

Catalis SE

Zusammenfassung

- **Prognosen übertroffen:** Mit den vorgelegten Zahlen hat Catalis unsere im Dezember angehobenen Schätzungen übertroffen. Insgesamt wurden im letzten Jahr 34,6 Mio. Euro umgesetzt, rund 210 Prozent mehr als im Vorjahr. Dabei wurde ein EBIT von 5,1 Mio. Euro erwirtschaftet.
- **Dynamische Entwicklung bei Kuju:** Ein großer Teil der Zuwächse geht auf die Konsolidierung des britischen Spielentwicklers zurück, der aktuell unter Volllast arbeitet und in den letzten Monaten bereits drei neue Studios, darunter eins in San Francisco, eröffnet hat.
- **Formatwettstreit beendet:** Nach jahrelangem Ringen hat sich nun das von Sony entwickelte Blu-Ray-System als Nachfolger für die DVD durchgesetzt. Marktbeobachter rechnen daher mit einer Flut von neuen Veröffentlichungen, die dem Filmtestgeschäft von Catalis weiteren Schwung verleihen dürfte.
- **Starke Unterbewertung:** Nach unserem Schätz- und Bewertungsmodell wäre die Catalis-Aktie erst bei 2,68 Euro fair gepreist – ein Potenzial von fast 160 Prozent gegenüber dem aktuellen Kurs.

Kaufen (unverändert)

Aktueller Kurs 1,03 Euro

ISIN	NL0000233625
Branche	Testdienstleistungen
Sitz der Gesellschaft	Eindhoven
Internet	www.catalisgroup.com
Ausstehende Aktien	26,89 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	Juli 2000
Marktsegment	General Standard
Marktkapitalisierung	27,7 Mio. Euro
Free Float	ca. 82,9 %



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	1,38 Euro / 0,85 Euro
Performance (12 Monate)	-21,4 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 82 Tsd. Euro / Tag

	2006	2007	2008e	2009e
Umsatz (Mio. Euro)	11,1	34,6	39,8	46,6
Umsatzwachstum		211,7%	15,0%	17,0%
EpS (Euro)*	0,11	0,16	0,18	0,18
Gewinnwachstum		50,9%	11,3%	2,2%
Dividende je Aktie	-	-	-	-
KGV	9,7	6,4	5,8	5,7
KUV	2,50	0,80	0,70	0,59
Dividendenrendite	-	-	-	-

*alle Jahre einheitlich mit 26,9 Mio. Aktien, Nettogewinn für 2007 geschätzt

Jüngste Geschäftsentwicklung

Prognosen übertroffen

Nach den vorläufigen Abschlusszahlen hat Catalis im letzten Geschäftsjahr 34,6 Mio. Euro Erlöst und damit unsere erst im Dezember angehobene Prognose übertroffen. Im Vorjahresvergleich bedeutet die erreichte Marke ein Plus von 211 Prozent, wobei allerdings ein Großteil dieses Anstiegs auf Konsolidierungseffekte zurückzuführen ist. So hat allein der im März übernommene britische Spieleentwickler Kuju schätzungsweise 20 Mio. Euro zu den Einnahmen beige-steuert. Demgegenüber dürfte sich das organische Wachstum auf ca. 10 Prozent belaufen haben. Beim operativen Ergebnis betrug der Zuwachs 76 Prozent, von 2,9 auf 5,1 Mio. Euro. Bezogen auf das vierte Quartal korrespondiert das mit einem EBIT von 1,1 Mio. Euro und einer EBIT-Marge von 13,4 Prozent. Damit wurde zwar, wie nicht anders erwartet, der Spitzenwert des dritten Quartals nicht mehr erreicht, wohl aber konnten die schwachen Ergebnisse des ersten Halbjahrs übertroffen werden. Auf's Jahr gesehen lag die Rendite vor Zinsen und Steuern bei 14,7 Prozent.

(Mio. Euro)	GJ 2006	GJ 2007	Änderung
Umsatz	11,1	34,6	211,7%
EBIT	2,90	5,1	75,9%
EBIT-Marge	26,1%	14,7%	

Geschäftsentwicklung von Catalis; Quelle: Catalis

Dynamische Expansion bei Kuju

Besonders erfreulich ist das Geschäftsjahr dabei in den Bereichen Spieleentwicklung (Kuju) und Spieletesten verlaufen. So wurden allein im dritten Quartal mehr Umsätze mit der Qualitätskontrolle von Spielen erzielt als im gesamten Geschäftsjahr 2006. Gleichzeitig berichtete die Tochter Kuju, die ein Jahr zuvor noch tief in der Verlustzone steckte, über erfolgreich abgeschlossene Projekte, neue Aufträge und voll ausgelastete Kapazitäten. Um vor diesem Hintergrund weiteres Wachstum zu ermöglichen, wurden zuletzt drei neue Studios eröffnet, zwei in Großbritannien und eins in San Francisco, einem Zentrum der amerikanischen Spieleindustrie. Eine dieser neuen Niederlassungen, das NiK NaK aus dem südostenglischen Guildford, konnte bereits einen bedeutenden Entwicklungsauftrag akquirieren. Für den Herausgeber Codemasters sollen Nintendo-Wii-Kinderspiele produziert werden, die thematisch auf der äußerst erfolgreichen 'Ology-Buchreihe (15 Mio. Verkäufe weltweit) basieren.

Ende des Formatstreits

Demgegenüber hat das Geschäft mit dem Testen von Film-DVDs in der ersten Jahreshälfte tendenziell unter dem ungeklärten Wettstreit um das DVD-Nachfol-geformat gelitten. Erst der verstärkte Wechsel großer Hollywood-Studios in das von Sony angeführte Blu-Ray-Lager brachte Bewegung in den Markt, die dann im Februar zu der Ankündigung Toshibas führte, die weitere Entwicklung des Konkurrenzformats HD-DVD einzustellen. Damit ist der jahrelange Wettlauf

entschieden und der Weg für eine hochauflösende Neuauflage zahlreicher Filme frei. Dementsprechend erwarten Marktexperten nun eine sprunghafte Zunahme der Filmveröffentlichungen in dem neuen Format. Wurden im letzten Jahr weltweit erst 142 Mio. Blu-Ray-Discs verkauft, soll diese Zahl bis 2011 auf knapp 2 Mrd. ansteigen (Quelle: Handelsblatt vom 19.02.2008).

Wachstumsimpulse für Testronic

Für Testronic, die Test-Service-Sparte von Catalis, bedeutet diese Entwicklung eine deutliche Verbesserung der Marktperspektiven. Denn auch wenn die neuen Scheiben größtenteils einfach die Standard-DVD ersetzen sollten, sind sie doch deutlich komplexer und ermöglichen zahlreiche weitere Features, die das alte Format nicht bieten konnte. Und das bedeutet wiederum einen erhöhten Prüfbedarf pro Disc. Da Testronic bereits im letzten Jahr Blu-Ray-Produkte getestet hat, sieht sich die Gesellschaft nun sehr gut positioniert, um ihre führende Position aus dem DVD-Bereich auf das neue Format zu übertragen. Als wichtiger Schritt dazu wurde kürzlich eine neue Testeinrichtung im kalifornischen Burbank in Betrieb genommen, mit der eine umfassende Qualitätskontrolle der Blu-Ray-Produktion des in unmittelbarer Nachbarschaft gelegenen Deluxe-Werkes übernommen wird. Dabei soll die Prüfung bereits parallel zur Programmierung der Disc erfolgen, um damit die Durchlaufzeiten zu verkürzen.

Ausblick

13 Prozent Wachstum in 2008

Nach dem erfolgreichen Jahr 2007 hat das Management auch für die laufende Periode eine organische Umsatzausweitung um fast 13 Prozent auf 39 Mio. Euro in Aussicht gestellt. Beim operativen Ergebnis zeigt sich die Unternehmensleitung etwas zurückhaltender und prognostiziert einen fast 8-prozentigen Anstieg auf 5,5 Mio. Euro. Dabei soll der EBIT-Zuwachs vor allem von Testronic erwirtschaftet werden, während bei Kuju mit einem investitionsbedingt gleich bleibenden Gewinn gerechnet wird. Allerdings beinhalten diese Zahlen keine Akquisitionen, obwohl sich nach Unternehmensangaben einzelne Objekte bereits in der Prüfphase befinden.

Prognosemodell unverändert

Angesichts der vorgelegten Zahlen, der dynamischen operativen Entwicklung und der glänzenden Marktperspektiven sehen wir uns in unserer Einschätzung von Catalis bestätigt und lassen unser bisheriges Prognosegerüst unverändert. Wir erwarten demnach für das laufende Jahr einen Umsatz von 39,8 Mio. Euro und einen Nettogewinn von 4,8 Mio. Euro. Beide Zahlen enthalten genauso wie die unternehmensseitige Projektion keine Übernahmen, die dementsprechend das von uns ermittelte Potenzial zusätzlich erhöhen. Auch bei den Wachstumsraten für die Folgejahre behalten wir unsere bisherigen Prognosen unverändert bei, so dass unsere Ertragswertberechnung auf dem folgenden modellhaften Geschäftsverlauf basiert:

Geschäftsjahr (endet 31.12.)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Nettoerträge (Mio. EUR)	39,8	46,6	54,0	61,6	69,0	75,9	83,5	91,8
Wachstum		17%	16%	14%	12%	10%	10%	10%
Nettorendite	12,0%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	9,8%	9,0%	8,6%
Gewinn (Mio. EUR)	4,79	4,89	5,67	6,47	7,24	7,40	7,51	7,92
Gewinnwachstum		2%	16%	14%	12%	2%	2%	5%

Fairer Wert 2,68 Euro je Aktie

Hieraus resultiert ein Unternehmenswert von 71,9 Mio. Euro bzw. von 2,68 Euro je Aktie. Die minimale Erhöhung gegenüber unserem letzten Update (Dezember 2007) ist hauptsächlich dem zwischenzeitlichen Rückgang der Umlaufrendite der deutschen Staatsanleihen geschuldet, in dessen Folge sich der zugrunde gelegte Diskontierungszins auf 11,4 Prozent ermäßigt hat. Nach unseren Schätzungen verfügt die Catalis-Aktie somit über ein aktuelles Kurspotenzial von fast 160 Prozent.

Unser Anlageurteil: „Kaufen“

Mit den vorgelegten Abschlusszahlen für 2007 hat Catalis das Bild, das sich bereits nach 9 Monaten abgezeichnet hatte, bestätigt. Der Umsatz konnte um über 200 Prozent auf den neuen Rekordwert von 34,6 Mio. Euro gesteigert werden, bei einer operativen Marge von fast 15 Prozent. Einen erheblichen Anteil daran hatte die neue Tochter Kuju, mit der sich Catalis ein weiteres aussichtsreiches Geschäftsfeld erschlossen hat – die Spieleentwicklung. Damit sowie mit dem Ende des Format-Streits beim DVD-Nachfolger, der bisher den breiten Markterfolg der hochauflösenden Scheiben behindert hat, ist die Gesellschaft gut positioniert, um weiterhin dynamisch und profitabel zu wachsen. Hinzu kommt die angekündigte Akquisitionsstrategie, mit der das Betätigungsfeld auf weitere angrenzende Bereiche ausgeweitet werden soll. Obwohl diese Strategie bisher sehr konsequent umgesetzt wurde und obwohl das Catalis-Management dabei viel Geschick bewiesen hat, haben wir die eventuellen Umsatz- und Gewinnwirkungen der künftigen Übernahmen in unserem Prognosemodell nicht berücksichtigt. Nichtsdestotrotz signalisiert es ein aktuelles Kurspotenzial von fast 160 Prozent. Wir empfehlen die Catalis-Aktie deswegen weiterhin zum Kauf mit dem Kursziel 2,68 Euro.

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 wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Diese Finanzanalyse 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. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.**

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 Dr. 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 in den nächsten zwölf Monaten 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
03.12.07	1,07 Euro	Kaufen
18.04.07	1,30 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 Steigerung 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 mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko, „Spekulatives Investment“ eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei sehr hohem Anlagerisiko bis zum Totalverlust.

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studienerstellung 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)

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.