

## Catalis N.V.

### Zusammenfassung

- **Erstes Halbjahr übertrifft die Erwartungen:** Mit einem Umsatzwachstum von 47 Prozent auf 3,4 Mio. Euro und einem EBIT-Anstieg um 67 Prozent auf 945 Tsd. Euro im ersten Halbjahr 2005 übertraf der Weltmarktführer bei Testdienstleistungen für optische Datenträger erneut unsere Prognosen.
- **Unternehmensprognosen angehoben:** Das Management hebt seine Prognosen für das laufende Geschäftsjahr an und erwartet nun einen Umsatz von 7,0 Mio. Euro. Wir erhöhen unsere Schätzungen bei Umsatz und Ertrag für die kommenden Jahre leicht.
- **Ertragsstarke Expansion setzt sich fort:** Mit seiner schlüssigen Expansionsstrategie aus operativem und externem Wachstum erzielt Catalis einen ertragsstarken Unternehmensausbau. Catalis ist in einem Markt mit hohen Wachstumsraten als Weltmarktführer hervorragend aufgestellt.
- **Aktie weiterhin unterbewertet:** Mit einem KGV 05 von 9,2 und einem fairen Werte je Aktie von 2,00 Euro ist Catalis auf Basis der aktuellen Marktkapitalisierung deutlich unterbewertet. Wir empfehlen daher die Aktie weiterhin mit dem Urteil „Kaufen“.

### Kaufen (unverändert)

**Akt. Kurs** 1,47 Euro

ISIN / WKN	NL0000233625
Branche	Testdienstleistungen
Marktsegment	General Standard
Ausstehende Aktien	15,7 Mio. Stück
Free Float	rund 60 %
Marktkapitalisierung	23,1 Mio. Euro



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	1,52 Euro / 0,70 Euro
Performance (12 Monate)	64 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 157 Tsd. Euro / Tag

	2003	2004	2005e	2006e	2007e
<b>Umsatz (Mio. Euro)</b>	<b>4,4</b>	<b>5,2</b>	<b>7,0</b>	<b>8,8</b>	<b>11,0</b>
Umsatzwachstum		18,2%	34,6%	25,0%	25,0%
<b>EBIT (Mio. Euro)</b>	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>	<b>3,1</b>
EBIT-Marge	22,7%	26,9%	28,0%	28,0%	28,0%
<b>EpS (Euro)</b>	<b>0,08</b>	<b>0,15</b>	<b>0,16</b>	<b>0,17</b>	<b>0,19</b>
EpS-Wachstum		87,5%	6,7%	6,3%	11,8%
Dividende je Aktie	-	-	-	-	-
<b>KGV</b>	<b>18,4</b>	<b>9,8</b>	<b>9,2</b>	<b>8,5</b>	<b>7,7</b>
<b>KUV</b>	<b>5,25</b>	<b>4,44</b>	<b>3,30</b>	<b>2,63</b>	<b>2,10</b>
Dividendenrendite	-	-	-	-	-

## Jüngste Geschäftsentwicklung

### Deutliches Umsatz- und Ergebniswachstum setzt sich im 1. Halbjahr fort

Der Weltmarktführer bei Testdienstleistungen für optische Datenträger im Bereich Home-Entertainment konnte im zweiten Quartal des laufenden Geschäftsjahres sein ertragsstarkes Wachstum fortsetzen und sowohl Umsatz als auch Ertrag erneut deutlich steigern. Der Umsatz legte gegenüber der Vergleichsperiode des Vorjahres um 48,5 Prozent auf 1,86 Mio. Euro zu. Das EBIT erhöhte sich um 59,8 Prozent auf 0,59 Mio. Euro. Auf Halbjahresbasis wuchs der Umsatz um 47,3 Prozent auf 3,38 Mio. Euro. Der operative Gewinn nahm um 66,9 Prozent auf 0,95 Mio. Euro zu. Damit wurden unsere bisherigen Prognosen übertroffen. Das hohe Niveau bei den Margen konnte sogar ausgebaut werden. Die Rohmarge verbesserte sich von 55,9 Prozent im ersten Halbjahr des letzten Geschäftsjahres auf aktuell 58,9 Prozent. Die Nettomarge erhöhte sich leicht auf 28,3 Prozent.

	1. Halbjahr 05	1. Halbjahr 04	Veränderung
Umsatz	3,38 Mio.	2,29 Mio.	+ 47%
EBIT	0,95 Mio.	0,57 Mio.	+ 67%
Gewinn je Aktie (vor Steuer)	0,06	0,05	+ 35%

Kennzahlen im Quartalsvergleich (Euro)

### Cash-Bestand nimmt weiter zu

Aufgrund der hohen Ertragskraft wuchs der Bestand an liquiden Mitteln stark an und verbesserte damit weiter die Finanzsituation der Gesellschaft. Gegenüber dem 31.12.2004 verbesserte sich der Finanzmittelbestand zum 30.06.2005 um über 45 Prozent auf 1,6 Mio. Euro.

### Gestiegene Nachfrage führt zu Kapazitätsausweitung in den USA und Europa

Für das starke Wachstum war erneut neben der deutlichen Zunahme des Europa-Geschäfts die signifikante Ausweitung des Geschäfts in den USA verantwortlich. Aufgrund der stark gestiegenen Nachfrage nach Testdienstleistungen erhöhte Catalis im abgelaufenem Quartal seine Kapazitäten sowohl in Europa als auch in den USA. Hier konnte Catalis über eine Tochtergesellschaft Ende letzten Jahres einen Major vertraglich langfristig an sich zu binden und zählt mittlerweile drei der fünf weltweit größten Filmstudios zu seinen Kunden. Parallel zur Kapazitätserweiterung optimierte das Unternehmen seine Managementstruktur. Zudem führte Catalis ein ERP-System (Enterprise Resource Planing) ein. Die Implementierung des IT-Systems soll zu einer weiteren Verbesserung der Qualität und der Prozesse sowie zu kürzeren Durchlaufzeiten führen.

### Neue Märkte erhöhen Umsatzanteil

Die Erschließung neuer Märkte machte im zweiten Quartal 2005 deutliche Fortschritte. Der Umsatzanteil aus den neuen Endmärkten erhöhte sich auf über 10 Prozent. Hierfür war vor allem der Bereich E-Learning verantwortlich, der durch die Akquisition der Gesellschaft Testline verstärkt werden konnte. Aber auch die neu gegründeten Sparten Testdienstleistungen für Spielen und Testdienstleistungen für Software konnten zulegen.

## Ausblick

### *Anhebung der Unternehmensprognosen*

Aufgrund der guten Geschäftsentwicklung hat die Unternehmensführung von Catalis ihre Umsatzprognose für das laufende Geschäftsjahr von 6,0 Mio. Euro angehoben und rechnet nun mit einem Umsatz von 7,0 Mio. Euro. Die zu Beginn des Jahres akquirierten Gesellschaften Testline und Check Disc Europe, die zukünftig unter Testronic Poland firmiert, sind bereits problemlos integriert und erweitern Catalis nicht nur seinen Kundenkreis, sondern erschließen auch weitere Wachstumsmfelder. Der Aufbau des Geschäfts in Polen bietet dem Gesamtkonzern in Zukunft erhebliche Kostenvorteile.

### *Wettbewerbsvorteile sichern gute Marktpositionierung*

Offensichtlich profitiert Catalis von seiner führenden Stellung am Markt für DVD-Testdienstleistungen. Gegenüber seinen Wettbewerbern verfügt Catalis über einen wichtigen Wettbewerbsvorteil, da die Niederländer als einziges Unternehmen der Branche über Testlabors in den USA und Europa mit exakt den gleichen Standards verfügen. Dadurch erhöht Catalis seine Attraktivität für weltweit operierende Medienkonzerne. Die hohe Reputation aufgrund des hohen Qualitätsstandards wirkt sich zudem günstig aus bei der Expansion in verwandte Geschäftsfelder, wie E-Learning, Mobile Devices und Computerspiele, da sich die Kundengruppen teilweise überlappen. Im Bereich E-Learning zählt Catalis zu den führenden Unternehmen in Europa und ist bei der Kopierschutztechnologie für DVD und DVD-Audio europäischer Marktführer.

### *Hohe Wachstumsraten bei DVD-Testdienstleistungen und weiteren Endmärkten*

DVD-Testdienstleistungen sind mit einem Umsatzanteil von 85 Prozent der wichtigste Markt für Catalis. Aufgrund der steigenden Verkaufszahlen von DVDs, wachsenden Ausgaben für DVDs pro Haushalt und der zunehmenden Komplexität von DVDs werden dem Markt für DVD-Testdienstleistungen in den kommenden Jahren starke Wachstumsraten von bis zu 30 Prozent pro Jahr zugesprochen. Zudem stehen mit Blu Ray und HDDVD neue Technologien kurz vor der Markteinführung, die der Nachfrage nach DVD-Testdienstleistungen positive Impulse geben werden. Aber auch anderen Endmärkten wie E-Learning, Mobile Devices und Computerspiele wird ein starkes Wachstum von 30 bis 50 Prozent prognostiziert.

### *Starkes Unternehmenswachstum bei hoher Ertragskraft*

Catalis beabsichtigt durch operatives und externes Wachstum zum führenden Testdienstleistungsunternehmen für die Medienindustrie aufzusteigen. Bis 2007 will das Management die Umsatzmarke von 10 Mio. Euro erreichen. Die hohe Ertragskraft des Unternehmens soll dabei erhalten bleiben. Bei Übernahmen liegt daher der Fokus auf der Profitabilität und möglichen Synergieeffekten. Die hohen Renditekennzahlen verdeutlichen den Erfolg der ertragsstarken Expansionsstrategie der Unternehmensführung und ermöglichen die Finanzierung der Akquisitionen aus eigener Kraft.

***Unser Urteil: kaufen***

Wir erhöhen vor dem Hintergrund der erfreulichen Geschäftsentwicklung unsere Prognosen und rechnen für das laufende Geschäftsjahr mit einem Umsatz von 7,0 Mio. Euro. Beim Gewinn je Aktie halten wir an unserer bisherigen Schätzung von 0,16 Euro fest. Für die kommenden Jahre heben wir unsere Umsatz- und Gewinnerwartungen leicht an. Der faire Wert je Aktie nach einem Modell der Ertragsdiskontierung erhöht sich demnach leicht von 1,77 Euro je Aktie auf 2,00 Euro je Anteilsschein. Das günstige KGV 05 von 9,2 unterstreicht angesichts des hohen Unternehmenswachstums die signifikante Unterbewertung der Catalis-Aktie auf dem aktuellem Kursniveau. Zudem wird die voranschreitende Erschließung neuer Märkte die Kundenbasis des Unternehmens verbreitern und damit dem Geschäftsmodell eine größere Stabilität geben. Aufgrund des stabilen, ertragsstarken Wachstums und der attraktiven Bewertung empfehlen wir die Aktie von Catalis weiterhin zum Kauf.

## Disclaimer

Die in diesem Dokument publizierten Angaben begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen. Weder die Autoren noch die Performaxx Research GmbH haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Studie stehen. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten. Alle ausländischen Kapitalmarktregelungen, die die Erstellung, den Inhalt und Vertrieb von Research betreffen, sind anzuwenden und müssen vom Lieferanten wie vom Empfänger in jeder Hinsicht beachtet werden. Die Performaxx Research GmbH und/oder ihre unmittelbaren oder mittelbaren Tochter- oder Beteiligungsunternehmen, Aktionäre, Führungskräfte und/oder ihre festen oder freien Mitarbeiter können eine Long- oder Shortposition in dem beschriebenen Wertpapier und/oder Optionen, Futures und andere Derivate, die auf diesem Wertpapier basieren oder andere Investments, die sich auf in diesem Bericht veröffentlichte Ergebnisse beziehen, halten oder künftig erwerben.

## 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. Unser Leistungskatalog umfasst Pre-IPO-Research, IPO-Research, Follow-up-Research sowie 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](mailto:kontakt@performaxx.de)