

Advanced Medien AG

Stärken und Chancen

- **Profitables Wachstum:** Im letzten Geschäftsjahr konnte der Konzern seine Umsätze, teils akquisitionsbedingt, um über 74 Prozent ausweiten und ein Nettoergebnis von 1,5 Mio. Euro erwirtschaften. Diese positive Entwicklung setzte sich auch im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres fort, in dem bei Erlösen von 23,2 Mio. Euro ein EBIT von 1,86 Mio. Euro ausgewiesen werden konnte.
- **Erfolgreiche Akquisition:** Dank der Übernahme des ehemaligen Konkurrenten Inflight Productions ist Advanced Medien in eine neue Umsatzdimension vorgestoßen und hat eine führende Rolle auf dem Markt für Inflight Entertainment eingenommen.
- **Sinnvolle Diversifikation durch Telcast-Übernahme:** Mit der im letzten Jahr vereinbarten und bislang noch nicht abgeschlossenen Akquisition der Telcast-Gruppe würde sich der Konzern ein starkes zweites Standbein mit einer vergleichbar sicheren Einnahmestruktur aufbauen.

Schwächen und Risiken

- **Abhängigkeit vom Luftverkehrsmarkt:** Mit der Ausrichtung auf Inflight Entertainment ist Advanced Medien den Schwankungen des Luftfahrtbranche ausgesetzt. Auch der dort herrschende Preisdruck sowie die wiederkehrende Terrorgefährdung beeinflussen die Entwicklung des Münchener Konzerns.
- **Ausgang der Telcast-Übernahme ungewiss:** Die geplante Aufstockung der Telcast-Beteiligung verzögert sich immer weiter. Ein Scheitern der Verhandlungen würde das Unternehmen bei den Bemühungen um eine stärkere Diversifikation der Einnahmebasis zurückwerfen.

Kaufen (unverändert)

Aktueller Kurs 1,69 Euro

Stammdaten

| | |
|-----------------------|------------------------|
| ISIN | DE0001262186 |
| Branche | Medien |
| Sitz der Gesellschaft | München |
| Internet | www.advanced-medien.de |
| Ausstehende Aktien | 16,24 Mio. Stück |
| Marktsegment | General Standard |
| Marktkapitalisierung | 27,4 Mio. Euro |
| Free Float | ca. 81% |

Kursentwicklung



| | |
|-------------------------|-----------------------|
| Hoch / Tief (12 Monate) | 2,44 Euro / 1,69 Euro |
| Performance (12 Monate) | -32 % |
| Ø-Umsatz (30 Tage) | ca. 49 Tsd. Euro |

Kennzahlen

| Geschäftsjahr (bis 31.12.) | 2004 | 2005 | 2006(e) | 2007(e) |
|----------------------------|------|------|---------|---------|
| Umsatzerlöse (Mio. Euro) | 14,8 | 25,9 | 55,0 | 67,7 |
| EpS (EUR)* | 0,31 | 0,09 | 0,14 | 0,19 |
| Dividende / Aktie (Euro) | - | - | - | - |
| KUV | 1,85 | 1,06 | 0,50 | 0,41 |
| KGV | 5,5 | 17,9 | 12,5 | 9,0 |
| Dividendenrendite | - | - | - | - |

* voll verwässert (16,24 Mio. Aktien).

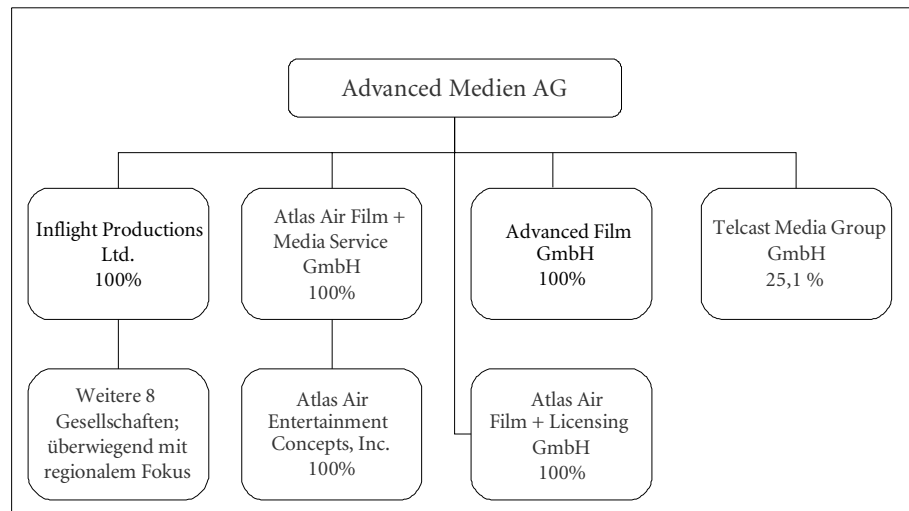
Unternehmensprofil

Wechselvolle Geschichte

Die in München ansässige Advanced Medien AG wurde 1998 als unabhängiger Filmrechtehändler und -verwerter gegründet und bereits ein Jahr später an den Neuen Markt der Frankfurter Börse gebracht. Nach einer Phase stürmischen Wachstums führten der Konjunkturabschwung nach der Jahrtausendwende und das äußerst zurückhaltende Einkaufsverhalten der Fernsehsender zu einem Einbruch der Geschäftstätigkeit, der eine grundlegende Umstrukturierung erforderlich machte. In deren Rahmen wurde das alte Kerngeschäft Rechtehandel stark reduziert und stattdessen mit dem Bereich Inflight Entertainment – Unterhaltungsangebote an Bord von Flugzeugen – eine attraktive Nische identifiziert und besetzt. Nach zwei größeren Übernahmen ist Advanced Medien eigenen Angaben zufolge mittlerweile zu einem der beiden führenden Anbieter in diesem lukrativen Markt aufgestiegen.

Holdingsstruktur

Aus der akquisitionsgetriebenen Art der Umstrukturierung resultiert die heutige Konzernstruktur mit der AG als einer reinen Holding und den darunter angesiedelten operativ tätigen Tochtergesellschaften, wie sie im nachfolgenden Organigramm dargestellt ist. Die Holding selbst nimmt in diesem Verbund seit 2005 nur noch zentrale Management- und Steuerungsfunktionen wahr und ist mit insgesamt 5 Mitarbeitern für die Bereiche Controlling, Organisation und Personal zuständig. Das ursprüngliche Kerngeschäft, der Filmrechtehandel, ist seit 2004 ausschließlich bei der 100-prozentigen Tochter Advanced Film GmbH angesiedelt, die dies in geringem Umfang weiter betreibt.



Kerngeschäft: Inflight Entertainment

Der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit lag bis zum letzten Frühjahr bei der im Mai 2004 zu 100 Prozent erworbenen Tochter Atlas Air Film +Media Service GmbH (Atlas Air) und deren kalifornischem Ableger Atlas Air Entertainment Concepts Inc. (AAEC). Die Gruppe agiert als ein Rund-um-Dienstleister für Un-

terhaltung an Bord von Flugzeugen (Inflight Entertainment (IFE)). Das Angebot umfasst die Zusammenstellung des audio-visuellen Programms, den Einkauf der entsprechenden Lizenzen und die Aufbereitung der Inhalte im Hinblick auf die besonderen Anforderungen der Airlines. Dazu gehören beispielsweise die Anpassung des Filmmaterials an die kulturellen Begebenheiten bestimmter Destinationen, die Entfernung von allzu gewalttätigen Filmszenen, die Nachsynchronisation etc. Zu dem Kundenkreis von Atlas Air zählten im abgelaufenen Geschäftsjahr 24 Luftfahrtgesellschaften aus Europa, Nordamerika und Asien, darunter auch so namhafte wie Lufthansa, Thomas Cook / Condor, Hapag Lloyd oder Northwest.

Marktposition durch Akquisition ausgebaut

Um den Bereich IFE weiter zu stärken, wurde im November letzten Jahres einer der Hauptwettbewerber, die Inflight Productions Ltd. aus London, erworben. Da zur Finanzierung der Transaktion eine Kapitalerhöhung notwendig wurde und diese erst im März eingetragen werden konnte, gehört die neue Tochter allerdings erst seit Anfang April rechtskräftig zum Konsolidierungskreis des Konzerns. Das neue Unternehmen, das für 12,2 Mio. Euro zu 100 Prozent übernommen wurde, ist ebenfalls auf Unterhaltungsangebote in Flugzeugen spezialisiert, hat dabei aber seinen bisherigen Schwerpunkt bei Audioangeboten gesetzt. Da Atlas Air hingegen vor allem im Videobereich stark ist, ergänzen sich die beiden Gesellschaften hervorragend. Dies gilt auch im Hinblick auf die Kundenbasis sowie auf die regionale Präsenz. Insgesamt zählt Inflight Productions 96 Fluglinien zum eigenen Kundenkreis, unter denen sich auch so prominente Namen wie Singapore Airlines, Virgin, Emirates und Cathay Pacific befinden. Daneben ist Inflight Productions aber auch als Anbieter von technischen Dienstleistungen rund um das Inflight Entertainment sehr stark positioniert – ein Gebiet, auf dem Atlas Air bisher nicht tätig gewesen ist.

Zweites Standbein: „Reality TV“

Neben dem konsequenten Ausbau des Inflight-Entertainment-Geschäfts ist Advanced Medien um die Etablierung eines zweiten Standbeins bemüht, um insbesondere die bestehende einseitige Abhängigkeit von der Entwicklung des Luftverkehrsmarktes zu reduzieren. Zu diesem Zweck wurden im Frühjahr des letzten Jahres 25,1 Prozent an der Münchener Telcast Media Group GmbH erworben. Das Unternehmen entwickelt und vertreibt innovative Fernsehformate und legt dabei seinen Fokus insbesondere auch Echtzeitangebote sowie auf interaktive Programminhalte. Das wichtigste Produkt der Gruppe stellt das von der 100-prozentigen Tochter Earth Television Network GmbH entwickelte Format Earth TV dar, das in Deutschland vor allem durch die beiden Sender n-tv und Super RTL bekannt geworden ist. Das Konzept umfasst ein weit geknüpftes, weltumspannendes Netz von eigenentwickelten, fest installierten Kameras, die rund um die Uhr Live-Bilder aus zahlreichen Metropolen und Touristenattraktionen senden. Das Bildmaterial wird entweder weiter aufgearbeitet oder roh an die Fernsehsender weitergeleitet, die es beispielsweise im Rahmen von Wetterinformati-

onssendungen oder bei Reiseformaten verwenden. Zu den Kunden gehören deswegen insbesondere spezialisierte Sender wie Nachrichten-, Wetter, Reise- und Shoppingkanäle. Insbesondere aufgrund dieses Produktes bemüht sich Advanced Medien derzeit um die vollständige Übernahme der Telcast-Gruppe.

Markt und Strategie

Abhängigkeit vom Luftverkehrsmarkt

Der Markt für Unterhaltungsdienstleistungen an Bord von Flugzeugen wird naturgemäß von der Entwicklung der Passagierluftfahrt bestimmt. Auch wenn sich insgesamt ein genereller Trend zu immer umfangreicheren Unterhaltungsangeboten, zumal bei Langstreckenflügen, beobachten lässt, unterliegt das IFE-Geschäft denselben Schwankungen wie das Geschäft der Airlines selbst. Das heißt, dass sowohl die konjunkturellen Schwankungen des Luftfahrtsektors als auch etwaige Schocks durch Terroranschläge, die gerade die Fluglinien immer wieder besonders hart treffen, sich auch im Unterhaltungsbereich bemerkbar machen. Vor allem die in Krisenzeiten reduzierten finanziellen Spielräume auf Seiten der Fluggesellschaften führen oftmals zu restriktiveren Investitionsbudgets und somit zu einer gedrosselten Nachfrage nach zusätzlichen IFE-Angeboten. Andererseits führt der steigende Wettbewerbsdruck wiederum zu einer höheren Notwendigkeit, sich von den Konkurrenten abzuheben und den Fluggästen zusätzliche Dienste anzubieten, weswegen sich langfristig kaum eine Liniengesellschaft dem Trend zu immer umfangreicheren Unterhaltungsangeboten entziehen kann. Dies umso mehr, als das gesamte Inflight Entertainment lediglich 1 Prozent der gesamten Betriebsausgaben der Luftfahrtgesellschaften ausmacht und die Differenzierung somit zu verhältnismäßig geringen Mehrkosten erreicht werden kann.

Wachstumstreiber Luftverkehr

Insofern handelt es sich beim IFE-Markt um einen aussichtsreichen Wachstumsbereich. Das für Advanced Medien relevante Segment, die Unterhaltungsinhalte, wird vom Unternehmen auf ca. 220 bis 250 Mio. US-Dollar weltweit geschätzt – bei einer jährlichen Wachstumsrate von 3 bis 5 Prozent. Als wichtigste Wachstumstreiber fungieren dabei sowohl die steigende Penetrationsrate entsprechender Unterhaltungsangebote als auch die Zunahme des Personenluftverkehrs selbst. So rechnete die International Air Transport Association (IATA) im Oktober letzten Jahres für die Periode bis 2009 mit einem durchschnittlichen Wachstum des internationalen Luftpassagierverkehrs von 5,6 Prozent pro Jahr. Die größten Steigerungsraten werden dabei in der Region Asien-Pazifik sowie im mittleren Osten erwartet. Gleichzeitig aber erwirtschaftet die Branche als Ganzes – vor allem wegen der steigenden Treibstoffpreise und des starken Preisdrucks durch die Billigflieger – nach wie vor beträchtliche Verluste (2006: 3 Mrd. US-Dollar). Erst für 2007 wird nach der neusten Prognose von IATA mit einem branchenweiten Nettogewinn von 3,3 Mrd. US-Dollar gerechnet. Ob diese Er-

wartung vom Juni dieses Jahres auch nach den aufgedeckten Anschlagplänen in Großbritannien noch Bestand haben wird, bleibt allerdings abzuwarten.

Wachstumstreiber Innovationen

Als dritte Wachstumstriebsfeder gilt der rasante technische Fortschritt auf dem Gebiet der Unterhaltungs- und Kommunikationstechnik, der eine steigende Bandbreite an Angeboten auch an Bord von Passagierflugzeugen ermöglicht. So gelten derzeit laut einer Zusammenstellung der IFE-Branchenorganisation WAEA beispielsweise individualisierte Unterhaltungslösungen, Audio / Video on Demand und Realtime-Kommunikationsmöglichkeiten via Telefon, SMS oder Email als besonders aussichtsreiche Zusatzangebote. Darüber hinaus können auch Videospiele oder gesondert aufbereitete und individuell abrufbare Informationen über den Zielort wie beispielsweise Hotelinformationen und -buchungsservices angeboten werden. Die Innovationen spielen zudem nicht nur im Sinne einer Erweiterung des Angebotspektrums eine wichtige Rolle, sondern sind auch im Hinblick auf die kostengünstige Bereitstellung von hoher Bedeutung, um angesichts des enormen Kostendrucks auf Seiten der Airlines deren Investitionsbereitschaft nicht zu überfordern.

Wettbewerber

Das Wettbewerbsumfeld im Markt für IFE gilt als stark fragmentiert, so dass Advanced Medien mit seinen beiden Tochtergesellschaften bereits eine führende Position für sich beanspruchen kann. Der größte Konkurrent ist Spafax Inflight Entertainment aus England, der nach der Übernahme eines weiteren Wettbewerbers (DMX Inflight Productions aus den USA) den Münchenern die Marktführerschaft streitig macht. Das restliche Drittel des Marktes teilen sich weitere 12 kleinere Unternehmen. Bei diesen handelt es sich allerdings in den meisten Fällen nicht um Komplettanbieter, sondern um Spezialisten aus den Bereichen Audio, Video und TV, die jeweils einzelne Teilgebiete des gesamten IFE-Spektrums abdecken. Zu den wichtigsten zählen – neben Spafax – die SPC Skyline Ltd. aus England und Stellar Inflight aus Australien. Zudem versuchen sich auch einzelne Fluggesellschaften selbst als Anbieter von IFE-Produkten.

Breites Angebot und dezentrale Struktur

Als wichtiges Erfolgskriterium gilt in diesem Markt deswegen ein möglichst umfassendes Angebot, mit dem einerseits die Kunden sämtliche gewünschten Leistungen aus einer Hand erhalten und mit dem andererseits gegenseitige Synergien in der Produktentwicklung und -gestaltung sowie im Vertrieb genutzt werden können. Diese Position hat sich Advanced Medien mit der Akquisition von Inflight Productions nun verschafft. Auf der anderen Seite sorgt die bewusst erhaltene dezentrale Struktur für die notwendige Marktnähe und operative Flexibilität. Aus diesem Grund hat der Konzern auch darauf verzichtet, gänzlich neue Führungsstrukturen zu etablieren. Stattdessen agieren sowohl Atlas Air als auch Inflight Productions weiterhin als selbständige Teilkonzerne. Als verbindendes Element wurde lediglich eine Geschäftsfeldleitung unter Mitwirkung der Geschäftsführung der beiden Töchter und der AG geschaffen. Nach außen wird die

Zusammengehörigkeit der beiden Unternehmen, die ansonsten weiterhin ihre etablierten Markennamen nutzen, durch die Einführung der übergeordneten Bezeichnung „IFE Alliance“ kommuniziert.

Diversifikation

Trotz dieser aussichtsreichen Positionierung und der Marktführerschaft im Bereich IFE bemüht sich das Management um eine breitere Aufstellung des Konzerns, mit der die Abhängigkeit von den Unwägbarkeiten des Luftverkehrmarktes reduziert werden soll. Als wichtigste Maßnahme wurde dazu im letzten Jahr die Beteiligung an dem Reality-TV-Spezialisten Telcast eingegangen. Allerdings ist es dem Unternehmen bislang nicht gelungen, die seinerzeit vereinbarte Aufstockung des Anteils auf 100 Prozent zu erreichen. Stattdessen liegt die Beteiligung immer noch bei 25 Prozent, wodurch der Aufbau eines gleichwertigen zweiten Standbeins noch nicht als vollzogen betrachtet werden kann. Sollte es aber wie geplant gelingen, die Verhandlungen mit den Telcast-Altgesellschaftern bald zu einem erfolgreichen Abschluss zu bringen, hätte der Konzern vor allem mit dem Geschäft der Tochter Earth TV eine wesentlich stetigere und krisenresistentere Einnahmequelle erschlossen, die zudem vor allem über die Technik als auch über die Inhalte deutliche Synergien mit dem bestehenden Kerngeschäft aufweist.

Geschäftsentwicklung

Geschäftsjahr 2005 bestätigt die Strategie

Im letzten Geschäftsjahr, der ersten Rechnungsperiode mit einer ganzjährigen Konsolidierung der Atlas-Air-Gruppe, konnte der Konzern deutliche Zuwächse beim Umsatz und Ertrag verzeichnen und somit die Richtigkeit des eingeschlagenen Weges unter Beweis stellen. Die Erlöse erhöhten sich – teils konsolidierungsbedingt – um 74 Prozent von 14,8 auf 25,8 Mio. Euro. Hiervon entfielen lediglich 0,56 Mio. Euro auf das bisherige Geschäft Filmlizenzhandel – der Rest wurde bereits im Bereich IFE erwirtschaftet. Beim EBIT wurden 2,3 Mio. Euro und beim Nettoergebnis 1,5 Mio. Euro ausgewiesen. Gegenüber dem Vorjahreswert bedeutet dies zwar einen EBIT-Rückgang um knapp 2,8 Mio. Euro, der jedoch ausschließlich auf einen Sondereffekt aus dem Jahr 2004 zurückzuführen ist. Dieser bestand in einem Darlehensverzicht seitens der Delmora Bank in Höhe von 4,5 Mio. Euro, ohne den das EBIT 04 bei 0,56 Mio. Euro gelegen hätte.

Erfolge auch in 2006 fortgesetzt

Diesen erfreulichen Trend konnten die Münchener auch in den ersten sechs Monaten des laufenden Jahres fortsetzen. Bei einem Umsatz von 23,2 Mio. Euro erhöhte sich das EBIT um knapp 70 Prozent auf 1,86 Mio. Euro. Damit wurden beim Umsatz bereits 90 Prozent und beim EBIT rund 80 Prozent des gesamten Vorjahres erwirtschaftet. Beim Nettoergebnis gab es hingegen einen geringen Rückgang von 0,69 auf 0,60 Mio. Euro, der vor allem mit einem geänderten regionalen Umsatzmix begründet wird, in dessen Folge es zu einem deutlich

überproportional erhöhten Steueraufwand gekommen ist. Allerdings ist die interne Organisation nach Unternehmensangaben inzwischen derart angepasst worden, dass die Gewinne der zweiten Jahreshälfte überwiegend in Deutschland und damit unter Ausnutzung der beträchtlichen Verlustvorträge verbucht werden können. Sehr erfolgreich war der Konzern darüber hinaus hinsichtlich der Neukundenakquise. So konnten mit Alitalia, Egyptair, der EVA aus Taiwan und der polnischen LOT Polish Airlines vier namhafte Neuzugänge gewonnen und darüber hinaus auch Verträge mit Bestandskunden wie den Philippine Airlines verlängert werden.

Übernahme von IFP und Kapitalerhöhung

Ein Teil dieses Wachstums resultierte wie gesagt aus der erstmaligen Konsolidierung der Neuerwerbung Inflight Productions. Diese konnte erst zum 1. April vorgenommen werden, weil die zur Aufbringung des Kaufpreises erforderliche Kapitalerhöhung zunächst durch Einsprüche zweier Aktionäre blockiert wurde. Erst als diese Einsprüche durch eine gerichtlich erwirkte Freigabe überwunden wurden, konnte die Emission von 6,96 Mio. neuen Aktien zum Stückpreis von 1,95 Euro vollzogen und mit dem Erlös von 13,5 Mio. Euro der Kaufpreis für Inflight Productions entrichtet werden. Nach Unternehmensinformationen ist inzwischen auch für weitere angefochtene Beschlüsse der außerordentlichen Hauptversammlung vom letzten November Rechtsicherheit erwirkt worden, so dass die wirtschaftliche Bedeutung der noch offen verbliebenen Streitpunkte als nur noch nachrangig bezeichnet wird.

Telcast-Akquisition in der Schwebe

Bislang weniger erfolgreich verlaufen ist hingegen die angestrebte Übernahme der Telcast Media Group. Nachdem Advanced Medien im letzten Frühjahr eine Beteiligung in Höhe von 25,1 Prozent an dem Münchener Spezialisten für Reality TV erworben hat, ist die seinerzeit vereinbarte stufenweise Aufstockung auf 51 bzw. 100 Prozent nicht mehr vollzogen worden. Obwohl Advanced Medien fristgerecht die Option, für einen Gesamtbetrag von 5 Mio. Euro in bar weitere 25,9 Prozent sowie eine Forderung aus einem Gesellschafterdarlehen zu erwerben, ausgeübt hat, weigern sich die Altgesellschafter von Telcast, ihre Anteile zu veräußern. Sie berufen sie auf Vertragsklauseln, die ihnen unter bestimmten, ihrer Ansicht nach erfüllten, Bedingungen erlauben, die eingeräumte Call-Option zurückzuziehen. Die Gültigkeit dieser Maßnahme wird wiederum von Advanced Medien angezweifelt. In Konsequenz dieser Entwicklung ist es derzeit nicht absehbar, ob und gegebenenfalls wann die geplante Übernahme erfolgen wird. Allerdings wertet das Management die Tatsache positiv, dass die Telcast-Altgesellschafter die ihnen seinerzeit eingeräumte Re-Call-Option, die zu einem Rückerwerb der bereits transferierten 25 Prozent berechtigt hätte, zum 1. August ungenutzt verstreichen ließen. Vor diesem Hintergrund gibt sich Advanced Medien optimistisch, die Akquisition spätestens bis zum Spätherbst doch noch abschließen zu können.

Bewertung

Einfaches Ertragswertmodell

Das faire Bewertungsniveau von Advanced Medien ermitteln wir anhand eines einfachen Modells der Ertragsdiskontierung, das auf der Schätzung der wesentlichen Werttreiber Umsatz, Nettorendite und Eigenkapitalkosten beruht.

Diskontierungszins nach CAPM 11,3 %

Den Diskontierungszins als Maß für die Eigenkapitalkosten bestimmen wir nach dem Capital Asset Pricing Model, wobei wir einen risikolosen Zinssatz von 3,9 Prozent (Umlaufrendite festverzinslicher deutscher Wertpapiere) und eine langfristige Risikoprämie für Aktieninvestitionen von 5,3 Prozent ansetzen. Für die Risikoeinschätzung ist der aus Marktdaten statistisch ermittelbare Wert für den Betafaktor wegen der fehlenden Korrelation nicht geeignet, weswegen wir uns an fundamentalen Faktoren orientieren. Insbesondere aufgrund der derzeit noch bestehenden ausschließlichen Fokussierung auf den schwankungs- und krisenanfälligen Luftverkehrsmarkt gehen wir von einer erhöhten Volatilität im Vergleich zum Marktportfolio aus und fixieren das Beta deswegen auf 1,4. Hieraus ergibt sich ein Diskontierungszins von 11,3 Prozent.

Modellhafte Geschäftsentwicklung

Durch die ab März vorgenommene Konsolidierung von Inflight Productions rechnen wir für das laufende Jahr mit einem Umsatzanstieg auf 55 Mio. Euro. Da eine ganzjährige Konsolidierung erst im nächsten Jahr erfolgen wird, dürften die Erlöse auch 2007 erneut sprunghaft – um 23 Prozent auf 67,6 Mio. Euro – ansteigen. Das organische Wachstum in der Folgeperiode taxieren wir auf 15 Prozent, wobei wir die Steigerungsrate im Anschluss kontinuierlich abschmelzen lassen. Angesichts der erwarteten Zunahme des Luftverkehrs, der steigenden Penetrationsrate der IFE-Angebote und der starken Marktstellung von Advanced Medien halten wir diese Annahmen noch für konservativ. Bei der Nettomarge gehen wir von 4 Prozent in diesem Jahr aus, was einem Jahresüberschuss von 2,2 Mio. Euro entsprechen würde. Vor dem Hintergrund des weiter oben erläuterten Steuereffekts sowie dank der im zweiten Halbjahr üblichen Geschäftsbelegung sollte dieser Wert die Untergrenze des Erreichbaren darstellen. Hinzu kommt, dass Inflight Productions nun über volle sechs Monate konsolidiert wird. Für die nächsten Jahre schließlich erwarten wir aufgrund der fortschreitenden Integration von Inflight Productions sowie der durch das Umsatzwachstum erzielbaren Größendegressionseffekte einen sukzessiven Anstieg der Nettorendite auf 5,0 Prozent im Jahr 2010. Ab 2011 belassen wir sie aus Vorsichtsgründen allerdings unverändert. Das „ewige“ Ertragswachstum nach Ende des detaillierten Prognosezeitraums taxieren wir auf 1,5 Prozent.

Telcast-Umsätze nicht berücksichtigt

Auf die Berücksichtigung künftiger Umsatzbeiträge der Telcast-Gruppe verzichten wir in unserem Modell. Da ein erfolgreicher Abschluss der Akquisition vor dem Hintergrund der gegensätzlichen Auffassungen der Vertragsparteien derzeit noch ungewiss ist, halten wir die Aufnahme dieser Beteiligung in unsere Schät-

zungen aktuell noch für verfrüht. Unter Zugrundelegung der genannten Prämissen ergibt sich der folgende modellhafte Geschäftsverlauf:

| Geschäftsjahr (31.12.) | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Umsatz (Mio. Euro) | 55,0 | 67,6 | 77,8 | 87,9 | 97,6 | 107,3 | 117,0 | 126,4 |
| Umsatzwachstum | | 23,0% | 15,0% | 13,0% | 11,0% | 10,0% | 9,0% | 8,0% |
| Nettorendite | 4,0% | 4,5% | 4,7% | 4,9% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% |
| Gewinn (Mio. Euro) | 2,20 | 3,04 | 3,66 | 4,31 | 4,88 | 5,37 | 5,85 | 6,32 |
| Gewinnwachstum | | 38% | 20% | 18% | 13% | 10% | 9% | 8% |

Fairer Wert 3,19 Euro je Aktie

Auf Basis unserer (durchaus vorsichtigen) Kalkulation ergibt sich ein Ertragswert des Unternehmens von 51,8 Mio. Euro. Umgerechnet auf die derzeit umlaufenden 16,24 Mio. Aktien entspricht das einem fairen Wert pro Aktie von 3,19 Euro. Damit liegt die von uns geschätzte angemessene Bewertung fast 89 Prozent über der aktuellen Marktkapitalisierung.

Unser Anlageurteil: „Kaufen“

Durch die erfolgreiche Übernahme von Inflight Productions Ltd. hat sich Advanced Medien auf einen Schlag zu einem marktführenden Anbieter auf dem Gebiet des Inflight Entertainment aufgeschwungen. Dank der verbreiteten Kundenbasis und der sich ideal ergänzenden Produkte der beiden ehemaligen Konkurrenten sollte die Gesellschaft jetzt in der Lage sein, noch stärker vom Wachstum dieses attraktiven Marktes zu profitieren. Nach unserem Bewertungsmodell wären diese neu geschaffenen Potenziale erst bei einem Kurs von 3,19 Euro, also fast 90 Prozent oberhalb des derzeitigen Bewertungsniveaus, angemessen berücksichtigt. Vor diesem Hintergrund empfehlen wir die Aktie von Advanced Medien weiterhin 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 um den Eröffnungskurs des heutigen Börsenhandels auf Xetra. 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:

| <u>Datum der Veröffentlichung</u> | <u>Kurs bei Veröffentlichung</u> | <u>Anlageurteil</u> |
|-----------------------------------|----------------------------------|---------------------|
| (keine, Erststudie im Juli 2005) | | |

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 Studierstellung 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)

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.