

Splendid Medien AG

Stärken und Chancen

- *Konzentration auf das Kerngeschäft:* Nach Abschluss der Restrukturierung und Konsolidierung können die Ressourcen wieder auf die Gewinnung von Marktanteilen gelenkt werden.
- *Perspektiven im Lizenzhandel:* Trotz schwieriger Marktbedingungen besteht nach dem Zufluss weiterer finanzieller Mittel und daraus vorgenommenen Investitionen in die Film-Bibliothek Potenzial einer Ausweitung des Umsatzes im Segment „Lizenzhandel“.
- *Kontinuierliches Wachstum des Segmentes Home Entertainment:* Die hohen Branchenwachstumsraten des DVD-Kaufmarktes dürften sich zumindest die kommenden ein bis zwei Jahre fortsetzen und somit auch zu einem weiteren Umsatzwachstum bei Splendid Medien in diesem Segment führen.
- *Hohes Kurspotenzial:* Bei Einhaltung der Geschäftsprognosen ergibt sich einer fairer Unternehmenswert von 2,81 Euro je Aktie, was einem Aufwärtspotenzial von zunächst 23 Prozent bei mittelfristig weiterer Kursphantasie entspricht.

Schwächen und Risiken

- *Intensiver Wettbewerb:* Unter den Filmlizenzhändlern herrscht – nicht zuletzt durch das veränderte Nachfrageverhalten der TV-Sendeanstalten – ein harter Konkurrenzkampf.
- *Engpass Investitionsfinanzierung:* Die finanziellen Mittel zum Kauf von attraktiven Filmlizenzen sind durch die schwierige Ergebnisentwicklung der letzten Jahre nur eingeschränkt vorhanden.

Kaufen (Ersteinschätzung)

Aktueller Kurs 2,29 Euro

Stammdaten

ISIN	DE0007279507
Branche	Medien
Sitz der Gesellschaft	Köln
Internet	www.splendidmedien.de
Ausstehende Aktien	9,79 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	September 1999
Marktsegment	Prime Standard
Marktkapitalisierung	22,4 Mio. Euro
Free Float	ca. 40 %

Kursentwicklung



Hoch / Tief (52 Wochen)	2,06 Euro / 0,46 Euro
Performance (52 Wochen)	82 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 160 Tsd. Euro / Tag

Kennzahlen

Geschäftsjahr (endet 30.12.)	2004	2005(e)	2006(e)
Gesamterlöse (Mio. EUR)	23,0	21,2	26,5
EpS (EUR)	-0,08	0,08	0,11
Dividende je Aktie	-	-	-
KUV	0,97	1,06	0,85
KGV	neg.	28,0	21,4
Dividendenrendite	-	-	-

Disclaimer

Die Informationen und Daten in diesem Dokument stammen aus Quellen, die die Performaxx Research GmbH (im folgenden Performaxx) für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt Performaxx jedoch keine Gewähr. Die Splendid Medien AG ist für die Richtigkeit und Vollständigkeit der übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte selbst verantwortlich.

Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Autoren wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Weder die Autoren noch Performaxx haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Studie stehen.

Performaxx 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.

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.

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. 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.

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.

Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorstehenden Regelungen für Sie bindend sind.

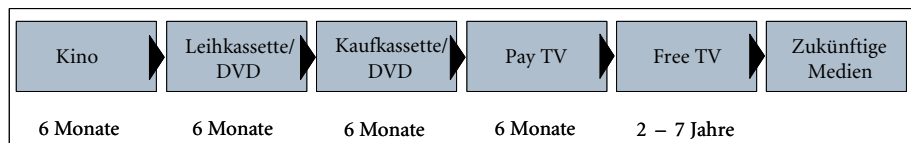
Unternehmensprofil

Filmlizenzhändler

Kerngeschäft der Splendid Medien AG, Köln, deren unternehmerische Wurzeln über 30 Jahre zurückreichen, ist der Handel mit Filmlizenzen. Mit knapp 60 Mitarbeitern generiert das Unternehmen den Großteil seiner Umsätze auf dem deutschen Markt. Geführt wird die Gesellschaft nach wie vor von Andreas Klein, dem Sohn des Gründers, der auf mehr als 25 Jahre Branchen- und Unternehmenserfahrung zurückblicken kann.

Wertschöpfungskette von Splendid Medien

Das Geschäftsmodell des Unternehmens deckt die gesamte Wertschöpfungskette der Filmvermarktung ab:

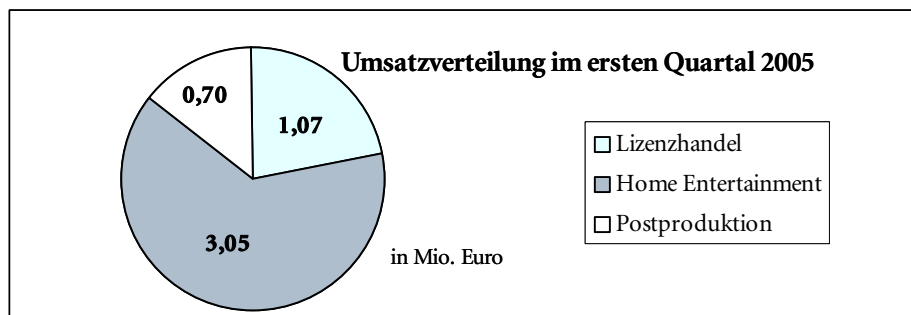


Wertschöpfungskette von Splendid Medien

Dabei vermarktet Splendid Medien Kinofilme und Fernsehfilme, vertreibt Leih- und Kaufvideos sowie DVDs und synchronisiert und bearbeitet Filme. Des Weiteren erstellt das Unternehmen digitale Inhalte für DVD und Internet und produziert Special Interest Filme. Die Basis des Unternehmens bildet die unternehmenseigene Film-Bibliothek.

Holding mit sechs Tochterunternehmen und Beteiligungen

Das seit 1999 börsennotierte Unternehmen ist in Form einer Holdingstruktur organisiert. Während Splendid Medien vor allem als Finanz- und Dienstleistungsholding die Geschäftsleitung ausübt, betreiben die sechs Tochtergesellschaften und Beteiligungen das operative Geschäft. Zu diesem Zweck wurden die Unternehmen zu den drei verschiedenen Segmenten „Lizenzhandel“, „Home Entertainment“ sowie „Postproduktion“ zusammengefasst.



Umsatzverteilung im ersten Quartal 2005 über die verschiedenen Segmente; Quelle: Splendid Medien

Licht und Schatten im ersten Quartal 2005

Der Umsatz des ersten Quartals 2005 entsprach mit 4,8 Mio. Euro dem des Vorjahres. Wichtigster Umsatzträger war das Segment „Home Entertainment“ mit

einem Umsatz von 3,05 Mio. Euro bzw. einem Umsatzanteil von 63,4 Prozent. Dieses Segment umfasst die Bereiche Kaufkassette / -DVD sowie Vermietkassette / -DVD. Damit wuchs der Umsatz in diesem Bereich um 20 Prozent gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Positiv ist auch die Entwicklung im Segment „Postproduktion“. Im Zentrum dieses Bereiches steht die Nachbearbeitung von Filmen durch Synchronisation und tontechnische Nachbearbeitung sowie DVD- und Video-Postproduktion. Hier wurde der Umsatz gegenüber dem Vorjahreszeitraum um über 36 Prozent auf 0,7 Mio. Euro (Vorjahr 0,5 Mio. Euro) gesteigert. Schwierig gestaltet sich die Entwicklung des Segments „Lizenzhandel“ im ersten Quartal 2005. Schwerpunkt der unternehmerischen Tätigkeit bilden hier Lizenzverkäufe an das Fernsehen und in geringerem Maße an das Kino. Mit einem Umsatz von 1,07 Mio. Euro im ersten Quartal 2005 trug dieses Segment zu 22,2 Prozent zum Quartalsumsatz bei und musste damit einen Umsatzrückgang von fast 40 Prozent gegenüber dem Vorjahreszeitraum hinnehmen.

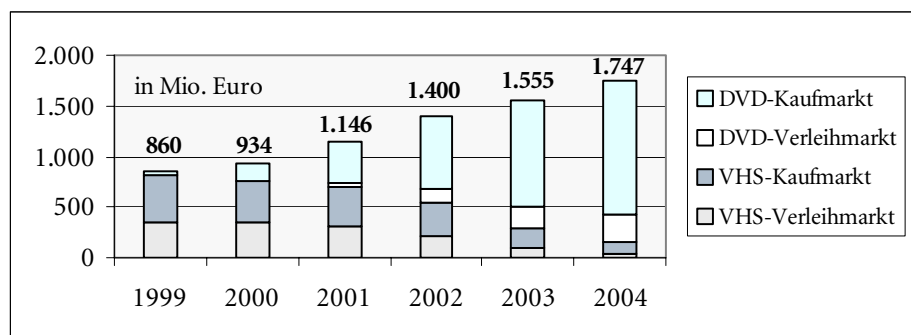
Ausblick für 2005 durch den Vorstand

Für das Gesamtjahr 2005 geht das Unternehmen von einem deutlichen Umsatzrückgang im Bereich „Lizenzhandel“ aus, da zu Beginn des Jahres nicht ausreichende finanzielle Ressourcen zur Akquisition von Filmrechten für dieses hochpreisige Segment zur Verfügung standen. Allerdings dürfte die im Mai diesen Jahres durchgeführte Kapitalerhöhung für etwas Entspannung sorgen. Der Vorstand geht insgesamt für 2005 von einem leicht rückläufigen Umsatz gegenüber dem Vorjahr bei einem positiven Ergebnis aus.

Markt und Wettbewerb

Home Entertainment entwickelt sich positiv

Die Branche „Home Entertainment“ – das derzeit umsatzstärkste Segment von Splendid Medien – entwickelt sich seit Jahren positiv.



Branchenumsatzentwicklung im Segment „Home Entertainment“; Quelle: GfK Panel Services Deutschland

Umsatzwachstum vom DVD-Kaufmarkt

Nach Angaben des GfK Panel Services Deutschland hat sich der Gesamtmarktumsatz für Leih- und Kaufvideos / -DVDs seit 1999 mehr als verdoppelt (+103 Prozent). Diese Entwicklung wurde vor allem durch den DVD-Kaufmarkt getra-

gen, während der Verleihmarkt in den letzten Jahren eher stagnierte. In der jüngeren Vergangenheit erhielt der Verleihmarkt belebende Impulse durch zusätzliche Serviceangebote wie Internet- und Automatenvermietung. Durch den seit Jahren anhaltenden Rückgang von Videotheken sowie sinkende durchschnittliche Leihgebühren dürfte jedoch der Gesamtumsatz des Verleihmarktes in Zukunft weiter auf dem aktuellen Niveau verharren. Auch im DVD-Kaufmarkt sank der Durchschnittspreis pro Kauf, so dass die gestiegenen Umsätze nur durch den wachsenden Absatz erreicht werden konnten. Durch die zunehmende Ausstattung deutscher Haushalte mit DVD-Playern bei gleichzeitig sinkenden Stückpreisen wird von einer verlangsamten Wachstumsrate dieses Segmentes ausgegangen.

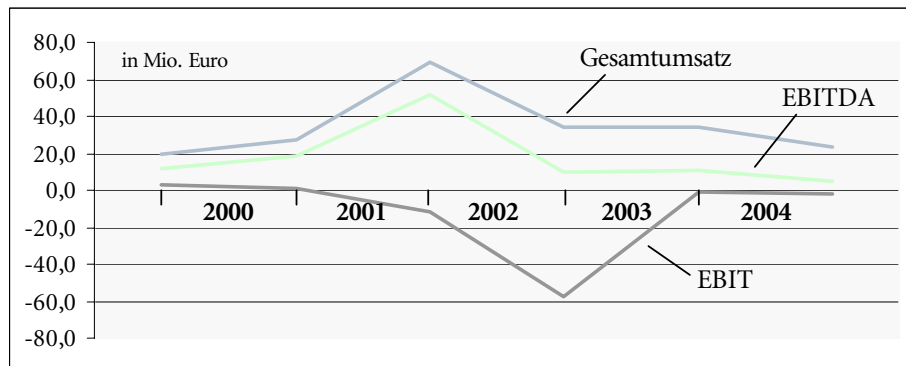
*Schwierige
Bedingungen für
Filmlizenzhändler*

Der nationale „Lizenzhandel“ – das zweitstärkste Umsatzsegment von Splendid Medien – hat sich in den vergangenen Jahren von einem Verkäufermarkt zu einem Käufermarkt gewandelt. Große Sender legen den Fokus auf kostengünstige massenattraktive Eigenproduktionen. Des Weiteren haben sich in der Vergangenheit die TV-Sendeanstalten mit Programminvestitionen zurückgehalten. Begleitet wurde dies durch einen Preisverfall der Filmlizenzen. Somit wurde eine wichtige Vermarktungsstufe für Filmlizenzhändler beschränkt bzw. ist teilweise sogar weggefallen. Mit einer Erholung dürfte kurzfristig nicht zu rechnen sein.

Geschäftsentwicklung

*Fehlgeschlagene
Expansion führte zu
Krise*

Nach dem erfolgreichen Börsengang im Jahr 1999 hat sich Splendid Medien im Rahmen seiner Expansionsstrategie finanziell übernommen. Diese Strategie sah zum einen die Ausdehnung der Film-Library, die Erschließung neuer Vertriebswege sowie die Erweiterung der Geschäftstätigkeit als internationaler Koproduzent von Filmen vor. Allerdings standen diesen Investitionen keine nachhaltigen Umsätze gegenüber, auch wenn sich die Expansionsstrategie auf den ersten Blick in entsprechende Umsätze niederzuschlagen schien:



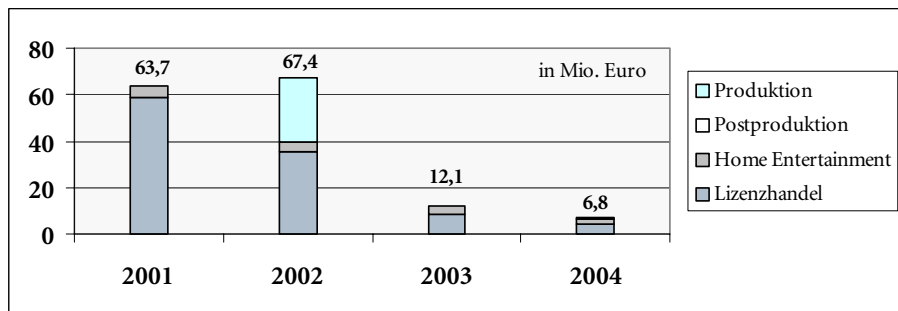
Entwicklung von Umsatz, EBITDA und EBIT der vergangenen Jahre; Splendid Medien

**Umsatzentwicklung
nicht wie erwartet**

Die hohen Umsätze des Jahres 2001 resultierten z.T. aus der Veräußerung von Anteilen einer Beteiligung, der damit einhergehenden Aufteilung der Rechte an Kinofilmen und Rückveräußerung eines Teils dieser Rechte in Höhe von 32 Mio. Euro an Splendid Medien. Auch wenn sich die Umsätze (unter Ausblendung des Einmaleffektes des Jahres 2001) bis zum Jahr 2003 insgesamt recht gut entwickelt haben, muss unter dem Blickwinkel der enormen Investitionen in das Filmvermögen der Jahre 1999 (47,6 Mio. Euro) und 2000 (54,7 Mio. Euro) die Umsatzentwicklung als nicht zufriedenstellend eingestuft werden. Besonders unbefriedigend sind die Entwicklungen im Segment „Lizenzhandel“, welche seit Jahren rückläufig sind. Auch im Segment „Home Entertainment“ ist die Umsatzentwicklung trotz Wachstumsraten als schwierig einzustufen, da die Branche seit Jahren deutlich höhere Umsatzzuwächse aufweisen kann und das Unternehmen hier im selben Zeitraum Marktanteile abgeben musste.

**Margen waren
rückläufig**

Die EBITDA-Margen sind seit Jahren insgesamt rückläufig. In der jüngeren Vergangenheit jedoch konnte dieser Trend als Folge der durchgeführten Restrukturierungsmaßnahmen wieder umgekehrt werden. Das EBIT wurde in der Vergangenheit u.a. aufgrund von Abwertungen auf Forderungen an Wertpapieren, erhöhte Vertriebskosten und Rechtsstreitigkeiten belastet. Der größten Bedeutung kommt jedoch den hohen Abschreibungen und Sonderabschreibungen auf Filmrechte und Firmenwert zu. Diese resultieren zum einen aus deutlich gesunkenen Erlöserwartungen der getätigten Investitionen in das Filmvermögen und daraus resultierenden Abschreibungen auf dieses Vermögen. Zum anderen wurden aufgrund der erheblichen Herstellungs- und Finanzierungskosten des neuen Segmentes Filmproduktion hohe Abschreibungen vorgenommen.



Abschreibungen (vor allem auf Filmrechte und Firmenwert) in den verschiedenen Segmenten; Quelle: Splendid Medien

**Ab 2003:
Konzentration auf
Kerngeschäft**

Nach diesen schwierigen Jahren hat sich das Unternehmen auf seine alten Stärken besonnen und die Konsolidierung und Ausrichtung auf das Kerngeschäft in 2003 eingeleitet. Kern der Maßnahmen bildet die Fokussierung auf den Erwerb der Rechte von Filmproduktionen kleinerer und mittlerer Budgetgrößen. Die (Ko-)Produktion von Filmen wurde im Rahmen der Konsolidierungsmaßnahmen eingestellt.

Ist-Situation von Splendid Medien


Im Ergebnis kann die aktuelle Situation des Unternehmens wie folgt zusammengefasst werden: Die derzeitige Umsatzsituation ist durch den Umsatzrückgang im Segment „Lizenzhandel“ als unbefriedigend einzuschätzen. Leicht positiv hingegen ist die Umsatzentwicklung im Segment „Home Entertainment“, die im ersten Quartal diesen Jahres den Umsatz um über 20 Prozent gegenüber dem Vorjahreszeitraum steigern konnten. Hier ist jedoch einschränkend zu erwähnen, dass Splendid Medien seit Jahren in diesem Bereich Marktanteile verliert und die Branchenwachstumsraten nicht erreichen kann. Die Kostensituation scheint sich durch die im Jahre 2003 eingeleiteten Restrukturierungsmaßnahmen deutlich entspannt zu haben. Zurückzuführen ist dies vor allem auf ein Absinken der Herstellungskosten, in welche die Abschreibungen auf das Filmvermögen einfließen. Der Spielraum für Investitionen in das Filmvermögen ist derzeit als begrenzt einzustufen. Diese sind jedoch erforderlich, um die Marktanteile im Segment „Lizenzhandel“ ausdehnen zu können. Die Liquiditätssituation des Unternehmens schließlich bewegt sich auf einem stabilen Niveau.

Strategie

Einkauf von Lizenzrechten kleinerer Produktionen

Im Mittelpunkt der Unternehmensstrategie steht nach wie vor der erfolgreiche Abschluss des Turnarounds. Neben der weiteren Abwicklung von eingestellten Geschäftsbereichen ist hierunter vor allem der angepasste Lizenzeinkauf kleinerer Produktionen zu subsumieren, an denen Fernsehsender bereits im Vorfeld Interesse bekundet haben. Dadurch ergibt sich für das Unternehmen insgesamt ein geringeres Risikoprofil.

Perspektive

Die Umsatzperspektiven des Unternehmens hängen entscheidend vom Erfolg der weiteren Maßnahmen ab. Um entsprechende Mittel für den Einkauf von Lizenzen für das Geschäftsfeld „Lizenzhandel“ zu erhalten, prüft das Unternehmen derzeit diverse Alternativen, die in den kommenden drei Jahren den notwendigen Mittelzufluss sichern sollen. Nach Angaben des Unternehmens befindet man sich aktuell in sehr konstruktiven und vielversprechenden Gesprächen. Sollten dem Unternehmen in ausreichendem Maße Mittel zukommen, kann berechtigt von einer deutlichen Umsatzausweitung ausgegangen werden,  das Unternehmen sich – wie erwähnt – auf solche Filme konzentriert, an denen bereits durch die Sendeanstalten Interesse bekundet wurde. Im Segment „Home Entertainment“ müssen zunächst noch Maßnahmen ergriffen werden, um den Verlust weiterer Marktanteile abzuwenden. Sollte dies gelingen, besteht in Kombination mit dem derzeitigen Branchenwachstum dieses Segmentes entsprechendes Potenzial für eine weitere Ausdehnung des Umsatzes. Insgesamt wird somit in der nachfolgenden Bewertung vor allem aufgrund der voraussichtlich zufließenden Mittel und damit verbundenen größeren Investitionsbasis von

einem deutlichen Umsatzwachstum in den Jahren 2006 bis 2008 ausgegangen. Dieser dürfte sich ab dem Jahre 2009 abschwächen. Die Margen auf EBITDA- und EBIT-Basis konnten in jüngerer Zeit deutlich verbessert werden. Somit ist für das laufende Jahr von einem verbessertem Ergebnis pro Umsatzeinheit auszugehen.

Bewertung

Einfaches Ertragswertmodell

Das faire Bewertungsniveau von Splendid Medien ermitteln wir anhand eines einfachen Modells der Ertragsdiskontierung, das auf der Schätzung der wesentlichen Werttreiber Umsatz, Nettorendite und Eigenkapitalkosten beruht. Auf die typischen zusätzlichen Parameter und Annahmen des Discounted-Free-Cashflow-Modells verzichten wir, da eine Bewertung unter Verwendung des äußerst volatilen Cashflows der Gesellschaft die Genauigkeit und Aussagekraft unserer Schätzung nicht verbessern würde.

Diskontierungszins nach CAPM 9,5 %

Den Diskontierungszins als Maß für die Eigenkapitalkosten bestimmen wir nach dem Capital Asset Pricing Model, wobei wir einen risikolosen Zinssatz von 3,14 Prozent (Umlaufrendite festverzinslicher deutscher Wertpapiere) und eine langfristige Risikoprämie für Aktieninvestitionen von 5,3 Prozent ansetzen. Als Maß für das systematische Risiko setzen wir einen Beta-Faktor von 1,2 fest, da wir die Splendid Aktie mittelfristig für etwas schwankungsintensiver als den Gesamtmarkt halten. Auf die Ermittlung des Beta-Faktors anhand einer Regressionsanalyse zwischen der Splendid Aktie und dem das Marktportfolio repräsentierende DAX verzichten wir, da die Splendid Aktie nur eine schwache Korrelation von 0,12 zum Index und damit zum Gesamtmarkt aufweist. Auf Basis dieser Annahmen erhalten wir einen Diskontierungszins von 9,5 Prozent. Das „ewige Wachstum“ am Ende des Detailprognosezeitraums taxieren wir auf 2 Prozent.

Deutlicher Schub für 2006

Die folgende Tabelle zeigt den prognostizierten Geschäftsverlauf der Splendid Medien für die nächsten acht Jahre, wie er sich auf der Grundlage der zuvor getroffenen Annahmen einstellt:

Geschäftsjahr (endet 31.12.)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Gesamterlöse (Mio. EUR)	21,2	26,5	33,7	39,7	44,5	48,0	50,4	52,5
Erlöswachstum		25,0%	27,0%	18,0%	12,0%	8,0%	5,0%	4,0%
Nettorendite	3,8%	4,0%	4,3%	4,5%	4,7%	4,8%	5,0%	5,0%
Gewinn (Mio. EUR)	0,8	1,1	1,5	1,8	2,1	2,3	2,5	2,6
Gewinnwachstum		31,3%	37,8%	23,5%	17,0%	10,3%	9,4%	4,0%

***Fairer Wert 2,81 Euro
je Aktie***

Auf Basis unserer Kalkulation ergibt sich ein Ertragswert von 27,5 Mio. Euro respektive 2,81 Euro je Aktie. Diese Bewertung offenbart gegenüber dem aktuellen Kursniveau ein Aufwärtspotenzial von 23 Prozent.

***Unser Anlageurteil:
„Kaufen“***

Splendid Medien ist im Markt für Filmlicenzen fest etabliert und besitzt damit das Potenzial, von einer positiven Branchenentwicklung im Segment „Home Entertainment“ überproportional zu profitieren. Voraussetzung für den weiteren Geschäftserfolg ist die erfolgreiche Umsetzung der Restrukturierungsmaßnahmen sowie die Gewinnung weiterer Marktanteile. Entscheidend ist hier der Zufluss finanzieller Mittel, um die Investitionsbasis des Unternehmens zu stärken und entsprechende Investitionen in das Filmvermögen vorzunehmen. Gelingen der Gesellschaft bei diesen Punkten im laufenden Geschäftsjahr Fortschritte – was wir für realistisch halten –, so könnten sich unsere aktuellen Prognosen bald als zu konservativ erweisen. In Anbetracht dessen lautet unser Urteil für die Aktie von Splendid Medien „Kaufen“.

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
Balanstr. 16
81669 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