3 %
ROE	14,2 %	17,0 %	-2,0 %	-19,1 %	-0,2 %	9,7 %	10,2 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	16,5 %	16,7 %	-2,1 %	-17,9 %	-0,2 %	10,2 %	10,8 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	16,5 %	16,7 %	-2,1 %	-17,9 %	-0,2 %	10,2 %	10,8 %
ROIC	7,6 %	9,0 %	-1,2 %	-11,2 %	-0,1 %	6,3 %	6,9 %
<b>Solvanz</b>							
Nettoverschuldung	5,5	7,4	6,7	7,0	3,2	1,4	-0,9
Net Gearing	42,5 %	59,1 %	47,3 %	56,2 %	21,5 %	8,3 %	-4,7 %
Buchwert EK / Buchwert Finanzv.	157,0 %	146,9 %	181,4 %	156,4 %	187,1 %	207,2 %	230,8 %
Current ratio	2,0	1,9	1,0	0,8	0,9	1,0	1,1
Acid Test Ratio	1,3	1,3	0,9	0,7	0,9	1,0	1,1
EBITDA / Zinsaufwand	4,7	7,7	0,7	0,0	6,9	16,0	18,1
Netto Zinsdeckung	3,5	5,5	n.a.	n.a.	0,8	9,4	10,8
<b>Kapitalfluss</b>							
Free Cash Flow	0,9	-1,4	-0,5	-0,6	1,3	1,8	2,2
Free Cash Flow / Umsatz	2,5 %	-3,6 %	-1,7 %	-2,4 %	4,7 %	5,9 %	6,6 %
Adj. Free Cash Flow	3,0	2,9	-0,5	-1,4	0,3	2,2	2,6
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	6,8 %	5,3 %	-1,9 %	-6,9 %	0,4 %	6,1 %	6,7 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	47,8 %	-64,4 %	193,5 %	26,1 %	-4314,5 %	114,1 %	119,1 %
Zinserträge / Avg. Cash	0,5 %	0,7 %	4,4 %	0,8 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	8,4 %	6,5 %	3,8 %	3,4 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Mittelverwendung</b>							
Investitionsquote	3,1 %	4,9 %	3,0 %	5,6 %	5,4 %	4,9 %	4,4 %
Maint. Capex / Umsatz	2,2 %	3,4 %	2,1 %	3,9 %	3,8 %	3,4 %	3,1 %
CAPEX / Abschreibungen	102,7 %	144,6 %	55,8 %	105,8 %	124,6 %	113,3 %	103,0 %
Avg. Working Capital / Umsatz	0,3 %	1,7 %	1,2 %	-6,4 %	-11,4 %	-13,6 %	-13,6 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	90,4 %	146,8 %	74,5 %	60,4 %	38,5 %	38,0 %	38,5 %
Inventory processing period (Tage)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0
Receivables collection period (Tage)	48,3	52,9	32,1	51,0	32,0	32,0	32,0
Payables payment period (Tage)	53,5	36,0	43,1	84,4	84,4	84,4	84,4
Cash conversion cycle (Tage)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-52,4	-52,4	-52,4
<b>Bewertung</b>							
Dividendenrendite	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
P/B	0,5	0,5	0,4	0,5	0,4	0,4	0,3
EV/sales	0,4	0,3	0,4	0,5	0,3	0,2	0,2
EV/EBITDA	3,5	3,1	62,5	n.m.	6,7	2,3	1,4
EV/EBIT	4,9	4,5	n.m.	n.m.	54,9	3,9	2,4
EV/FCF	14,9	n.m.	n.m.	n.m.	7,0	4,1	2,3
P/E	1,6	1,4	n.m.	n.m.	n.a.	3,7	3,7
P/CF	1,2	3,7	8,3	neg.	5,1	2,1	1,8
Adj. Free Cash Flow Yield	22,8 %	22,3 %	n.a.	n.a.	3,5 %	29,1 %	49,7 %

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

**Free Cash Flow Yield - Catalis SE**

Angaben in Mio. EUR	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Jahresüberschuss	1,8	2,1	-0,3	-2,4	0,0	1,6	1,9
+ Abschreibung + Amortisation	1,0	1,3	1,7	1,4	1,2	1,3	1,5
- Zinsergebnis (netto)	-1,0	-0,8	-0,5	-0,9	-0,2	-0,2	-0,2
+ Steuern	-0,2	-0,1	-1,7	-0,2	0,0	0,1	0,1
- Erhaltungsinvestitionen	0,7	1,3	0,7	1,0	1,1	1,1	1,1
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>= Adjustierter Free Cash Flow</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,6</b>
Adjustierter Free Cash Flow Yield	22,8%	22,3%	-3,5%	-10,4%	3,5%	29,1%	49,7%
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
<b>= Enterprise Value</b>	<b>13,0</b>	<b>13,0</b>	<b>13,0</b>	<b>13,0</b>	<b>9,2</b>	<b>7,4</b>	<b>5,2</b>
<b>= Fairer Enterprise Value</b>	<b>29,7</b>	<b>29,0</b>	-	-	<b>3,2</b>	<b>21,5</b>	<b>25,8</b>
- Nettoverschuldung (Cash)	7,0	7,0	7,0	7,0	3,2	1,4	-0,9
- 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>22,7</b>	<b>22,0</b>	-	-	<b>0,0</b>	<b>20,2</b>	<b>26,6</b>
Aktienanzahl (Mio.)	54,9	54,9	54,9	54,9	54,9	54,9	54,9
<b>= Fairer Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>0,41</b>	<b>0,40</b>	-	-	<b>0,00</b>	<b>0,37</b>	<b>0,48</b>
Premium (-) / Discount (+) in %	276,3%	265,0%	-	-	-99,5%	234,0%	340,8%

**Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)**

	13,0%	0,29	0,28	-	-	-	0,28	0,38
	12,0%	0,32	0,31	-	-	-	0,30	0,41
Fairer	11,0%	0,36	0,35	-	-	-	0,33	0,44
Free Cash Flow	<b>10,0%</b>	<b>0,41</b>	<b>0,40</b>	-	-	<b>0,00</b>	<b>0,37</b>	<b>0,48</b>
Yield	9,0%	0,47	0,46	-	-	0,01	0,41	0,54
	8,0%	0,55	0,53	-	-	0,02	0,47	0,60
	7,0%	0,65	0,63	-	-	0,03	0,54	0,69

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

**DCF Modell - Catalis SE**

Angaben in Mio. EUR	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Umsatz	28,0	30,8	33,9	36,6	39,5	41,5	43,6	45,7	48,0	50,4	51,2	52,0	52,7	53,5
Veränderung	8,6%	10,0%	10,0%	8,0%	8,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
EBIT	0,2	1,9	2,2	2,4	2,6	2,7	2,8	3,0	3,1	3,3	3,3	3,4	3,4	3,5
EBIT-Marge	0,6%	6,1%	6,4%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%
Steuerquote	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%	35,0%
NOPAT	0,2	1,8	2,1	2,3	2,4	2,6	1,8	1,9	2,0	2,1	2,2	2,2	2,2	2,3
Abschreibungen	1,2	1,3	1,5	1,5	1,6	1,7	1,7	1,8	1,9	2,0	2,0	2,1	2,1	2,1
in % vom Umsatz	4,3%	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	1,6	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
- Investitionen	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,6	-1,7	-1,7	-1,8	-1,9	-2,0	-2,0	-2,1	-2,1	-2,1
Investitionsquote	5,4%	4,9%	4,4%	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)	1,5	2,0	2,4	2,6	2,9	2,8	2,1	2,2	2,4	2,5	2,3	2,3	2,3	2,4

**Modellparameter**

Fremdkapitalquote	10,00%	Beta	2,50
Fremdkapitalzins	6,8%	WACC	14,95%
Marktrendite	9,00%		
Risikofreie Rendite	4,25%	Ewiges Wachstum	1,50%

**Wertermittlung (Mio. EUR)**

Barwerte bis 2024	12,9		
Terminal Value	2,5		
Verbindlichkeiten	-7,9		
Liquide Mittel	1,0	Aktienzahl (Mio.)	54,88
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>8,4</b>	<b>Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>0,15</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%
15,95%	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,14	0,14
15,45%	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14	0,15
15,20%	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
<b>14,95%</b>	0,15	0,15	0,15	<b>0,15</b>	0,15	0,15	0,16
14,70%	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16
14,45%	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,17	0,17
13,95%	0,17	0,17	0,17	0,18	0,18	0,18	0,18

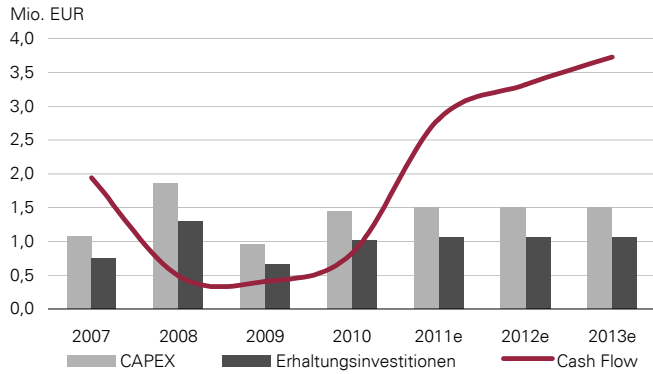
**Delta EBIT-Marge**

WACC	-1,5 PP	-1,0 PP	-0,5 PP	<b>0,0</b>	+0,5 PP	+1,0 PP	+1,5 PP
15,95%	0,08	0,10	0,12	0,13	0,15	0,17	0,19
15,45%	0,09	0,11	0,12	0,14	0,16	0,18	0,20
15,20%	0,09	0,11	0,13	0,15	0,17	0,19	0,21
<b>14,95%</b>	0,09	0,11	0,13	<b>0,15</b>	0,17	0,19	0,21
14,70%	0,10	0,12	0,14	0,16	0,18	0,20	0,22
14,45%	0,10	0,12	0,14	0,16	0,18	0,21	0,23
13,95%	0,11	0,13	0,15	0,18	0,20	0,22	0,24

Quelle: Warburg Research



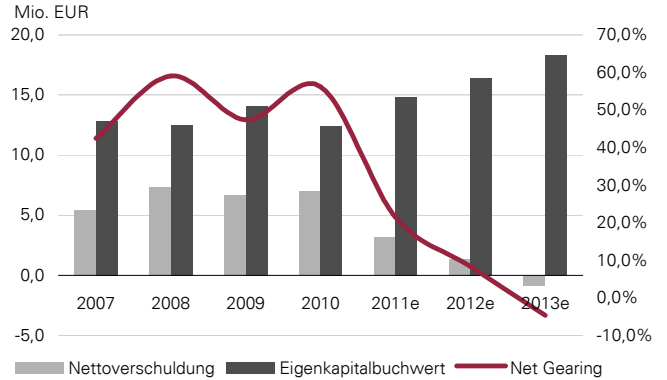
**Investitionen und Cash Flow - Catalis SE**



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

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

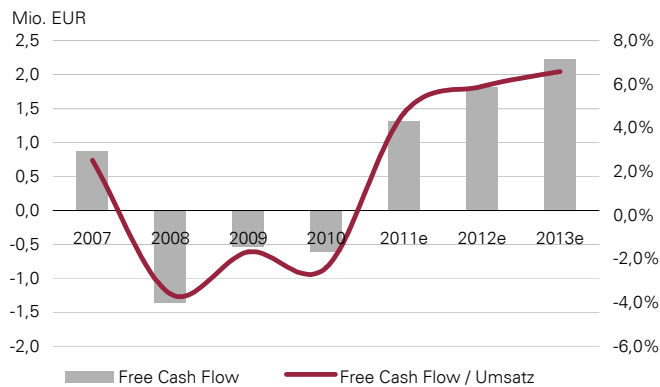
**Bilanzqualität - Catalis SE**



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

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

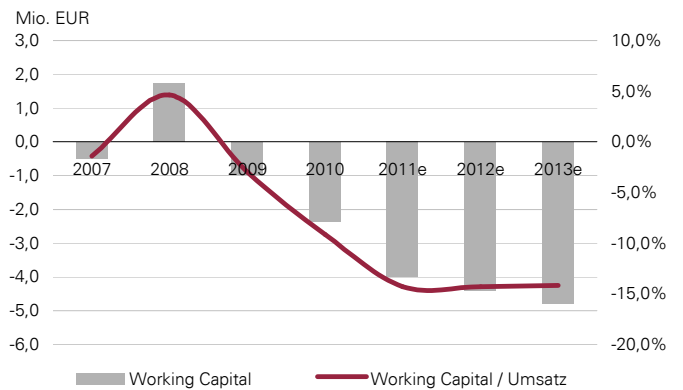
**Free Cash Flow Generation - Catalis SE**



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

- Free Cash Flow vom Umsatz sollte sich ab 2010 auf einem stabilen Niveau von ca. 5% bewegen

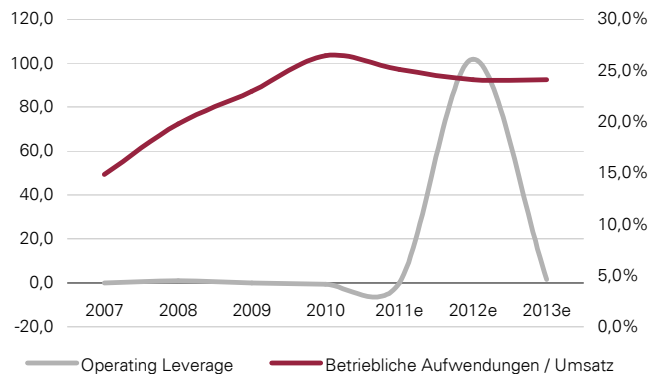
**Working Capital - Catalis SE**



Quellen: Catalis SE (berichtete Daten), Warburg 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

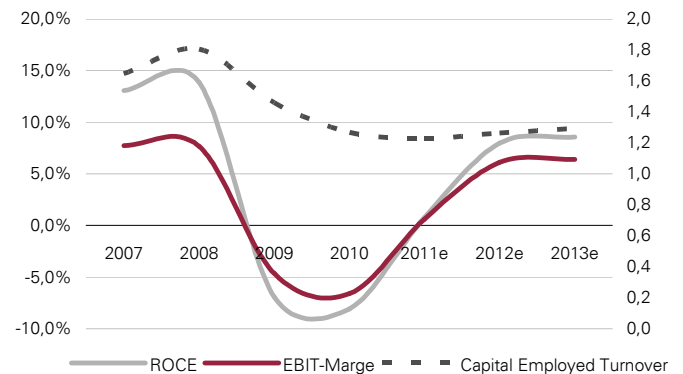
**Operating Leverage - Catalis SE**



Quellen: Catalis SE (berichtete Daten), Warburg 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), Warburg 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 Warburg 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 Warburg 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 Warburg Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg 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 Warburg 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 Warburg Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg 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 Warburg 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 Warburg 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.

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 Warburg 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 Warburg 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 Warburg 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 Warburg 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.

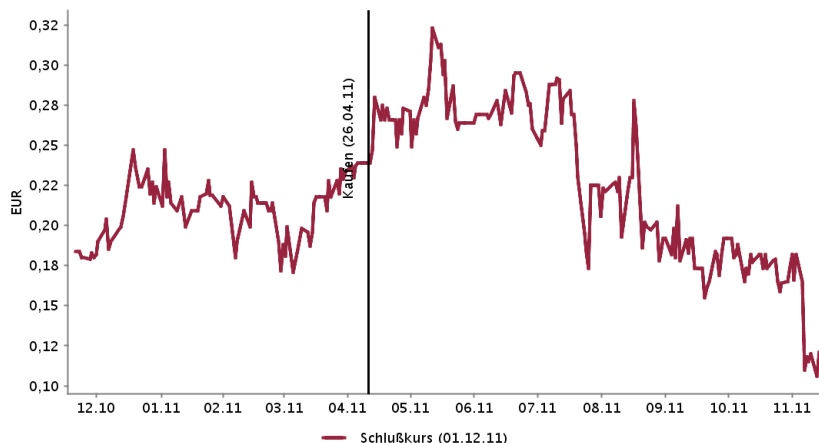
M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	131	72%
Halten	43	24%
Verkaufen	5	3%
Empf. ausgesetzt	2	1%
<b>Gesamt</b>	<b>181</b>	

M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg 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	105	74%
Halten	34	24%
Verkaufen	1	1%
Empf. ausgesetzt	2	1%
<b>Gesamt</b>	<b>142</b>	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie  
CATALIS SE am 02.12.11**



Im Chart werden Markierungen angezeigt, wenn die Warburg Research GmbH in den vergangenen 12 Monaten das Rating geändert hat. Jede Markierung repräsentiert das Datum und den Schlusskurs am Tag der Ratinganpassung.

## Warburg Research GmbH

Hermannstraße 9 | 20095 Hamburg | [www.warburg-research.com](http://www.warburg-research.com)

Tel.: +49 40 309537-0 | Fax: +49 40 309537-110 | [info@warburg-research.com](mailto:info@warburg-research.com)



WARBURG RESEARCH

<b>Christian Bruns</b> Head of Research	+49 40 309537-253 <a href="mailto:cbruns@warburg-research.com">cbruns@warburg-research.com</a>	<b>Henner Rüschemier</b> Head of Research	+49 40 309537-270 <a href="mailto:hrueschmeier@warburg-research.com">hrueschmeier@warburg-research.com</a>
<b>Christian Cohrs</b>	+49 40 309537-175 <a href="mailto:ccohrs@warburg-research.com">ccohrs@warburg-research.com</a>	<b>Thomas Rau</b>	+49 40 309537-220 <a href="mailto:trau@warburg-research.com">trau@warburg-research.com</a>
<b>Felix Ellmann</b>	+49 40 309537-120 <a href="mailto:fellmann@warburg-research.com">fellmann@warburg-research.com</a>	<b>Jochen Reichert</b>	+49 40 309537-130 <a href="mailto:jreichert@warburg-research.com">jreichert@warburg-research.com</a>
<b>Jörg Philipp Frey</b>	+49 40 309537-258 <a href="mailto:jfrey@warburg-research.com">jfrey@warburg-research.com</a>	<b>Christopher Rodler</b>	+49 40 309537-290 <a href="mailto:crodler@warburg-research.com">crodler@warburg-research.com</a>
<b>Ulrich Huwald</b>	+49 40 309537-255 <a href="mailto:uhuwald@warburg-research.com">uhuwald@warburg-research.com</a>	<b>Malte Schaumann</b>	+49 40 309537-170 <a href="mailto:mschaumann@warburg-research.com">mschaumann@warburg-research.com</a>
<b>Thilo Kleibauer</b>	+49 40 309537-257 <a href="mailto:tkleibauer@warburg-research.com">tkleibauer@warburg-research.com</a>	<b>Susanne Schwartz</b>	+49 40 309537-155 <a href="mailto:sschwartz@warburg-research.com">sschwartz@warburg-research.com</a>
<b>Torsten Klingner</b>	+49 40 309537-260 <a href="mailto:tklingner@warburg-research.com">tklingner@warburg-research.com</a>	<b>Oliver Schwarz</b>	+49 40 309537-250 <a href="mailto:oschwarz@warburg-research.com">oschwarz@warburg-research.com</a>
<b>Eggert Kuls</b>	+49 40 309537-256 <a href="mailto:ekuls@warburg-research.com">ekuls@warburg-research.com</a>	<b>Marc-René Tonn</b>	+49 40 309537-259 <a href="mailto:mtonn@warburg-research.com">mtonn@warburg-research.com</a>
<b>Frank Laser</b>	+49 40 309537-235 <a href="mailto:flaser@warburg-research.com">flaser@warburg-research.com</a>	<b>Björn Voss</b>	+49 40 309537-254 <a href="mailto:bvoss@warburg-research.com">bvoss@warburg-research.com</a>
<b>Malte Räter</b>	+49 40 309537-185 <a href="mailto:mraether@warburg-research.com">mraether@warburg-research.com</a>	<b>Andreas Wolf</b>	+49 40 309537-140 <a href="mailto:awolf@warburg-research.com">awolf@warburg-research.com</a>
<b>Andreas Pläsier</b>	+49 40 309537-246 <a href="mailto:aplaesier@warburg-research.com">aplaesier@warburg-research.com</a>	<b>Stephan Wulf</b>	+49 40 309537-150 <a href="mailto:swulf@warburg-research.com">swulf@warburg-research.com</a>
<b>Björn Blunck</b> Business Support	+49 40 309537-160 <a href="mailto:bblunck@warburg-research.com">bblunck@warburg-research.com</a>	<b>Markus Pähler</b> Business Support	+49 40 309537-221 <a href="mailto:mpaehler@warburg-research.com">mpaehler@warburg-research.com</a>
<b>Daniel Bonn</b> Business Support	+49 40 309537-205 <a href="mailto:dbonn@warburg-research.com">dbonn@warburg-research.com</a>	<b>Claudia Vedder</b> Business Support	+49 40 309537-105 <a href="mailto:cvedder@warburg-research.com">cvedder@warburg-research.com</a>
<b>Annika Boysen</b> Business Support	+49 40 309537-202 <a href="mailto:aboysen@warburg-research.com">aboysen@warburg-research.com</a>	<b>Katrin Wauker</b> Business Support	+49 40 309537-200 <a href="mailto:kwauker@warburg-research.com">kwauker@warburg-research.com</a>

## M.M. Warburg & CO KGaA

Ferdinandstraße 75 | 20095 Hamburg | [www.mmwarburg.com](http://www.mmwarburg.com)

Tel.: +49 40 3282-0 | Fax: +49 40 3618-1000 | [info@mmwarburg.com](mailto:info@mmwarburg.com)



M. M. WARBURG & CO

1798

<b>Oliver Merckel</b> Head of Sales Trading	+49 40 3282-2634 <a href="mailto:omerckel@mmwarburg.com">omerckel@mmwarburg.com</a>	<b>Holger Nass</b> Head of Equity Sales	+49 40 3282-2669 <a href="mailto:hnass@mmwarburg.com">hnass@mmwarburg.com</a>
<b>Thekla Struve</b> Sales Trading	+49 40 3282-2668 <a href="mailto:tstruve@mmwarburg.com">tstruve@mmwarburg.com</a>	<b>Christian Alisch</b> Equity Sales	+49 40 3282-2667 <a href="mailto:calisch@mmwarburg.com">calisch@mmwarburg.com</a>
<b>Gudrun Bolsen</b> Sales Trading	+49 40 3282-2679 <a href="mailto:gbolsen@mmwarburg.com">gbolsen@mmwarburg.com</a>	<b>Cynthia Chavanon</b> Equity Sales	+49 40 3282-2630 <a href="mailto:cchavanon@mmwarburg.com">cchavanon@mmwarburg.com</a>
<b>Bastian Quast</b> Sales Trading	+49 40 3282-2701 <a href="mailto:bquast@mmwarburg.com">bquast@mmwarburg.com</a>	<b>Robert Conredel</b> Equity Sales	+49 40 3282-2633 <a href="mailto:rconredel@mmwarburg.com">rconredel@mmwarburg.com</a>
<b>Patrick Schepelmann</b> Sales Trading	+49 40 3282-2700 <a href="mailto:pschepelmann@mmwarburg.com">pschepelmann@mmwarburg.com</a>	<b>Matthias Fritsch</b> Equity Sales	+49 40 3282-2696 <a href="mailto:mfritsch@mmwarburg.com">mfritsch@mmwarburg.com</a>
<b>Jörg Treptow</b> Sales Trading	+49 40 3282-2658 <a href="mailto:jtreptow@mmwarburg.com">jtreptow@mmwarburg.com</a>	<b>Michael Kriszun</b> Equity Sales	+49 40 3282-2695 <a href="mailto:mkriszun@mmwarburg.com">mkriszun@mmwarburg.com</a>
<b>Andrea Carstensen</b> Sales Assistance	+49 40 3282-2632 <a href="mailto:acarstensen@mmwarburg.com">acarstensen@mmwarburg.com</a>	<b>Marc Niemann</b> Equity Sales	+49 40 3282-2660 <a href="mailto:mniemann@mmwarburg.com">mniemann@mmwarburg.com</a>
<b>Kerstin Tscherner</b> Sales Assistance	+49 40 3282-2703 <a href="mailto:ktscherner@mmwarburg.com">ktscherner@mmwarburg.com</a>	<b>Dirk Rosenfelder</b> Equity Sales	+49 40 3282-2692 <a href="mailto:drosenfelder@mmwarburg.com">drosenfelder@mmwarburg.com</a>
<b>Katharina Bruns</b> Roadshow / Marketing	+49 40 3282-2694 <a href="mailto:kbruns@mmwarburg.com">kbruns@mmwarburg.com</a>	<b>Marco Schumann</b> Equity Sales	+49 40 3282-2665 <a href="mailto:mschumann@mmwarburg.com">mschumann@mmwarburg.com</a>
		<b>Julian Straube</b> Equity Sales	+49 40 3282-2666 <a href="mailto:jstraube@mmwarburg.com">jstraube@mmwarburg.com</a>
		<b>Philipp Stumpfegger</b> Equity Sales	+49 40 3282-2635 <a href="mailto:pstumpfegger@mmwarburg.com">pstumpfegger@mmwarburg.com</a>