
GERMAN BUSINESS CONCEPTS



INVESTMENT RESEARCH

Research Studie (Initial Coverage)



14. Mai 2007

KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG auf Seite 25

Advanced Medien AG

KAUFEN

Kursziel: 3,86 €

Kurs: 2,50 €

11. Mai 2007
14:04 Uhr Xetra

**Letztes Rating/
Kursziel:**
Initial Coverage

Marktsegment:
General Standard

Rechnungslegung:
IFRS

Analysten:

Manuel Hoelzle
hoelzle@
gbconcepts.de

Philipp Leipold
leipold
@gbconcepts.de

IR-Kontakt:

Advanced Medien AG
Schellingstr. 35
D-80799 München

Frau Rehm

Tel.: +89 613805-0
Fax: +89 613805-55-49

info@advanced-medien.de
www.advanced-medien.de

Unternehmensprofil:

Branche: Medien
Fokus: Inflight Entertainment
Mitarbeiter: 195 (31.12.2006)

Firmensitz: München, D

Gründung: 1998

Vorstand: Otto Dauer

WKN: 126218
ISIN: DE0001262186
Börsenkürzel: DVN1
Anzahl Aktien: 15,312 Mio.
Marktkap.: 31,66 Mio. €
Streubesitz: 76,08 %
52 W Hoch: 2,27 €
52 W Tief: 1,55 €
Durchs. Tagesvolumen : 150.126 €

* Quelle DeutscheBörse (Frankfurt Parkett und Xetra, 12 Monate)



In Mio. €	2004	2005	2006	2007e	2008e
Umsatz	14,8	25,9	64,2	77,8	82,1
EBITDA	6,1	2,8	7,5*	7,4	7,5
EBT	5,0	2,2	4,0**	5,8	6,1
Jahresüberschuss	5,0	1,5	3,7	4,2	4,2
In €					
Gewinn je Aktie	0,34	0,10	0,24	0,27	0,27
Dividende je Aktie	-	-	-	-	-
In %					
EBITDA-Marge	40,9	10,9	11,7	9,5	9,1
EBT-Marge	33,9	8,6	6,3	7,6	7,4
Dividendenrendite	-	-	-	-	-
Kennzahlen					
EV/Sales	0,84	0,66	0,37	0,34	0,29
EV/EBITDA	1,98	6,1	3,14	3,22	3,19
KGV	5,7	14,59	10,4	9,3	9,3
KBV (31.12.2006)			1,38		

*Inklusive des Sonderertrages durch den Kreditverzicht von 2,1 Mio. €
** Inklusive Sonderabschreibung auf Filmvermögen von 2,3 Mio. €

Highlights:

- Führender Content-Service-Provider in der Marktnische IFE
- Deutliches Umsatz- und Ertragswachstum in 2007
- Hohe Nettoliquidität und hohe steuerlich nutzbare Verlustvorträge

Inhaltsangabe:

Unternehmen

Profil	4
Unternehmenshistorie	4
Aktionärsstruktur/ Unternehmenstermine	6
Geschäftstätigkeit	7
Organe.....	9
Referenzkunden.....	10

Markt und Strategie

Marktumfeld.....	11
Wettbewerb.....	14
Wachstumsstrategie	15
SWOT Analyse	17

Unternehmensentwicklung und Prognose

Zahlen im Überblick	18
Geschäftsentwicklung 2006.....	19
Ausblick und Prognose.....	21

Bewertung

DCF-Bewertung	22
Bestimmung der Kapitalkosten	22
DCF-Modell	23
Fazit	24

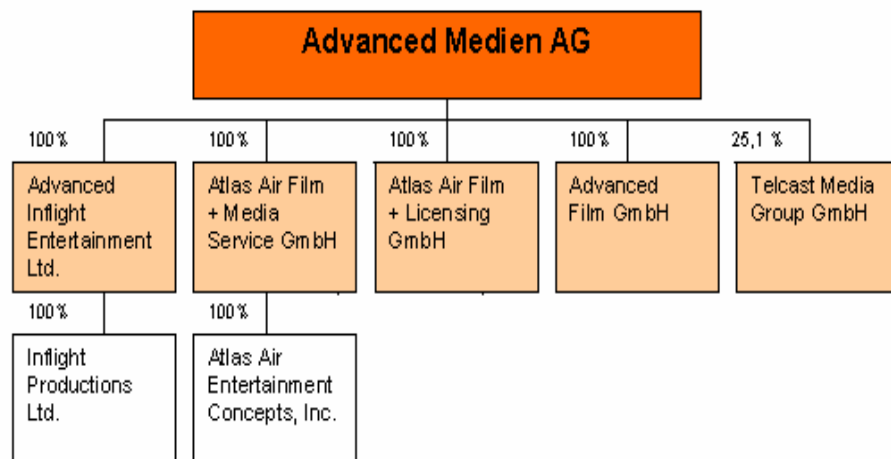
Anhang

Disclaimer und Haftungsausschluss	25
---	----

Unternehmen

Profil

Die Advanced Medien AG mit Sitz in München ist das einzige börsennotierte Unternehmen in dem Bereich Inflight Entertainment und fungiert als Holding für die Tochtergesellschaften Atlas Air Film + Media Service GmbH, Duisburg und Inflight Productions Limited, London mit ihren weltweiten Standorten, die unter der Plattform IFE Alliance Airlines umfassende Dienstleistungen (Audio, Video, Technik) für die Boardunterhaltung in Passagierflugzeugen zur Verfügung stellen. Zu den Kernkompetenzen gehört dabei die Gestaltung und Lieferung des Video- und Musikprogramms an Board sowie die Systemintegration der Steuerungssoftware für die Inhalte des Boardunterhaltungssystems. Mehr als 100 Fluggesellschaften zählen zum Kundenstamm der Tochterunternehmen. Mit einem Marktanteil von rund 40 % ist der Advanced Medien Konzern klarer Marktführer in dieser Branchennische.



Unternehmenshistorie

Die Gründung der Advanced Medien AG mit Sitz in München erfolgte im Juli 1998. Der damalige Geschäftszweck beinhaltete die Filmproduktion sowie den Filmrechtehandel in allen Auswertungsstufen. Im August 1999 erfolgte der Gang an die Börse im Börsensegment Neuer Markt. Nach zwei Kapitalerhöhungen im Jahr 2004 erfolgte im Juli 2004 der Kauf der Atlas Air Film + Media Service GmbH, womit die geplante Neuausrichtung des Unternehmens auf das Inflight Entertainment seitens des Alleinvorstandes Otto Dauer eingeläutet wurde. Anschließend wurde im März 2005 ein Beteiligungsvertrag zwischen der Telcast Media Group GmbH, deren Gesellschaftern und der Advanced Medien AG geschlossen. Die Beteiligung beträgt seit diesem Zeitpunkt 25,1 %.

Im April 2005 wurde das Kapital der Gesellschaft mittels einer Barkapitalerhöhung um 1,2 Mio. € auf 9,28 Mio. € erhöht. Im November 2005 wurde auf einer außerordentlichen Hauptversammlung der Beschluss zur weiteren Erhöhung des Grundkapitals um bis zu 7,0 Mio. € durch die Ausgabe neuer

Aktien zugestimmt. Des Weiteren erfolgte auf dieser Hauptversammlung der Beschluss, dass die Gesellschaft eigene Aktien bis zu einer Höhe von 10 % des Grundkapitals erwerben darf. Der Start für den Rückkauf erfolgte im Januar 2007 und ist in der Zwischenzeit abgeschlossen.

Folgende Tabelle gibt einen Überblick über wichtige Ereignisse in der Historie der Advanced Medien AG:

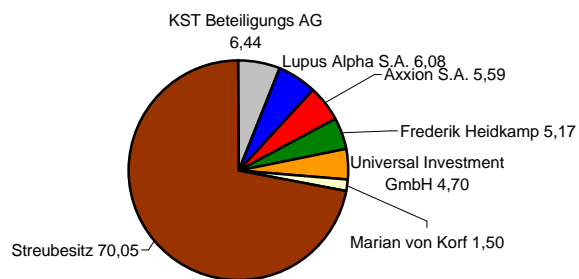
1998	<ul style="list-style-type: none"> • Gründung
1999	<ul style="list-style-type: none"> • Umstellung des Grundkapitals auf € • Barkapitalerhöhung auf 13,3 Mio. € • Börsengang
2004	<ul style="list-style-type: none"> • Kauf der Atlas Air Film + Media Service GmbH • Barkapitalerhöhungen im April und Juni • Beschluss der Hauptversammlung zur Übertragung des vorhandenen Filmvermögens auf die Advanced Film GmbH (Tochtergesellschaft)
2005	<ul style="list-style-type: none"> • Beteiligungsvertrag mit der Telcast Media Group GmbH • Barkapitalerhöhung • Kaufvertrag zum Erwerb für alle Anteile an der Inflight Productions Ltd. abgeschlossen
2006	<ul style="list-style-type: none"> • Wirtschaftlicher Übergang der Anteile an der Inflight Productions Ltd. im März 2006 erfolgt
2007	<ul style="list-style-type: none"> • Aktienrückkaufprogramm

Aktionärsstruktur
der Advanced Me-
dien AG

Aktionärsstruktur

Anteilseigner	in %
KST Beteiligungs AG	6,44
Lupus Alpha S.A.	6,08
Frederik Heidkamp	5,17
Universal Investment GmbH	4,70
Marian von Korff	1,50
Axxion S.A.	5,59
Streubesitz	70,05

Aktionärsstruktur in %



Quelle: Advanced Medien, GBC

Der Streubesitz beläuft sich aktuell auf 70,05 %. Größter Einzelaktionär bei der Advanced Medien AG ist die KST Beteiligungs AG mit rund 6,44 %. Weitere wesentlicher Aktionäre sind die Fondsgesellschaften Lupus alpha S. A., die 6,04 % der Aktien hält sowie Axxion S. A. mit einem Anteil von 5,59 %. Mit Frederik Heidkamp gibt es noch einen weiteren Aktionär der oberhalb der 5 % Marke liegt.

Unternehmenstermine

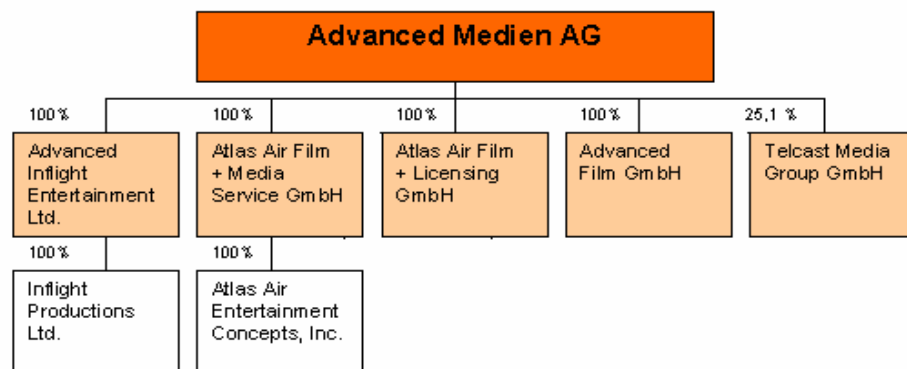
Ereignis	Datum
III. MKK, München	16. Mai 2007
WAEA Konferenz (World Airline Entertainment Association)	21. bis 24. Mai 2007
Hauptversammlung, München	2. Juli 2007

Nächste Unterneh-
menstermine

Geschäftstätigkeit

Die Advanced Medien AG mit Sitz in München wurde im Jahr 1998 gegründet. 1999 erfolgte der Gang an die Börse. Das originäre Geschäftsmodell stellte auf den Filmrechtehandel und Filmproduktionen ab. In der Zwischenzeit ist die Advanced Medien AG mit ihren Tochtergesellschaften zu einem der führenden Anbieter von Inflight Entertainment aufgestiegen. In dem heutigen Kerngeschäft Inflight Entertainment ist die Advanced Medien AG mit den Tochtergesellschaften Atlas Air Film + Media Licensing GmbH, Atlas Air Film + Media Service GmbH, Advanced Inflight Entertainment Ltd. und deren jeweiligen Tochtergesellschaften im Bereich Boardunterhaltung operativ tätig. Zum Konzernverbund gehört auch die Tochtergesellschaft Advanced Film GmbH. Zudem hält die Advanced Medien AG eine Beteiligung an der Telcast Media Group GmbH in Höhe von 25,1 %. Die AG konzentriert sich neben der Steuerungsfunktion einer Finanz- und Managementholding auf das Controlling und die Organisation bei den einzelnen Tochtergesellschaften. Die Advanced Medien AG beschäftigt derzeit fünf Mitarbeiter. Im Konzern sind 190 Mitarbeiter beschäftigt.

Nachfolgende Graphik veranschaulicht die Konzernstruktur:



Atlas Air Film + Media Service GmbH

Bei der Atlas Air Film + Media Service GmbH (Atlas Air) mit Sitz in Duisburg handelt es sich um ein 100%iges Tochterunternehmen der Advanced Medien AG. Atlas Air ist seit mehr als 20 Jahren auf dem Inflight Entertainment Markt tätig und verfügt damit über eine langjährige Erfahrung auf diesem Markt. Die Atlas Air ist ein Dienstleister für Luftfahrtgesellschaften im Bereich Inflight Entertainment (Boardunterhaltung) und beliefert überwiegend europäische Kunden. Ein Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit liegt hier in der Zusammenstellung von Programminhalten, insbesondere von Filmen und TV-Programmen sowie deren Auswertung. Das Leistungsangebot beinhaltet u.a. Programm-Recherche und Auswahl, Einkauf der Lizenzen sowie sonstige Dienstleistungen (z. B. Nachbearbeitung von Programminhalten, Überspielung auf Speichermedien, technische Beratung etc.).

Zudem hat die Gesellschaft mit ihrer Tochter Atlas Air Entertainment Concepts Inc. eine Niederlassung in Glendale, USA, die vor allem die Kunden aus dem amerikanischen und japanischen Raum bedient. Die amerikanische Tochter hat ihren Sitz strategisch günstig in unmittelbarer Nähe zu Filmstudios in Los Angeles.

Zu den Kunden zählen vor allem internationale Fluggesellschaften. Aktuell zählen 24 Fluglinien aus Asien, Europa, Nordamerika und dem mittleren Osten zum Kundenstamm der Atlas Air. Atlas Air ist der einzige Anbieter von Inflight Entertainment Dienstleistungen in Deutschland. Des weiteren erbringt die Gesellschaft Leistungen in geringem Umfang für Kreuzfahrtschiffe im Bereich von Spielfilmen. Derzeit beschäftigt die Gesellschaft 26 Mitarbeiter. Im Juli 2004 erwarb die Advanced Medien AG die Atlas Air im Rahmen eines Bieterverfahrens.

Der Einkauf von Lizenzrechten für die einzelnen Konzerngesellschaften soll zukünftig zentral über die Atlas Air Film + Licensing GmbH erfolgen.

Inflight Productions Ltd.

Die Inflight Productions (IFP) mit ihrem Hauptsitz in London sowie Niederlassungen in Australien, Dubai, den Niederlanden, Neuseeland, Singapur sowie den USA wurde im Jahr 1979 gegründet. Seit 2006 gehört IFP als 100%ige Tochtergesellschaft zum Advanced Medien Verbund. Die IFP Gruppe ist einer der weltweit führenden Anbieter im IFE und beschäftigt aktuell 154 Mitarbeiter.

IFP bietet den Airlines ein umfassendes Produktportfolio rund um die Unterhaltung an Board an. Der Fokus liegt auf der Belieferung der Luftfahrtgesellschaften mit Audio- und Video-Programmen, auf der Programmgestaltung und insbesondere technischen Dienstleistungen. Das Dienstleistungsspektrum umfasst dabei Audio-Programme, Kurzvideoprogramme, Spielfilmauswahl, Nachrichtensendungen, Dokumentationen sowie die Vervielfältigung von Datenträgern mit Musik- und Filminhalten. Ein besonderes Alleinstellungsmerkmal von IFP ist das Datenbankmanagement. Zudem agiert die IFP als Subunternehmer im Bereich der Systemintegration für die Panasonic Avionics. IFP beliefert 98 Fluggesellschaften mit ihren Services. Die vollständige Übernahme der IFP durch Advanced Medien erfolgte im März 2006. Der Kaufpreis belief sich auf rund 12,2 Mio. €.

Advanced Film GmbH

Bei der Advanced Film GmbH handelt es sich ebenfalls um ein 100%iges Tochterunternehmen der Advanced Medien AG. Seit dem Jahr 2004 wertet die Gesellschaft den von der Advanced Medien AG übernommenen Filmbestand aus. Bis dahin war die Gesellschaft operativ inaktiv. Die Advanced Film GmbH trägt nur geringfügig zum Geschäftserfolg des Konzerns bei. Zudem besteht zwischen der Advanced Medien AG und der Advanced Film GmbH kein Ergebnisabführungsvertrag.

Telcast Media Group GmbH

Die Telcast Media Group GmbH mit Sitz in München ist eine 25%ige Beteiligung der Advanced Medien AG. Die Beteiligung an der Telcast besteht seit März 2005. Die Gesellschaft wurde im Jahr 1991 gegründet und ist im Bereich „Reality-TV“ tätig. Hier ist Telcast mit unterschiedlichen Tochtergesellschaften im In- und Ausland vertreten. Das Unternehmen ist eine Holdinggesellschaft, während das operative Geschäft von den Tochterunternehmen betrieben wird.

Organe

Vorstand

Der Vorstand

Otto Dauer

Otto Dauer (48) ist alleiniger Vorstand der Advanced Medien AG. Herr Dauer ist seit dem Jahr 2001 Mitglied des Vorstandes. Nach einer Ausbildung zum Bankkaufmann und Kreditreferenten bei der Bayerischen Vereinsbank AG, München (1975 bis 1986) wechselte Herr Dauer zum Bankhaus Reuschel & Co. in München, wo er in der Firmenbetreuung tätig war. Im Zeitraum 1991 bis 1994 agierte Herr Dauer in der Firmenbetreuung bei der Creditanstalt-Bankverein AG. Von 1994 bis 1999 folgte eine Anstellung bei der BHF-Bank, Frankfurt in der Firmenkundenbetreuung mit dem Sektorenfokus Medien. Anschließend war er bis 2000 als Geschäftsführer bei der Dolce Media GmbH, München mitverantwortlich für den Aufbau des Unternehmens. Hiernach war Herr Dauer bis 2001 Geschäftsführer der neusoft GmbH in Sauerlach.

Aufsichtsrat

Der Aufsichtsrat

Dr. Rüdiger Berndt (Vorsitzender)

Dr. Rüdiger Berndt ist seit dem Jahr 2001 Mitglied des Aufsichtsrates bei der Advanced Medien AG und hat hier die Position als Aufsichtsratsvorsitzender inne. In seiner Hauptberufstätigkeit ist er als Rechtsanwalt für Gesellschaftsrecht tätig.

Prof. Dr. Manfred Niewiarra (stellvertretender Vorsitzender)

Prof. Dr. Manfred Niewiarra studierte und promovierte im Bereich der Rechtswissenschaften an den Universitäten Göttingen, Berlin und Hannover. Er ist Honorarprofessor an der Universität Witten/Herdecke. Seine berufliche Laufbahn zeichnet sich durch leitende Funktionen u.a. bei der Bertelsmann AG, CLT Luxemburg, Axel Springer Verlag ab. Zudem war er Director der A. T. Kearney GmbH. Momentan ist er als Senior Advisor bei der General Capital Group Beteiligungsberatung GmbH tätig.

Wolfgang Rück

Wolfgang Rück ist Vorstandsmitglied der KST Beteiligungs AG, Stuttgart. Darüber hinaus hat Herr Rück einen Vorstandsposten bei der SAB Projekt AG, Stuttgart seit 2005 inne. 2000 bis 2002 war Herr Rück Vorstandsvorsitzender der KST Wertpapierhandels AG, Stuttgart tätig. Zudem ist Herr Rück im Aufsichtsrat bei der Infinigat AG, Oberhaching sowie bei der RCM Beteiligungs AG, Sindelfingen.

Auswahl von Referenzkunden



UNITED



Markt und Wettbewerb

Marktumfeld

Relevanter Markt	Inflight Entertainment (Content Service Providing)
Marktvolumen	170 bis 200 Mio. €
Marktanteil 2006e in %	ca. 40 %
erwartetes durchschnittliches Marktwachstum	5 bis 8 %

Quelle: Advanced Medien AG, GBC

Unter Inflight Entertainment (IFE) wird die Programmgestaltung für die Bedürfnisse von Fluggesellschaften für die Unterhaltung ihrer Passagiere während des Aufenthalts an Board verstanden. Hierzu zählt vor allem die Auswahl von Spielfilmen, Dokumentationen, Zeichentrickfilmen und Fernsehprogrammen sowie die rechtzeitige Bereitstellung für die einzelnen Flüge. Auch Printmedien wie Magazine, die den Fluggästen das Programm vorstellen, zählen zu IFE-Angeboten. Den größten Anteil vom Programminhalt nimmt nach wie vor der Spielfilmbereich ein. Mit der technischen Weiterentwicklung insbesondere im digitalen Bereich gewinnen jedoch zunehmend andere Kommunikationsmittel wie Telefon, E-Mail und Internet an Bedeutung. Neben dem klassischen Unterhaltungsprogramm gewinnen Informationsprogramme, die über aktuelle Tagesgeschehnisse, Wetter sowie Börsen informieren, zunehmend an Bedeutung. Darüber hinaus wird für sog. Interactive-Services (Video-Spiele, E-Commerce, Internet-Nutzungen) ein großes Wachstumspotenzial vorhergesagt. Unter IFE wird daher nicht nur die Beschaffung und Verwertung von Programminhalten (sog. Content) verstanden, sondern auch die zur Bereitstellung der einzelnen Medien verwendete Übertragungs- und Wiedergabetechnik. Weitere wichtige Dienstleistungen sind im Zusammenhang mit Audioprogrammen und Datenbankmanagement zu sehen. Zum Leistungsumfang gehören auch logistische Dienstleistungen. Der IFE-Anbieter muss gewährleisten, dass die Datenträger im passenden Format mit den richtigen Inhalten rechtzeitig für die Aufführung an Board angeliefert werden.

Einen wesentlichen Bereich des IFE-Marktes nimmt der Handel mit Filmrechten ein. Hierzu zählt die Beschaffung und Verwertung der Filmrechte. Im Verwertungszyklus von Filmen steht die Verwertung für das IFE an oberer Stelle. Filme werden teilweise schon einige Wochen nach Kinostart an Bord gezeigt. Neben der Beschaffung von Filmrechten spielen auch die damit zusammenhängenden Dienstleistungen eine wichtige Rolle.

Unter sonstige Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Beschaffung und Verwertung von Film- und anderen Rechten ist die gesamte Programmgestaltung für die Fluggesellschaften zu verstehen. Diese setzt sich insbesondere aus nachfolgenden Komponenten zusammen:

-Beobachtung des weltweiten Filmmarktes

Da die verschiedenen Fluggesellschaften je nach geografischer Verbreitung und kultureller Ausrichtung ihrer Fluggäste unterschiedliche Programminhalte bevorzugen, ist eine dauernde Beobachtung des Filmmarktes weltweit notwendig. Einen Überblick über den aktuellen Filmmarkt geben Fachzeitschriften und übliche Werbemedien der Filmproduzenten. Bei der Beobachtung müssen die IFE-Anbieter die Bedürfnisse ihrer Kunden berücksichtigen,

was die Kenntnis von bestimmten Auswahlkriterien der einzelnen Airlines voraussetzt.

- Vorauswahl des Filmangebotes

Es ist üblich, dass IFE-Anbieter eine Vorauswahl der Programminhalte auf Basis der mit den einzelnen Kunden abgestimmten Auswahlkriterien durchführen. Hierbei spielen insbesondere die zeitliche Verfügbarkeit der Lizenzen, die Verfügbarkeit der gewünschten Sprachversionen sowie technische Vorgaben eine Rolle. Diese Vorauswahl beschränkt sich nicht nur auf Spielfilme, sondern betrifft alle Programminhalte (z.B. Computerspiele, TV-Programme, Musikvideos und Cartoons).

- Screenings

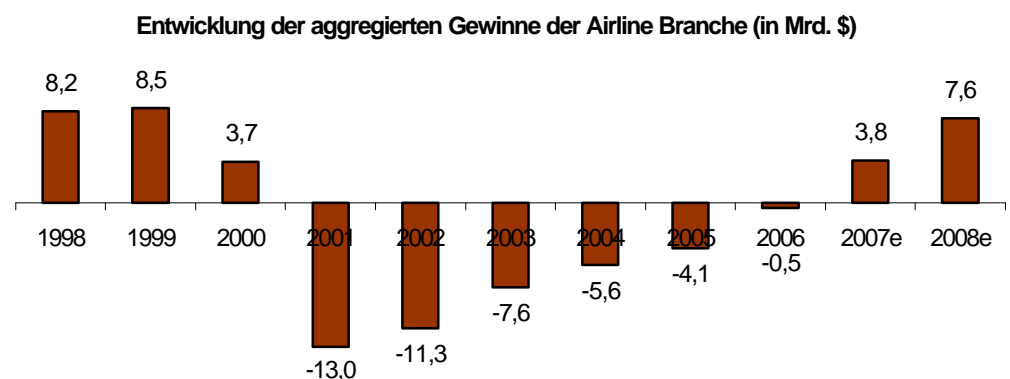
Des Weiteren werden ausgewählte Programminhalte den Kunden im Rahmen sogenannter Screenings vorgeführt. In diesen Screenings treffen die Kunden ihre Auswahl anhand des präsentierten Bild- und Tonmaterials.

- Beschaffung des Bild- und Tonmaterials

Neben dem Einkauf der Programminhalte übernehmen IFE-Anbieter in der Regel auch die Herstellung der Datenträger, wie z.B. Kassetten und DVDs, um die Programminhalte an Bord präsentieren zu können. Für die Auswahl der Datenträger kommt es hier auf den verwendeten technischen Standard der Wiedergabegeräte der Flugzeuggesellschaften an.

Entwicklung des Marktes für kommerzielle Luftfahrt

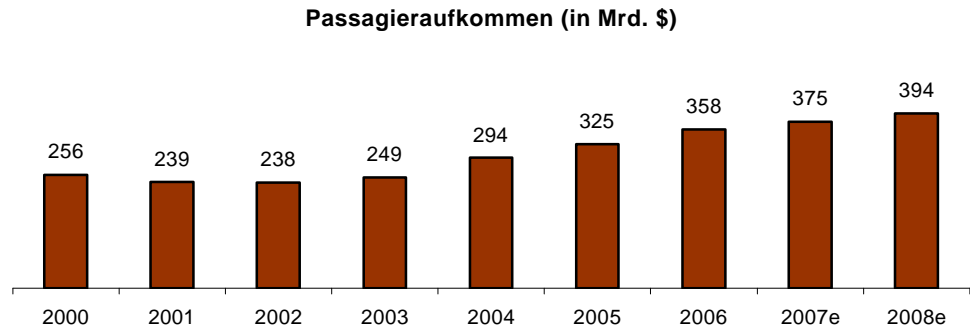
Nach einer Studie der International Air Transport Association (IATA) vom April 2007 haben sich die Bedingungen der kommerziellen Luftfahrt in 2006 weiter verbessert. Demnach lag der aggregierte Nettoverlust der Airline Industrie bei 0,5 Mrd. €. In 2005 lag der Verlust noch bei 4,1 Mrd. \$. Bei näherer Betrachtung wird deutlich, dass die amerikanischen Fluggesellschaften für einen Großteil der Verluste verantwortlich sind. Nach Prognosen von IATA sollen die Branchengewinne der Airline Industrie trotz einer Abschwächung der US-Wirtschaft in 2007 sowie eines anhaltend hohen Ölpreises auch im laufenden Jahr und im kommenden Jahr 2008 weiter ansteigen. Die nachfolgende Graphik zeigt die Entwicklung der aggregierten Branchengewinne für den Zeitraum 1998 bis 2008.



Quelle: GBC, IATA

Allgemein kann festgestellt werden, dass sich die kommerzielle Luftfahrt seit Ende 2003 von den Umsatzrückgängen aufgrund der Anschläge des 11. Septembers 2001, der SARS Epidemie sowie des Irak-Krieges langsam wieder erholt. Diese positive Entwicklung ist für den IFE-Markt vorteilhaft.

Auch das Passagieraufkommen hat sich seit dem Jahr 2002 wieder positiv entwickelt. In 2006 lag die Wachstumsrate bei 5,2 % nach 7,3 % im Vorjahr. IATA erwartet in Hinsicht auf das weltweite Passieraufkommen für 2007 und 2008 weiteres Wachstum. Gemäß IATA soll das Passagieraufkommen in 2007 und 2008 mit 5,0 % respektive 6,0 % wachsen. Nachstehende Graphik veranschaulicht die Entwicklung.



Quelle: GBC, IATA

Das Passagieraufkommen ist nicht der einzige Einflussfaktor für das Investitionsverhalten von Fluggesellschaften. Neben gesamtwirtschaftlichen und geopolitischen Rahmenbedingungen sind vor allem die Treibstoffkosten, die maßgeblich durch die Ölpreisentwicklung beeinflusst werden, von Relevanz.

Entwicklung des Marktes für Inflight Entertainment

Der IFE-Markt ist ein Nischenbereich der kommerziellen Luftfahrt. Insgesamt macht der IFE-Markt weniger als 1 % der Gesamtaufwendungen der Luftfahrtgesellschaften aus.

Im Bereich IFE blieb die Nachfrage auch im Jahr 2006 unverändert hoch. Aufgrund der weiter hohen Nachfrage der Airlines nach IFE Leistungen und der Frequenzerhöhung bei Linienfluggesellschaften ist nach einer Studie von IMDC mit einem weiteren Umsatzanstieg des IFE-Marktes zu rechnen.

Gemäß IMDC beliefen sich die Ausgaben der Fluggesellschaften für IFE (inklusive der Investitionen in Hardware) in 2006 auf rund 1,86 Mrd. €. Dies entspricht einem Wachstum von rund 9 % gegenüber dem Vorjahr. Die Investitionsentscheidungen von Fluggesellschaften stehen in starker Abhängigkeit zu ihrer Profitabilität und der Anzahl der beförderten Passagiere. Auch für das laufende Jahr 2007 sowie das Jahr 2008 prognostiziert IMDC steigende Investitionen der Airlines in IFE. Bis zum Jahr 2011 sollen die Ausgaben der Airlines in IFE (inklusive der Investitionen in Hardware) auf rund 2,5 Mrd. \$ ansteigen.

Der zunehmende Wettbewerb unter den Fluggesellschaften und der damit einhergehende Differenzierungsbedarf ist ein wichtiger Treiber für den IFE-Markt. Darüber hinaus liegen weitere Wachstumspotentiale in neuen Hard- und Software-Technologien sowie in Änderungen von Kundenwünschen.

Wettbewerb

Die Advanced Medien Gruppe gehört zu einem der weltweit führenden Unternehmen auf dem Markt für IFE. Ende 2006 lag der Weltmarktanteil der Advanced Medien Gruppe bei rund 40 %. Zu den wichtigsten Märkten gehören hierbei der Ferne Osten, Nordamerika sowie Europa. Die gewichtigsten Wettbewerber sind Unternehmen aus dem Geschäftssegment Content Service Provider (CSP), wie z.B. Spafax Inflight, Emphasis Entertainment Group, ENCompass, Inflight Dublin, Pace Communications, Stellar Inflight und AAV Pax Entertainment, als direkte Konkurrenten zu nennen. Spafx Inflight ist mit einem Weltmarktanteil von ca. 30 % in 2006 der nächstgrößte Wettbewerber von Advanced Medien.

Der Markt für IFE ist geprägt durch oligopolistische Strukturen. Es gibt nur eine geringe Anzahl von Anbieter, welche die gesamte Bandbreite der Produktpalette aus einer Hand anbieten können. Neben wenigen Generalunternehmen existieren eine Vielzahl kleinerer Unternehmen, die lediglich einen überschaubaren Bereich des IFE abdecken. Der Markt für CSP ist zudem dadurch gekennzeichnet, dass zum einen eine ausgeprägte Fragmentierung vorherrscht und dass zum anderen eine Reihe von kleineren, auf bestimmte Bereiche spezialisierten Unternehmen existiert.

Als Konsequenz dieser starken Fragmentierung des CSP Marktes war in der Vergangenheit eine Konsolidierungswelle innerhalb der Branche zu beobachten. Im Februar 2006 akquirierte die Spafax, eine 100%ige Tochter der WPP Gruppe, den direkten Wettbewerber DMX Inflight, um dadurch ihr Audio Portfolio zu erweitern. Außerdem sorgte der Erwerb der IFP durch die Advanced Medien für Aufmerksamkeit in der Branche. Wir gehen davon aus, dass es im Zuge der voranschreitenden Konsolidierung weitere Akquisitionen in der Branche geben wird. Wir sehen hier vor allem Unternehmen, welche international nicht breit genug aufgestellt sind, als potentielle Übernahmekandidaten.

Wachstumsstrategie

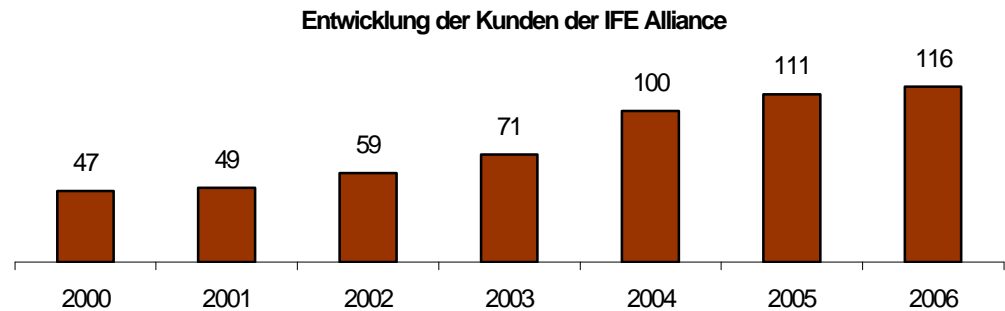
Unter dem Namen „*The IFE Alliance*“ (Inflight Entertainment Alliance) wurde den Kunden, den Zulieferern sowie den Wettbewerbern signalisiert, dass die etablierten Firmennamen Atlas Air und Inflight Productions auch zukünftig erhalten bleiben und noch enger miteinander kooperieren werden. Um gegenüber den Fluggesellschaften, den Filmstudios und der Konkurrenz, unter Beibehaltung der eingeführten Markennamen, den neuen Unternehmensverbund nach außen zu präsentieren, wurde die firmenübergreifende Plattform IFE Alliance ins Leben gerufen. Die strategischen Entscheidungen und Zielsetzungen des Geschäftsbereiches IFE werden nunmehr intern durch eine gemeinsame Geschäftsbereichsleitung, welche sich aus den Geschäftsführern der beiden Gesellschaften Atlas Air und IFP zusammensetzt, definiert und umgesetzt. Die Leitung wurde dem Geschäftsführer der Atlas Air, Jörg Schiffmann, und dem Mitbegründer und Geschäftsführer der IFP, Steve Harvey, übertragen. Außerdem wurde ein JMC (Joint Management Committee) gegründet, dem neben den Geschäftsführern noch sechs weitere Führungspersonen angehören. Die Aufgaben des JMC umfassen die Kosteneinsparungen durch Nutzung von Synergien, die Optimierung im Lizenzeinkauf sowie die abgestimmte Teilnahme an Ausschreibungen von Fluggesellschaften.

Insgesamt verfügen die beiden Gesellschaften Atlas Air und IFP über 12 Büros weltweit. Die gesamte Servicepalette der Boardunterhaltung kann den Fluggesellschaften zukünftig aus einer Hand angeboten werden. Die beiden Marken haben als innovative Content Service Provider eine gute Reputation in der Branche. Neue Technologielösungen im Hard- und Softwarebereich werden in Zusammenarbeit mit Partnerfirmen entwickelt. Hier bestehen bereits Kooperationen mit führenden Hardware-Herstellern, wie z.B. Panasonic Avionics Corp., Thales sowie Rockwell Collins. Als Subunternehmer arbeitet die IFP im Bereich der Systemintegration eng mit dem Weltmarktführer Panasonic Avionics zusammen. Beide Tochterunternehmen können auf langjährige und gewachsene Kundenbeziehungen verweisen.

Von dem gemeinsamen Auftritt als IFE Alliance versprechen sich die beiden Gesellschaften bessere Erfolgchancen bei Bieterverfahren und Ausschreibungen von Fluggesellschaften. Es ist des Weiteren geplant, die IFE Alliance sukzessive durch weitere Akquisitionen auszubauen.

Die Gründe für die Übernahme der IFP liegen auf der Hand. So konnte durch den Erwerb der IFP die Stellung im IFE-Markt signifikant ausgebaut werden und damit gegenüber den anderen Wettbewerbern deutlich verbessert werden. Die IFP trägt mit den weltweit bestehenden Kundenbeziehungen wesentlich dazu bei, die Marktpositionierung der Gruppe zu verbessern. Gerade im technischen Bereich ergänzt IFP aufgrund der Expertise im Inflight-Audio Bereich und bei technischen Dienstleistungen für Fluggesellschaften das Leistungsportfolio der Atlas Air, welche ihren Fokus vornehmlich im Inflight-Video Sektor hat, sinnvoll. So ermöglicht es die Akquisition der IFP, den Kunden ein noch breiteres Spektrum an Leistungen anzubieten. Es können Kunden in jeder Zeitzone bedient werden. Der Wunsch der Kunden geht mehr und mehr zu einem One-Stop-Shopping, d. h. einem IFE-Anbieter, der alle Dienstleistungen aus einer Hand anbieten kann. Hier ist Advanced Medien in der Zwischenzeit sehr gut aufgestellt.

Mit der Übernahme der IFP hat der Vorstand der Advanced Medien zugleich die Strategie umgesetzt, die Kundenbasis zu diversifizieren und auf ein breiteres Fundament zu stellen. So hat sich der Anteil der Umsätze, die in Europa erzielt werden, durch den Erwerb der IFP erheblich von 49 % in 2005 auf 26 % in 2006 reduziert. Zusammen zählen derzeit 116 Airlines zum Kundenstamm der IFE Alliance. Nachstehende Graphik gibt einen Überblick auf die Entwicklung des Kundenstammes der IFE Alliance für den Zeitraum 2000 bis 2006.



Quelle: Advanced Medien, GBC

Zudem können durch den Zusammenschluss der beiden Gesellschaften Synergiepotentiale durch Einsparungen bei den indirekten Kosten innerhalb der Organisation realisiert werden. Seit 2006 sollen über die Atlas Air Film + Licensing GmbH durch größere Abnahmemengen bei den Filmstudios bessere Einkaufskonditionen erzielt werden. Zudem soll der Einkauf von Filmlizenzen zentral über die Atlas Air Film + Licensing GmbH erfolgen. Hiervon verspricht sich die Gesellschaft, den Verlustvortrag noch effizienter nutzen zu können. Dies sollte zu einer Verbesserung der operativen Ertragskraft führen.

Hinsichtlich der Beteiligung Telcast gilt es anzumerken, dass Gespräche mit den Gesellschaftern der Telcast über eine Aufstockung der Anteile derzeit nicht geführt werden. Eine Mehrheitsbeteiligung wird seitens der Advanced Medien AG aktuell nicht angestrebt.

SWOT - ANALYSE

Stärken

- Geschäftsmodell erfordert einen niedrigen Working Capital Bedarf
- Atlas Air und IFP können auf gewachsene und langjährige Geschäftsbeziehungen zu Airlines und Filmstudios verweisen
- Obwohl mit Kunden nur Rahmenverträge abgeschlossen werden, agiert AM in vielen Projekten faktisch als exklusiver Lieferant
- Atlas Air und IFP können breites Leistungsspektrum aus einer Hand anbieten
- AG verfügt noch über hohe steuerliche Verlustvorträge
- Keine herkömmlichen Filmrechterisiken
- Hohe Nettoliquidität und gesunde Bilanzstrukturen

Schwächen

- Marktmacht der Kunden deutlich stärker

Chancen

- Fluggesellschaften erhöhen Budgets für IFE
- Ständig wachsendes Flugaufkommen aufgrund der Globalisierung
- Konsolidierungsprozess im IFE-Markt aufgrund fragmentierter Marktstruktur
- Hoher Bestand an liquiden Mittel gewährt finanziellen Spielraum für Akquisitionen
- Durch IFE Alliance bessere Chancen bei Ausschreibungen

Risiken

- Verlust von Kunden an Wettbewerber
- Gewisse wirtschaftliche Abhängigkeit von Großkunden
- Geschäft ist personenabhängig
- Verschlechterung des Luftverkehrsmarktes aufgrund von globalen, politischen oder sonstigen Krisen (Terroranschläge, Epidemien, Kriege)

Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2004	GJ 2005	GJ 2006	GJ 2007e	GJ 2008e
Umsatzerlöse	14,8	25,9	64,2	77,8	82,1
Sonstige betriebliche Erträge	6,4	1,2	2,9	0,9	0,9
Materialaufwand	-11,6	-18,0	-43,9	-52,5	-55,6
Rohertrag	9,7	9,0	23,2	26,2	27,3
in %	65,0	35,0	36,1	33,7	33,1
Personalaufwand	-2,0	-3,2	-9,5	-11,0	-11,7
Abschreibungen	-1,0	-0,6	-3,5	-1,5	-1,6
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-1,6	-3,0	-6,2	-7,8	-8,2
Finanzergebnis	-0,1	-0,1	0,3	0,1	0,2
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	4,9	2,1	4,3	6,0	6,1
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0
Ergebnis vor Gewinnsteuern	4,9	2,1	4,3	6,0	6,1
Steuern vom Einkommen und Ertrag	0,1	-0,6	-0,6	-1,7	-1,8
Jahresüberschuss	5,0	1,5	3,7	4,3	4,3
Fremde Gewinnanteile	-	-	-	-0,1	-0,1
Jahresüberschuss nach Minderheitenanteilen	5,0	1,5	3,7	4,2	4,2
Ergebniszahlen (in Mio. €)					
EBITDA	6,1	2,8	7,5	7,4	7,5
in %	40,9	10,9	11,7	9,5	9,1
EBT	4,9	2,1	4,0	6,0	6,1
in %	33,1	8,6	6,3	7,7	7,4
Ergebnis je Aktie in €	0,34	0,17	0,24	0,27	0,27
Kennzahlen*					
EV/Sales	0,84	0,66	0,37	0,34	0,29
EV/EBITDA	1,98	6,1	3,14	3,22	3,19
Kurs-Gewinn-Verhältnis	5,7	14,59	10,4	9,3	9,3

*bei Kurs von 2,50 €

Geschäftsentwicklung 2006

in Mio. €	2005	2006	2005 vs. 2006
Umsatz	25,85	64,16	+148,2 %
EBITDA	2,81	7,50	+166,9 %
EBT	2,15	4,28	+99,1 %
Periodenergebnis	1,53	3,71	+142,5 %
EPS in €	0,17	0,24	+42,2%/

Quelle: Advanced Medien, GBC

Umsatzentwicklung - Geschäftsjahr 2006

Auf ein überaus erfolgreiches Geschäftsjahr 2006 kann die Advanced Medien AG zurückblicken. Erstmals wurde auch die im März 2006 erworbene Inflight Productions Gruppe in den Konzernverbund miteinbezogen. Die Konsolidierung der IFP erfolgte zum 1. April 2006, so dass IFP neun Monate zum Geschäftsjahr 2006 beitrug. So konnten die Umsatzerlöse in 2006 gegenüber der vergleichbaren Vorjahresperiode um 148,1 % von 25,85 Mio. € auf 64,16 Mio. € gesteigert werden. Neben der Einbeziehung der IFP war die erfreuliche operative Entwicklung der amerikanischen Tochter verantwortlich für den deutlichen Umsatzanstieg. Die Tochtergesellschaft Advanced Film trug dagegen nur unwesentlich zum Konzernumsatz bei.

Kosten und -Ergebnisbetrachtung - Geschäftsjahr 2006

Auch die Rohertragsmarge konnte in 2006 gegenüber dem Vorjahr erheblich gesteigert werden. Die Rohertragsmarge belief sich in 2006 auf 36,10 %, nachdem sie in 2005 bei 34,98 % lag. Hier gilt es jedoch zu berücksichtigen, dass ein Forderungsverzicht der Delmora Bank zu einen sonstigen betrieblichen Ertrag in Höhe von 2,02 Mio. € führte. Die Personalaufwendungen erhöhten sich bedingt durch die Konsolidierung der IFP Gruppe von 3,23 Mio. € in 2005 auf 9,51 Mio. € in 2006. Ebenso stiegen die sonstigen betrieblichen Aufwendungen aufgrund der Einbeziehung der IFP von 3,00 Mio. € auf 6,15 Mio. € im abgelaufenen Geschäftsjahr 2006 deutlich an. Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) konnten gegenüber dem Vorjahr signifikant gesteigert werden und belief sich auf 7,50 Mio. € (VJ: 2,81 Mio. €). Dies entspricht einer EBITDA-Marge von 11,69 % (Vorjahr: 10,87 %). Bereinigt um den außerordentlichen Ertrag aus dem Kreditverzicht hätte sich das EBITDA 5,48 Mio. € und die EBITDA-Marge auf 8,54 % belaufen.

Die Abschreibungen nahmen mit 3,49 Mio. € einen erheblich höheren Wert an als noch in 2005 (VJ: 0,60 Mio. €). Ursächlich für die höheren Abschreibungen war zum einen der neu erworbene Kundenstamm der IFP, welcher linear über einen Zeitraum von 5 Jahren abgeschrieben wird. Zum anderen kam es zu einer Sonderabschreibung auf Filmrechte in Höhe von 2,2 Mio. €, die das Ergebnis belasteten. Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) lag in 2006 bei 4,01 Mio. € (VJ: 2,21 Mio. €), was einer EBIT-Marge von 6,25 % (VJ: 8,56 %) entspricht. Die beiden Sondereffekte (Forderungsverzicht von 2,0 Mio. und Sonderabschreibung auf Filmrechte von 2,2 Mio. €) liegen nahezu auf gleicher Höhe und heben sich daher in 2006 gegenseitig auf. Das EBIT in 2006 ist somit nicht durch Sondereffekte verzerrt.

Das saldierte Finanzergebnis fiel positiv aus und betrug 0,27 Mio. €. Die Nettoliquidität war weiterhin sehr komfortabel und belief sich zum 31.12.2006 auf rund 14,6 Mio. €. Das Vorsteuerergebnis (EBT) belief sich auf 4,29 Mio. € (VJ: 2,15 Mio. €). Aufgrund der bestehenden Verlustvorträge und der Aktivierung latenter Steuern lag die Steuerquote bei lediglich 13,01 %. Die Minderheitenanteile waren zu vernachlässigen, so dass der Jahresüberschuss in 2006 3,71 Mio. € betrug (VJ: 1,53 Mio. €). Bezogen auf 15,514 Mio. € Aktien entspricht dies einem Ergebnis pro Aktie (EPS) von 0,24 €.

Betrachtung der bilanziellen Situation - Geschäftsjahr 2006

Die bilanzielle Situation der Advanced Medien AG ist als sehr gesund und stabil zu bezeichnen. Das Eigenkapital zum 31.12.2006 belief sich auf 28,17 Mio. €, was einem Buchwert pro Aktie von 1,82 € entspricht. Die Eigenkapitalquote lag zum Jahresende 2006 bei 37 %. Unter Berücksichtigung der aktiven latenten Steuern und dem hohen Bestand an liquiden Mitteln lag das Nettovermögen Ende 2006 bei 15,40 Mio. €. Die Gesellschaft verfügt noch über liquide Mittel in Höhe von 14,78 Mio. €. Zudem betragen die sonstigen finanziellen Vermögensgegenstände 16,95 Mio. €. Hierbei handelt es sich um Festgelder, die für die im Rahmen der Übernahme der IFP an die Altgesellschafter gezahlten Schuldverschreibungen hinterlegt sind. Auf der Passivseite sind die an die Altgesellschafter der IFP ausgereichten Schuldverschreibungen in korrespondierender Höhe von 17,18 Mio. € als sonstige finanzielle Vermögensgegenstände verbucht. Somit ist die Advanced Medien nach dem Forderungsverzicht der Delmora Bank frei von Bankverbindlichkeiten.

Des Weiteren verfügt Advanced Medien über steuerliche Verlustvorträge von rund 70 Mio. €. Gegen Jahresende 2006 wurden latente Steuern in Höhe von 1,66 Mio. € aktiviert. Die 25,1 %ige Beteiligung an der Telcast Media Group steht mit einem Wertansatz von 2,39 Mio. € in der Bilanz.

Die Position Geschäfts- und Firmenwerte hat sich bedingt durch die Akquisition der IFP um 8,9 Mio. € auf 11,24 Mio. € erhöht. Der restliche Geschäfts- und Firmenwert in Höhe von 2,34 Mio. € wird der Atlas Air zugeordnet. Zudem erhöhten sich die immateriellen Vermögensgegenstände durch den Erwerb der IFP. Die immateriellen Vermögensgegenstände, hier wird vor allem der Wert des Kundenstamms berücksichtigt, stiegen um 3,7 Mio. € auf 5,02 Mio. € an. Die Abschreibung des Kundenstamms erfolgt linear und über einen Zeitraum von zehn Jahren.

Anfang Januar 2007 startete die Advanced Medien AG ein Aktienrückkaufprogramm. Im Rahmen des Aktienrückkaufprogrammes hat die Gesellschaft insgesamt 927.975 eigene Aktien zu einem Durchschnittspreis von 2,01 € über die Börse zurückgekauft. Die Aktien sollen vollständig eingezogen werden und folglich die ausstehende Aktienanzahl reduzieren. Hierdurch kommt es zu einer nachhaltigen Verringerung der ausstehenden Aktienzahl. Unter Berücksichtigung der zurückgekauften Aktien beträgt die ausstehende Aktienzahl 15,312 Mio.

Ausblick und Prognose

Wir gehen davon aus, dass sich das operative Geschäft auch in 2007 erfreulich entwickeln wird. Für das bereits laufende Geschäftsjahr 2007 erwarten wir einen Umsatzanstieg um 21,27 % auf 77,80 Mio. €. Neben dem organischen Wachstum resultiert der Umsatzanstieg auch aus der erstmaligen Vollkonsolidierung der IFP. Bei der Rohertragsmarge sehen wir einen leichten Rückgang auf 33,66 %, was auf die höhere Herstellkostenquote bei der erworbenen IFP zurückzuführen ist. Beim EBITDA sieht unsere Schätzung für 2007 einen Wert von 7,39 Mio. € vor. Bereinigt um den einmaligen Sonderertrag aus dem Kreditverzicht der Delmora Bank lag das EBITDA in 2006 bei 5,48 Mio. €.

Die Abschreibungen werden aufgrund des übernommenen und aktivierten Kundenstamms der IFP weiter hoch ausfallen. Wir gehen von einer Abschreibungen in Höhe von 1,5 Mio. € aus. Das EBIT für 2007 sehen wir bei 5,89 Mio. € (2006: 4,01 Mio. €). Das Finanzergebnis sollte leicht positiv ausfallen. Aufgrund der hohen steuerlichen Verlustvorträge in der AG erwarten wir, dass die Steuerquote auf Konzernbasis rund 28 % betragen wird. Der Einkauf der Filmrechte erfolgt zentral über die neue Tochter Atlas Air Film + Licensing GmbH, um so den vorhandenen Verlustvortrag zu optimieren. Nach unserer Prognose liegt der Jahresüberschuss für das Jahr 2007 bei 4,21 Mio. € (2006: 3,71 Mio. €), was einem EPS von 0,27 € gleichkommt.

Für das kommende Geschäftsjahr 2008 erwarten wir eine weitere Umsatzverbesserung auf dann 82,10 Mio. €. Dies entspricht einem Zuwachs von 5,53 %. Neben einem erfolgreichen Neukundengeschäft sehen wir steigende Budgets bei den Fluggesellschaften für Inflight Entertainment als die Wachstumstreiber. Die Prognose hinsichtlich der EBITDA-Marge liegt bei 9,10 %. Das Finanzergebnis wird auch in 2008 nach unserer Einschätzung leicht positiv ausfallen. Aufgrund der Verlustvorträge sollte auch im laufenden Geschäftsjahr die effektive Steuerquote für den Konzern bei 30 % liegen.

Es gilt zu berücksichtigen, dass im Rahmen des Aktienrückkaufprogrammes die maximal mögliche Aktienanzahl in Höhe von 927.975 zurückgekauft wurde. Folgerichtig reduziert sich die ausstehende Aktienzahl für 2007 von 16,24 Mio. auf 15,31 Mio. Des Weiteren können wir uns gut vorstellen, dass der Vorstand auf der nächsten Hauptversammlung (Juli 2007) ein neues Aktienrückkaufprogramm beschließt. Aktienrückkaufprogramme dürfen auch mehr als 10 % des Grundkapitals umfassen, sofern die erworbenen Aktien im Nachgang eingezogen werden.

Des Weiteren gehen wir davon aus, dass ein großer Teil der Schuldverschreibungen der IFP-Gesellschafter im Verlauf des ersten Halbjahres gezogen werden, so dass es zu einer deutlichen Bilanzverkürzung in 2007 kommen wird. Bis Jahresende sollten dann die Schuldverschreibungen vollständig aus der Bilanz raus sein. Die Eigenkapitalquote sollte Ende 2007 bei rund 50 % liegen.

Bewertung

DCF-Bewertung

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der Advanced Medien AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten ist die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Als risikoloser Zinssatz wird der Zinssatz für 10-jährige Bundesanleihen verwendet. Dieser beträgt derzeit ca. 4,05 %.

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,5 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert als die risikoarmen Staatsanleihen.

Nach einem Vergleich mit Erfahrungswerten für den breiteren amerikanischen Kapitalmarkt ermittelte Steward ein Branchenbeta von 1,02 für das unverschuldete Unternehmen (unleveraged beta) bei sonstigen Dienstleistungen. Dieses Branchenbeta gilt für unverschuldete Unternehmen. Mit Berücksichtigung des Verschuldungsgrades kalkulieren wir ein Beta von 1,16.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 10,43 % (10-jähriger Zinssatz plus Beta multipliziert mit Risiko­prämie). Die Fremdkapitalkosten schätzen wir auf 6 % und werden mit 0 % gewichtet, da wir vollständige Eigenfinanzierung unterstellen. Somit ergibt sich auch ein WACC von 10,4 %.

WACC von 10,4 % ermittelt

Kapitalkosten	
Eigenkapitalkosten	10,43%
Gewicht in %	100%
Fremdkapitalkosten	6,0%
Gewicht in %	0%
Taxshield in %	25%
WACC	10,4%

Werttreiber - DCF Bewertung ab 2008 - Phase 2	
Umsatzwachstum	3%
EBITDA-Marge	8,9%
Steuerquote	30%
Working Capital in % vom Umsatz	-2,0%
Umsatz zu OAV	7,0
Abschreibungen vom OAV	14%

DCF-Modell

Die Advanced Medien AG wurde von uns anhand eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für 2007 & 2008 in Phase 1, erfolgt von 2009 bis 2012 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen im Umsatz von 3 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 8,9 % angenommen. Aufgrund der Verlustvorträge haben wir die Steuerquote mit 30 % in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Steuerquote von 38,5 %. Die Unternehmenssteuerreform haben wir nicht noch berücksichtigt.

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 10,4 % errechnet.

Der daraus resultierende faire Wert der Aktie auf Basis 2007 liegt bei 3,86 €

DISCOUNTED CASHFLOWS Modellszenario Advanced Medien AG									
Dez. 06	in Mio. €	2007 E	2008 E	2009 E	2010 E	2011 E	2012 E	2013 E	Continued
64,16	Umsatz	77,80	82,10	84,56	87,10	89,71	92,40	95,18	97,08
	Veränderung in %	21,3%	5,5%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	2,0%
11,69%	EBITDA-Marge	9,5%	9,1%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%
4,01	EBITA	5,89	5,91	5,93	6,10	6,29	6,48	6,67	6,78
6,2%	EBITA-Marge	7,6%	7,2%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
13,0%	Steuerquote (auf EBITA)	28,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	38,5%
-3,11	Working Capital	-2,50	-2	-1,69	-1,74	-1,79	-1,85	-1,90	-1,94
-4,9%	in % vom Umsatz	-3,2%	-2,4%	-2,0%	-2,0%	-2,0%	-2,0%	-2,0%	-2,0%
11,53	Operatives Anlagevermögen	11,3	11,4	11,43	11,77	12,12	12,49	12,86	13,30
5,6	Umsatz zu OAV	6,9	7,2	7,4	7,4	7,4	7,4	7,4	7,3
-3,49	Abschreibungen	-1,5	-1,56	-1,60	-1,65	-1,70	-1,75	-1,80	-1,86
30,3%	Abschreibungen vom OAV	13,3%	13,7%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%
Free Cashflows									
7,50	EBITDA	7,39	7,47	7,53	7,75	7,98	8,22	8,47	8,64
-0,52	Steuern auf EBITA	-1,65	-1,77	-1,78	-1,83	-1,89	-1,94	-2,00	-2,61
	Investitionen in AV	-1,26	-1,67	-1,63	-1,99	-2,05	-2,11	-2,18	-2,30
	Veränderung des Working Capital	-0,61	-0,50	-0,31	0,05	0,05	0,05	0,06	0,04
	Rückkauf eigene Aktien	-1,90	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Gross Free Cashflow	1,96	3,53	3,81	3,98	4,10	4,22	4,35	3,77

VALUATION IN MIO. €					Sensitivitätsanalyse Fairer Wert je Aktie					
	Dez. 06	07 E	08 E	09 E	WACC					
Barwert expliziter FCFs	17,1	16,9	15,3	13,0	in €	9,4%	9,9%	10,4%	10,9%	11,4%
Barwert des Continuing Value	22,6	24,9	27,5	30,4	1,0%	4,01	3,84	3,72	3,58	3,46
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	39,7	41,9	42,8	43,4	1,5%	4,10	3,92	3,79	3,64	3,52
Nettoschulden (Net debt)	-15,41	-17,46	-20,98	-24,99	2,0%	4,21	4,01	3,86	3,70	3,57
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00	0,00	0,00	2,5%	4,33	4,11	3,95	3,78	3,64
Wert des Eigenkapitals	55,1	59,3	63,8	68,4	3,0%	4,47	4,22	4,05	3,86	3,71
Fremde Gewinnanteile	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2						
Wert des Aktienkapitals	55,0	59,2	63,6	68,2						
Ausstehende Aktien in Mio.	15,3	15,3	15,3	15,3						
Fairer Wert der Aktie in €	3,59	3,86	4,15	4,46						

FINANZCASHFLOW in Mio. €	Dez. 05	2006e	2007e	2008e
Dividendenzahlung inkl. Fremde Anteile	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktienrückkäufe	0	0	0	0
Zinsaufwand/ertrag	0,10	0,10	0,20	0,30

Fazit:

Bei der Advanced Medien AG mit ihren beiden Tochtergesellschaften Atlas Air und Inflight Productions Ltd. handelt es sich um den weltweit führenden Anbieter für Boardunterhaltung. Der Marktanteil liegt derzeit bei rund 40 % und konnte in den vergangenen Jahren sukzessive ausgebaut werden. Durch den Erwerb der IFP sind sowohl die Umsatzerlöse als auch die Profitabilität in eine neue Dimension gewachsen. Durch den Erwerb der IFP konnte das Kundenportfolio deutlich ausgebaut werden. Die Integration der erworbenen IFP ist erfolgreich abgeschlossen worden. Beide Töchter können aufgrund ihrer langen Historie auf gewachsene Geschäftsbeziehungen zu den Airlines und Filmstudios verweisen.

Wir gehen für das bereits laufende Geschäftsjahr 2007 von einer weiteren Steigerung beim Umsatz und Ergebnis aus. Sowohl die erstmalige volljährige Einbeziehung der IFP als auch das beständig steigende Luftfahrtaufkommen sollten sich im Zahlenwerk der Advanced Medien Gruppe positiv niederschlagen. Das EPS für das laufende Jahr sehen wir bei 0,27. Der operative Cash Flow sollte in 2007 deutlich positiv ausfallen. Auch können wir uns gut vorstellen, dass im Jahresverlauf weitere Aktien über die Börse zurückgekauft werden.

Die Gesellschaft ist nach der Ablösung des Kredites der Advanced Film frei von Bankschulden und verfügt über eine hervorragende Liquiditätsposition. Die Bilanzstruktur wird sich in 2007 durch die Ziehung der Schuldverschreibungen der IFP Altgesellschafter weiter verbessern. Mit dem hohen Bestand an liquiden Mitteln verfügt die Gesellschaft über den finanziellen Spielraum neben dem organischen Wachstum auch über Akquisitionen weiter zu wachsen. Die Steuerquote sollte aufgrund der hohen steuerlich nutzbaren Verlustvorträge nachhaltig moderat ausfallen, zumal der Filmeinkauf zentral über die deutsche Tochter Atlas Air erfolgen soll.

Im Rahmen unseres DCF-Modells haben wir auf Basis 2007 einen fairen Wert für die Aktie der Advanced Medien AG in Höhe von 3,86 € ermittelt. Wir beginnen das Initial Coverage für die Advanced Medien AG mit dem Rating KAUFEN.

Risikohinweise und Haftungsausschluss (Disclaimer)

Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche German Business Concepts (GBC) für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder German Business Concepts noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Dieses Dokument stellt weder eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar und ist nicht in diesem Sinne auszulegen; noch darf es oder ein Teil davon als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässlich herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden. German Business Concepts – oder Beteiligungsunternehmen, Repräsentanten, Anteilseigner, Führungskräfte und/oder deren Angestellte kann eine Long- oder Shortposition in dem Beschriebenen Wertpapier oder andere Investments, die sich auf in diesem Report veröffentlichte Ergebnisse beziehen, halten. German Business Concepts kann diese Wertpapiere am offenen Markt, für Kunden oder für eigene Rechnung kaufen und/oder verkaufen. Dieses Dokument wird Ihnen ausschliesslich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden.

German Business Concepts übernimmt keine Garantie dafür, dass der angedeutete Ertrag oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Erträge haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann vorliegendes Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäss Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

German Business Concepts GmbH
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30

Internet: <http://www.gbconcepts.de>; E-Mail: office@gbconcepts.de

Risikohinweise und Haftungsausschluss (Disclaimer)

Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG im Zeitpunkt der Veröffentlichung:

Weder die German Business Concepts GmbH noch ein ihr verbundenes Unternehmen,

- a) hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Veröffentlichung sind, 1% oder mehr des Grundkapitals,
- b) war an einer Emission von Finanzinstrumenten, die Gegenstand dieser Veröffentlichung sind, beteiligt,
- c) hat die Wertpapiere, die Gegenstand dieser Veröffentlichung sind, mittels Vertrages an der Börse oder am Markt betreut.

Ausnahme hiervon ist eine vertragliche Beziehung von German Business Concepts GmbH mit dem Unternehmen für die Erstellung von Research-Berichten. Aus dieser vertraglichen Beziehung erhält German Business Concepts GmbH ein Entgelt für Nutzungs- und Veröffentlichungsrechte.

Zusätzliche wichtige Angaben zu der vorliegenden Analyse:

Übersicht über bisherige Studien zur Gesellschaft:

Datum	Studienart	Rating	Kurs bei Erstellung in €	Kursziel in €
14. Mai 2007	Research Studie Initial Coverage	KAUFEN	2,50	3,86

Ersteller der vorliegenden Analyse: Manuel Hölzle, Philipp Leipold

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: German Business Concepts GmbH

Datum und Uhrzeit des angegebenen Finanzinstruments: Schlusskurs 11.05.2007, Xetra

In der Analyse wurden öffentlich zugängliche Informationen (Geschäftsbericht 2005, Halbjahresbericht 2006, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die German Business Concepts als zuverlässig einschätzt.

Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit dem Management geführt, um sich Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und es wurden anschließend keine Änderungen vorgenommen. Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. German Business Concepts GmbH behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

Die German Business Concepts GmbH verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Vor diesem Stichtag verwendete die Gesellschaft ein 5-stufiges Ratingssystem. Die jeweiligen Einstufungen sind mit folgenden Erwartungen verbunden. Die Ratings beziehen sich auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. :

KAUFEN: Die erwartete Rendite inkl. Dividende beträgt mindestens +10%.

HALTEN: Die erwartete Rendite inkl. Dividende liegt zwischen -10% und +10%.

VERKAUFEN: Die erwartete Rendite inkl. Dividende beträgt mehr als -10%.

Die German Business Concepts GmbH ist als Researchinstitut gemeldet, bei der zuständigen Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt

GERMAN BUSINESS CONCEPTS



INVESTMENT RESEARCH

GBC[®] German Business Concepts

- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

German Business Concepts GmbH

Halderstraße 27

86150 Augsburg

Internet: <http://www.gbconcepts.de>

Fax: ++49 (0)821/241133-30

Tel.: ++49 (0)821/241133-0

Email: office@gbconcepts.de

Analysten für diese Studie:

Manuel Hölzle

Philipp Leipold