

Catalis N.V.

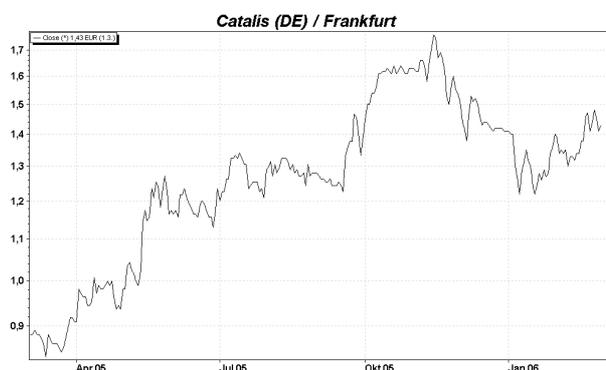
Zusammenfassung

- **Erfolgreiches Geschäftsjahr 2005:** Nach vorläufigen Zahlen hat Catalis seine zur Jahresmitte angehobene Prognose noch einmal um 10 Prozent übertroffen und insgesamt 7,7 Mio. Euro umgesetzt. Der Vorsteuergewinn beläuft sich auf 2 Mio. Euro und liegt rund 42 Prozent über dem Vorjahreswert.
- **Externes Wachstum:** Catalis hat rechtzeitig begonnen, an der sich abzeichnenden Marktkonsolidierung aktiv teilzunehmen. Im Laufe des letzten Jahres wurden vier Übernahmen vollzogen und erfolgreich in das Unternehmen integriert. Weitere Akquisitionen sind zu erwarten.
- **Diversifikation forciert:** Um die einseitige Fokussierung auf das Kerngeschäftsfeld „Testen von DVDs“ zu reduzieren, werden zunehmend angrenzende Geschäftsbereiche wie das Testen von Spielen, Software und von mobilen Inhalten erschlossen.
- **Kurs mit deutlichem Potential:** Trotz einer Verwässerung durch die ausgeübten Optionen ergibt unser aktualisiertes Schätzmodell einen Ertragswert von 1,87 Euro pro Aktie und damit ein Kurspotential auf Jahressicht von über 28 Prozent.

Kaufen (unverändert)

Aktueller Kurs **1,46 Euro**

ISIN	NL0000233625
Branche	Testdienstleistungen
Sitz der Gesellschaft	Eindhoven
Internet	www.catalisgroup.com
Ausstehende Aktien	22,959 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	Juli 2000
Marktsegment	General Standard
Marktkapitalisierung	33,5 Mio. Euro
Free Float	ca. 69,6 %



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	1,76 Euro / 0,95 Euro
Performance (12 Monate)	43 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 75,5 Tsd. Euro / Tag

	2004	2005	2006e	2007e
Umsatz (Mio. Euro)	5,20	7,70	11,5	13,8
Umsatzwachstum		48,1%	49,4%	20,0%
EpS (Euro)*	0,15	0,09	0,15	0,17
EpS-Wachstum		-41,9%	72,5%	10,0%
Dividende je Aktie	-	-	-	-
KGV	9,7	16,8	9,7	8,8
KUV	6,45	4,35	2,91	2,43
Dividendenrendite	-	-	-	-

* Aktienzahl ab 2005: 22,96 Mio. Stück.

Jüngste Geschäftsentwicklung

Erfolgreiches Geschäftsjahr 2005

Mit den letzte Woche publizierten vorläufigen Geschäftszahlen hat das niederländische Unternehmen erneut seine eigenen Prognosen übertroffen. Der Jahresumsatz lag nun bei 7,7 Mio. Euro und damit nicht nur 48 Prozent über dem Vorjahreswert, sondern auch 10 Prozent über der zur Jahresmitte bereits einmal angehobenen Prognose. Das Vorsteuerergebnis wurde mit 2 Mio. Euro angegeben – ein Anstieg um 42 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Ein Großteil der Zuwächse geht dabei auf das organische Wachstum zurück. Die neuen Konzernteile haben nach Unternehmensangaben einen Umsatzbeitrag von 0,6 Mio. Euro erbracht, der bereits in der laufenden Periode allein aufgrund der ganzjährigen Konsolidierung auf mindestens 2,5 Mio. Euro steigen soll.

Entwicklung im vierten Quartal

Im Vorjahresvergleich bedeuten die gemeldeten Zahlen eine Zunahme des Quartalsumsatzes um über 50 Prozent auf 2 Mio. Euro und einen Anstieg des Vorsteuergewinns um über 40 Prozent auf 0,24 Mio. Euro. Gegenüber dem dritten Quartal mussten hingegen in dem traditionell schwächeren Abschlussvierteljahr Rückgänge im Umsatz und Ertrag hingenommen werden, die allerdings unterhalb der entsprechenden Reduktion im vergleichbaren Vorjahreszeitraum geblieben sind.

Weitere Akquisitionen

Nach den Akquisitionen von Check Disc Europe aus Warschau sowie des englischen Wettbewerbers Testline Holdings Ltd. im Frühjahr folgten im Herbst zwei weitere Übernahmen. Zunächst wurde im Oktober der amerikanische Konkurrent IQC Inc. aus Los Angeles (IQC steht für „International Quality Control“) erworben. Damit konnte Catalis seinen Kundenstamm in Nordamerika, insbesondere unter den mittelgroßen Filmherstellern, deutlich ausweiten und zusätzliche Mitarbeiter gewinnen. Demgegenüber dient die jüngste Beteiligung, der im Dezember bekannt gegebene Kauf von 29 Prozent des unabhängigen DVD-Herstellers und -Distributors Galileo Medien aus Potsdam, sowohl der Sicherung des weiteren Deal-Flow als auch der Diversifikation der Einnahmebasis. Galileo zählt nach Unternehmensangaben zu den führenden DVD-Anbietern auf dem deutschen Markt und hat im Geschäftsjahr 2004 bei einer Nettorendite von etwas über 5 Prozent rund 1,2 Mio. Euro umgesetzt. Bei einem weiterhin erfolgreichen Geschäftsverlauf hält Vorstand Hasenstab auch einen Börsengang von Galileo noch in diesem Jahr für möglich.

Wandelanleihe

Insbesondere zur Finanzierung der IQC-Übernahme, für die neben einer Million neuer Catalis Aktien auch 1,7 Mio. Euro in bar fällig wurden, haben die Niederländer eine Nullkupon-Wandelanleihe mit einem Nennbetrag von insgesamt 3,2 Mio. Euro, eingeteilt in 3,9 Mio. Teilschuldverschreibungen, aufgelegt. Abzüglich des Disagios sind dem Unternehmen hieraus 2,95 Mio. Euro zugeflossen.

Die Wandelanleihe läuft bis 2009 und kann in drei Zeitfenstern, jeweils im Oktober der nächsten Jahre, im Verhältnis 1:1 in Catalis-Aktien gewandelt werden.

Ausblick

Starkes und profitables Wachstum

Catalis hat im letzten Geschäftsjahr sein profitables Wachstum fortgesetzt und seine ursprünglichen Prognosen deutlich übertroffen. Mit dem Umsatz von 7,7 Mio. Euro erreichte das Unternehmen bereits 2005 die Marke, die wir in unserer Erststudie vom November 2004 erst für das Jahr 2006 angenommen haben. Aufgrund der bisherigen Erfahrung, dass Catalis seine Prognosen eher defensiv formuliert, gehen wir daher davon aus, dass die Gesellschaft 2006 die oberen Begrenzungen der kommunizierten Zielkorridore von 9 bis 11 Mio. Euro beim Umsatz und 2,5 bis 3,5 Mio. Euro beim Gewinn erreichen bzw. noch übertreffen wird.

DVD-Markt weiterhin attraktiv

Nach Jahren stürmischen Wachstums zeigen sich auch auf dem DVD-Markt mittlerweile erste Sättigungstendenzen. So erhöhte sich nach Analysen der GfK-Marktforschung, die im Auftrag der Deutschen Filmförderanstalt (FFA) durchgeführt werden, der Umsatz mit verkauften DVDs und Videokassetten in den ersten drei Quartalen des letzten Jahres gegenüber dem Vorjahr lediglich um 0,8 Prozent auf 868,6 Mio. Euro. Hauptverantwortlich für diese Abschwächung sind allerdings weniger sinkende Stückzahlen, als vielmehr die Kombination aus einer zurückgehenden Wachstumsdynamik und einem anhaltenden Preisverfall. Die für das Catalis-Geschäft entscheidende Entwicklung der Zahl der veröffentlichten Releases ist demgegenüber nach wie vor positiv. Gerade durch das teilweise schwieriger gewordene Geschäft versuchen die DVD-Hersteller, mit vielen unterschiedlichen Editionen gleichzeitig verschiedene Preis- und Kundensegmente anzusprechen. Dies kommt über eine steigende Anzahl der zu testenden Masterkopien ebenso Catalis zu gute wie die wachsende Anzahl an publizierten Special-Interest-DVD's in relativ geringen Stückzahlen.

Neue Formate

Darüber hinaus verspricht sich Vorstand Hasenstab einen weiteren Wachstumsschub von dem anstehenden Generationswechsel auf die neuen DVD-Technologien Blue-Ray und HD-DVD. Da sich angesichts des anhaltenden Wettstreits dieser beiden Alternativen nun abzeichnet, dass zumindest für eine Übergangszeit die DVD's in beiden Formaten angeboten werden, würde sich allein dadurch die Anzahl der zu testenden Releases annähernd verdoppeln. Aus Sicht von Catalis dürfte dieser Effekt die angesichts der ungeklärten Standardisierung befürchtete Kaufzurückhaltung der Konsumenten überwiegen. Diese würde nach Ansicht des Managements – wenn überhaupt – dann eher die verkauften Stückzahlen und nicht die Vielfalt der Publikationen reduzieren.

Erfolgreiche Integration der Neuerwerbungen

Darüber hinaus hat die Gesellschaft frühzeitig begonnen, die anstehende Konsolidierung im eigenen Markt aktiv anzugehen. Durch die im letzten Jahr durchgeführten Akquisitionen hat das Unternehmen nicht nur seine Kundenbasis verbreitert, sondern auch branchenerfahrene Mitarbeiter gewonnen. Ebenso wichtig ist die sich daraus ergebende Möglichkeit zur Kostensenkung, die momentan vor allem durch die Verlagerung der DVD-Qualitätskontrolle von England nach Polen realisiert wird. Nach Angaben von Vorstand Hasenstab hat die polnische Dependance mittlerweile 30 Beschäftigte und wickelt 60 bis 70 Prozent der europäischen Testaufträge ab.

Erste Erfolge in angrenzenden Geschäftsfeldern

Als weiteren neuen Strategiebestandteil neben dem externen Wachstum legt das Unternehmen zunehmend Gewicht auf die Diversifikation seiner Geschäftsfelder. Ausgehend von seiner Kernkompetenz beim Testen von DVDs in der Home Entertainment Industrie engagiert es sich zunehmend in angrenzenden Bereichen wie dem Testen von Spielen oder von Software (e-learning). Bereits im zweiten Quartal des abgelaufenen Jahres konnten rund 10 Prozent der Erlöse auf diesen neuen Gebieten generiert werden.

Anpassung unseres Bewertungsmodells

Aufgrund der seit unserem letzten Update eingetretenen Entwicklungen müssen wir unser Bewertungsmodell an mehreren Stellen anpassen. Zum einen heben wir die Umsatzreihe, bedingt durch die erfolgten Zukäufe und das überplanmäßige Wachstum, teilweise deutlich an. Auf der anderen Seite reduzieren wir unsere Renditeerwartung. Damit tragen wir der beobachteten Abkühlung am DVD-Markt sowie den aus den Akquisitionen und dem Eintritt in neue Märkte resultierenden Risiken für die Profitabilität Rechnung. Schließlich gilt es, den Verwässerungseffekt durch die neu emittierten Aktien zu berücksichtigen. In Summe ergibt sich auf Basis dieser Korrekturen der in der folgenden Tabelle dargestellte Geschäftsverlauf:

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Umsatz (Mio. EUR)	11,50	13,80	16,28	19,05	22,10	25,42	28,97	32,74
Umsatzwachstum		20%	18%	17%	16%	15%	14%	13%
Nettorendite	30,0%	27,5%	25,0%	16,0%	14,5%	13,0%	11,5%	10,0%
Gewinn (Mio. EUR)	3,45	3,80	4,07	3,05	3,20	3,30	3,33	3,27
Gewinnwachstum		10%	7%	-25%	5%	3%	1%	-2%

Aufwärtspotenzial von 28 %

Der starke Rückgang der Nettorendite im Jahr 2009 ist dem Auslaufen des derzeit noch bestehenden Verlustvortrages geschuldet, den wir ursprünglich erst für einen deutlich späteren Zeitpunkt erwartet haben. Von diesem singulären Ereignis abgesehen, reduzieren wir aus Vorsichtsüberlegungen die Nettorendite kontinuierlich über den gesamten detaillierten Prognosezeitraum. Im Zusammenhang mit dem von uns ebenfalls unterstellten Rückgang des Umsatzwachstums ergibt sich im Jahr 2013 ein negatives Gewinnwachstum, welches lediglich als

Ausdruck unserer vorsichtigen Projektion anzusehen ist. Auf Basis dieser Annahme resultiert aus unserem Modell der Ertragsdiskontierung (risikoloser Zinssatz von 3,4 Prozent, Risikozuschlag für Aktien von 5,3 Prozentpunkten, Beta von 1,3 und ein „ewiges“ Wachstum von drei Prozent) ein fairer Wert von Catalis in Höhe von 43 Mio. Euro. Umgerechnet auf die derzeit knapp 23 Mio. Aktien ergibt sich ein fairer Wert pro Aktie von 1,87 Euro.

*Unser Anlageurteil:
weiterhin „kaufen“*

Der niederländische Spezialist für das Testen von DVDs hat für das vergangene Jahr wie erwartet sehr erfreuliche Zahlen vorgelegt. Aufgrund seiner ausgezeichneten Marktpositionierung und der großen Kundenbasis rechnen wir auch für 2006 damit, dass die Unternehmensprognosen mindestens erreicht werden. Mit der eingeleiteten Diversifikation und den durchgeführten Übernahmen hat das Management zudem bereits die Weichen für ein anhaltendes mittelfristiges Wachstum gelegt. Nach Aktualisierung unseres Bewertungsmodells und der Berücksichtigung der erhöhten Aktienzahl sehen wir den fairen Wert nun bei 1,87 Euro pro Aktie und trauen dem Papier auf Jahressicht ein Aufwärtspotential von rund 28 Prozent zu. Deswegen und aufgrund der überzeugenden fundamentalen Positionierung empfehlen wir die Aktie zum Kauf.

Über Performaxx

Die Performaxx Research GmbH betreibt unabhängige Wertpapier- und Finanzmarktanalyse. Unsere Leistungen umfassen das gesamte Spektrum unternehmens- und kapitalmarktbezogener Analyseprodukte, von maßgeschneiderten Research-Projekten für institutionelle Kunden bis zur regelmäßigen Coverage börsennotierter Unternehmen.

Wir betreuen ausschließlich professionelle Marktteilnehmer. Durch die projektbezogene Arbeit gehen wir konkret auf die individuelle Themenstellung des Kunden ein und garantieren eine schnelle, flexible und kostenbewusste Abwicklung. Unser Leistungskatalog umfasst:

- Pre-IPO-Research
- IPO-Research
- Follow-up-Research
- Markt-Research

Weiterführende Informationen geben wir Ihnen gerne in einem persönlichen Gespräch. Sie erreichen uns unter:

Performaxx Research GmbH
Innere Wiener Strasse 5b
81667 München

Tel.: + 49 (0) 89 / 44 77 16-0
Fax: + 49 (0) 89 / 44 77 16-20

Internet: <http://www.performaxx.de>
E-Mail: kontakt@performaxx.de

Disclaimer

Haftungsausschluss

Diese Finanzanalyse ist ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Sie stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Performaxx Research GmbH für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Performaxx Research GmbH jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. **Weder die Ersteller noch die Performaxx Research GmbH haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen.**

Angaben gemäß §34b WpHG i.V.m. FinAnV

Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum. Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienten die übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte des Unternehmens sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z. B. Newsagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden.

Ersteller der Studie ist Dipl.-Volkswirt Adam Jakubowski (Finanzanalyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH. Die Performaxx Research GmbH erstellt und veröffentlicht zu dem hier analysierten Unternehmen pro Jahr voraussichtlich eine Studie und zwei Updates. **Die genauen Zeitpunkte der nächsten Veröffentlichungen stehen noch nicht fest.** In den vorausgegangenen zwölf Monaten hat die Performaxx Research GmbH folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Veröffentlichung	Anlageurteil
09.08.05	1,47 Euro	Kaufen
03.06.05	1,35 Euro	Kaufen

Sofern im Studientext nicht anders angegeben, bezieht sich das Anlageurteil in dieser Studie auf einen langfristigen Anlagezeitraum von mindestens zwölf Monaten. Innerhalb dieses Zeitraums bedeutet das Anlageurteil „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung des Börsenwertes von über 25 Prozent, „Übergewichten“ eine erwartete Wertsteigerung zwischen 10 und 25 Prozent, „Halten“ eine erwartete Wertsteigerung bis zu 10 Prozent, „Untergewichten“ eine erwartete Wertminderung um bis zu 10 Prozent und „Verkaufen“ eine erwartete Wertminderung von über 10 Prozent. „Spekulativ kaufen“ bedeutet eine erwartete Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko.

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studiererstellung mitwirkenden Personen bindend ist, die notwendigen organisatorischen und regulativen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Folgende Interessenkonflikte können bei der Performaxx Research GmbH im Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen grundsätzlich auftreten:

- 1) Die Finanzanalyse ist im Auftrag des analysierten Unternehmens entgeltlich erstellt worden.
- 2) Die Finanzanalyse wurde dem analysierten Unternehmen vor Veröffentlichung vorgelegt und hinsichtlich berechtigter Einwände geändert.
- 3) Die Performaxx Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 4) Der Ersteller und/oder an der Erstellung mitwirkende Personen/Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 5) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, führt Aktien des hier analysierten Unternehmens in einem (virtuellen) Musterdepot ihres Börsenbriefs „Performaxx-Anlegerbrief“.

In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o.g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: 1), 2), 4), 5)

Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung von Performaxx unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen.