

Splendid Medien AG

WKN: 727950 | ISIN: DE0007279507 | Bloomberg: SPM GY

Nach positivem Jahr 2018 erwarten wir solides 2019

Wir initiieren unsere Coverage zur Splendid Medien mit einer KAUFEN Empfehlung und einem Kursziel von 1,50 EUR je Aktie, was einem Kurspotential von 15% entspricht. Dies basiert auf unserer DCF-Bewertung (1,55 EUR). Unsere Peer Group-Bewertung mit einem Abschlag von 20% ergibt einen fairen Wert von 1,42 EUR je Aktie.

Der Konzernumsatz in 2018 ging um 2,5% auf 51,7 Mio. EUR (Vj: 53,0 Mio. EUR) zurück, während ein EBIT von 2,5 Mio. EUR (Vorjahr: -2,9 Mio. EUR) erzielt wurde. Damit wurde die 2018-Guidance (Bandbreite: 1,0 Mio. bis 3,0 Mio. EUR) erreicht. Die deutliche Ergebnisverbesserung zum Vorjahr resultiert vor allem aus Kostenreduzierungen bei den Herstellungskosten und den Vertriebskosten. Das Konzernjahresergebnis für das Geschäftsjahr beläuft sich auf 1,4 Mio. EUR (VJ -3,9 Mio. EUR).

Der Cashflow aus der betrieblichen Tätigkeit stieg 2018 auf 19,5 Mio. EUR (Vj: 13,9 Mio. EUR) an. Unter Berücksichtigung des Capex in Höhe von 15,7 Mio. EUR (Vj: 15,6 Mio. EUR) wurde ein deutlich positiver Free Cashflow von 3,8 Mio. EUR erreicht. Für das abgelaufene Jahr wird erneut keine Dividende vorgeschlagen.

Für das Geschäftsjahr 2019 prognostiziert der Vorstand einen Konzernumsatz in einer Bandbreite von 51 Mio. EUR bis 55 Mio. EUR bei einem EBIT zwischen 1,0 Mio. EUR bis 3,0 Mio. EUR. Das Investitionsvolumen wird in einer Größenordnung von 13 Mio. EUR bis 18 Mio. EUR liegen.

Wir rechnen mit einem Umsatz in 2019e in Höhe von 53,7 Mio. EUR, was somit eher am oberen Ende der Guidance-Range liegt. Auf EBIT-Level erwarten wir für 2019e einen Wert von 1,6 Mio. EUR (EBIT-Marge: 3,0%), was ebenso in der Guidance-Range liegt, aber eher am unteren Ende. Den Free Cashflow in 2019e sehen wir bei +2,1 Mio. EUR (2018: 3,8 Mio. EUR).

Risiken für die Equity Story: 1) Projektverschiebungen bei Kino-Lizenzen und 2) Misserfolge bei Kino- oder Home Entertainment-Veröffentlichungen. Dies alles kann zu erhöhter Volatilität in den Umsätzen/EBIT-Zahlen führen.

GY Ende: 31.12., in Mio. EUR	CAGR (18-21e)	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz	4,3%	51,9	53,0	51,7	53,7	57,6	58,7
EBITDA	2,3%	17,0	15,4	18,7	21,4	20,3	20,0
Marge		32,8%	29,1%	36,1%	39,9%	35,2%	34,1%
EBIT	3,7%	-1,4	-2,2	2,4	1,6	2,5	2,7
Marge		-2,6%	-4,2%	4,7%	3,0%	4,3%	4,6%
Nettoergebnis	-0,1%	-3,9	-3,9	1,4	0,3	1,2	1,4
EPS	-0,1%	-0,40	-0,40	0,14	0,03	0,12	0,14
Dividende je Aktie		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EV		26,0	27,7	23,9	21,8	19,2	17,0
EV/Umsatz		0,5	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3
EV/EBITDA		1,5	1,8	1,3	1,0	0,9	0,8
P/E		-3,2	-3,3	9,1	45,2	10,5	9,1
Net debt/EBITDA		-0,8	-1,0	-0,6	-0,4	-0,3	-0,2

Quelle: Splendid Medien, FMR

Veröffentlicht: 11.04.2019

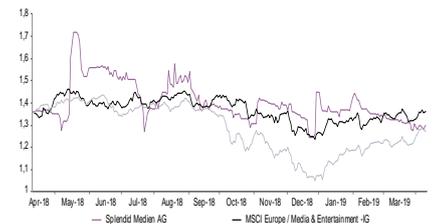
KAUFEN

Vorher: -

Kursziel **EUR 1,50 (-)**
Aktienkurs* EUR 1,30 (+15%)

*letzter XETRA Schlusskurs

Initial	2019e	2020e	2021e
Umsatz	53,7	57,6	58,7
EBIT	1,6	2,5	2,7
EPS	0,03	0,12	0,14



Quelle: Factset

Basisdaten Aktie

Anzahl Aktien (Millionen)	9,8
Free Float (in %)	31%
Market Cap (in Mio. EUR)	12,7
Handelsvolumen (Ø)	5,200
Hoch (EUR, 52 Wochen)	1,75
Tief (EUR, 52 Wochen)	1,22

Aktionärsstruktur

Andreas R. Klein & Family	59,3%
Josef Siepe	10,1%
Free float	30,6%

Unternehmenskalender

HV	13.06.2019
H1 19 Bericht	30.08.2019

Analyst

Marcus Silbe, CEFA
Head of Research

marcus.silbe@fmr-research.de
+49 (0) 69 - 920 389 12

Kontakt

FMR Frankfurt Main Research AG
Schillerstrasse 16
60313 Frankfurt am Main
Germany

+49 (0) 69 - 920 389 10
www.fmr-research.de

In Kooperation mit:



Inhaltsverzeichnis:

Investment Thesis.....	3
SWOT	5
Bewertung	6
Zusammenfassung	6
Peer Group-Bewertung.....	6
DCF Modell.....	7
Unternehmensprofil	9
Konzernstruktur	9
Management	10
Aktionärsstruktur.....	10
Geschäftsmodell	11
Starke Position in der Content-Wertschöpfungskette	11
Segment Services	13
Marktumfeld	14
Deutscher Kino-Markt.....	14
Home Entertainment Markt	16
Finanzkennzahlen	17
Historische Entwicklung.....	17
GJ 2018	18
Guidance 2019	18
Mittelfristiger Ausblick.....	19
Anhang.....	23

Investment Thesis

Splendid Medien ist ein mittelständisches, integriertes Medienunternehmen, das seit mehr als 40 Jahren erfolgreich als unabhängiges Unternehmen im deutschsprachigen Raum tätig ist. Mit Kino, DVD/Blu-Ray, Pay-TV, Free-TV und Video on Demand (VOD) deckt das Unternehmen die gesamte Wertschöpfungskette des Filmgeschäfts ab. Das grundlegende Geschäftsmodell des Konzerns besteht darin, Umsatz und Ertrag aus der Auswertung von Filmen und Edutainment-Programmen sowie Vertriebsdienstleistungen für Unternehmen der Home Entertainment Branche und Postproduktionsdienstleistungen zu generieren.

Das operative Geschäft von Splendid unterteilt sich in die Segmente Content und Services. Das Segment Content umfasst den Lizenzhandel mit Filmrechten, Film- und Programmauswertungen im Kino und Home Entertainment (DVD, Blu-Ray, Video-on-Demand VoD, Electronic Sell-Through EST) sowie die Film- und TV-Produktion. Im Segment Services erbringt das Unternehmen umfangreiche Dienstleistungen für die Film- und Fernsehindustrie mit Schwerpunkten bei der Digitalisierung/Neue Medien und Synchronisation.

Splendid Medien ist ein Full-Service-Dienstleister, der die gesamte Wertschöpfungskette rund um das Filmgeschäft abdeckt. Das Unternehmen hat ein Geschäftsmodell etabliert, das ein schnelles Time-to-Market für neue Services gewährleistet und gleichzeitig sehr innovativ ist.

Das Unternehmen hat die Möglichkeit, Umsätze in jeder Stufe der gesamten Wertschöpfungskette zu generieren. Durch das Anbieten aller Stufen kann Splendid seine Aktivitäten kontrollieren und den Programmplan garantieren. Darüber hinaus wird das Unternehmen auch von Cross-Selling-Potentialen und Synergie-Effekten über ihre Tochtergesellschaften profitieren.

In den Jahren 2016 und 2017 gab es einige Projektverschiebungen. Aber auch schlechter als erwartete Erfolge von Filmen und die übernommene TV Produktion Joker Pictures (jetzt Splendid Studios) führten dazu, dass nicht nur die Umsätze lediglich noch stabil bei rund 50 Mio. EUR lagen, sondern sowohl in 2016 als auch in 2017 sogar nur ein negatives EBIT erzielt werden konnte.

2018 konnte jedoch eine Umkehr einleitet werden, da wieder ein positives EBIT (2018: 2,46 Mio. EUR) erreicht wurde. Der Umsatz hierbei betrug 51,73 Mio. EUR.

Für das Geschäftsjahr 2019 prognostiziert der Vorstand einen Konzernumsatz in einer Bandbreite von 51 Mio. EUR bis 55 Mio. EUR bei einem EBIT zwischen 1,0 Mio. EUR bis 3,0 Mio. EUR. Das Investitionsvolumen wird in einer Größenordnung von 13 Mio. EUR bis 18 Mio. EUR liegen.

Wir rechnen mit einem Umsatz in 2019e in Höhe von 53,7 Mio. EUR, was somit eher am oberen Ende der Guidance-Range liegt. Auf EBIT-Level erwarten wir für 2019e einen Wert von 1,61 Mio. EUR (EBIT-Marge: 3,0%), ebenso in der Guidance-Range liegend, aber eher am unteren Ende.

Splendid ist ein unabhängiges Medienunternehmen

2 Segmente – Content und Services

Full-Service-Dienstleister

Alle Auswertungsstufen werden bedient

2016 und 2017 keine guten Jahre....

...aber in 2018 begann die Rückkehr in die Gewinnzone

2019 Guidance erwartet solide Entwicklung in 2019

Wir sehen Guidance als realistisch an

Für 2020e erwarten wir ein stärkeres Umsatz-Wachstum von 7,2%, was allen voran an der verbesserten Performance der TV-Produktions-Einheit liegt. Wir glauben, die Neuausrichtung in 2018 sollte in 2019 erste Erfolge zeigen und sich ab 2020e dann vollumfänglich im Umsatzplus zeigen.

Auf EBIT-Level schätzen wir, dass sich Splendid ab 2020e wieder auf eine Marge von über 4% einpendeln wird und nehmen langfristig an, dass das Unternehmen 5%+ erreichen kann. Für unser DCF kalkulieren wir aktuell mit 5% EBIT-Marge.

Wir haben unsere Bewertung auf Basis einer Peer Group und eines Discounted Cashflow-Modells (DCF-Modell) vorgenommen. Unsere Peer Group-Bewertung zeigt einen fairen Wert von 1,42 EUR je Aktie. Wir haben hierbei den 2020er EV/Sales genommen und einen 20%igen Abschlag aufgrund der geringeren Größe von Splendid im Vergleich zu den Peers genommen.

Unser DCF-Modell ergibt einen fairen Wert von EUR 1,55 pro Aktie. Wir initiieren unsere Coverage mit einer KAUFEN Empfehlung und einem Kursziel von 1,50 EUR (Kurspotential: +15%).

2020e erstes Jahr mit starkem Umsatzwachstum im Bereich TV-Produktion

Wir sehen EBIT-Marge mittelfristig bei 5%

Peer Group-Bewertung zeigt einen fairen Wert je Aktie von 1,42 EUR

KAUF-Empfehlung mit Kursziel 1,50 EUR

SWOT

Stärken

- Starkes, erfahrenes Management: Das Management-Team, geführt von CEO Andreas R. Klein, hat das Unternehmen zu einem wichtigen Nischen-Anbieter im Film-Geschäft aufgebaut
- Familiengeführtes Unternehmen: Familie Klein hält rund 60% der Aktien
- Hohe Marken-Bekanntheit und starke Präsenz in der Medien- und Internet-Welt, allen voran im Bereich Home Entertainment
- Das Unternehmen bietet die gesamte Wertschöpfungskette im Bereich Film und Fernsehen an
- Splendid deckt alle Auswertungsstufen der Filmvermarktung ab
- Splendid hat sich zu einem der größten unabhängigen Anbieter im deutschsprachigen Film-Bereich entwickelt

Schwächen

- Aufgrund der derzeit niedrigen Marktkapitalisierung ist die Markt-Liquidität etwas limitiert; Free Float ist <40%
- Das Film-Segment hat eine hohe Abhängigkeit von der Markt-Entwicklung in Deutschland, was auch ein Klumpenrisiko darstellt. Jedoch baut die Firma seit Jahren ihr Geschäft vor allem in der Benelux-Region weiter aus, um das Unternehmen breiter aufzustellen
- Sehr starke Abhängigkeit vom Erfolg der Filme kann zu starker Volatilität beim Umsatz/Nettoergebnis führen

Chancen

- Weitere Expansion des Filmgeschäfts in neue Märkte sowie der kontinuierliche Ausbau des VOD-Geschäfts könnten das Unternehmen auf ein neues Level in Bezug auf Umsatzwachstum und Margen-Profil heben
- Versprechender Marktausblick: Die aktuelle Film-Pipeline zeigt ein gewisses Potential, was dem Unternehmen helfen könnte, die Umsätze weiter zu verbessern. Eine große Hoffnung liegt auch auf einem möglichen 4. Teil der „The Expendables“-Serie, der derzeit für 2020e angedacht ist

Risiken

- Entwicklungen des deutschen TV-Produktions-Marktes: Das Unternehmen ist stark abhängig von neuen Aufträgen der deutschen TV-Sender
- Verschiebung von Home Entertainment (Blu-Ray, DVD) hin zu VOD: weil es grundsätzlich nicht negativ ist, kann die Verschiebung dennoch zu Umsatzeinbußen führen, wenn der Umsatzmix nicht ausgeglichen ist
- Niedrige Visibilität hinsichtlich der Erfolgsaussichten neuer Filme kann zu vermehrten Anpassungen in den Unternehmens-Guidances führen, was wiederum zu verstärkter Volatilität in der Aktie führen würde

Bewertung

Zusammenfassung

Für die Ableitung des fairen Werts von Splendid Medien haben wir zwei Bewertungsansätze verwendet. Während die DCF-Bewertung das langfristige Wachstums-Potential sehr gut aufzeigen kann, gibt unsere Peer-Group-Bewertung bessere Einblicke in die aktuelle Marktdynamik. Wir haben uns auf die Multiplikatoren für das Jahr 2020e konzentriert, da es für Investoren gängige Praxis ist, das nächste Jahr als Basis zu nehmen.

Unser DCF-Modell führt zu einem fairen Wert von 1,55 EUR je Aktie und unser fairer Wert aus der Multiple-Bewertung ergab 1,42 EUR. Wir initiieren unsere Coverage mit einer KAUFEN Empfehlung und einem Kursziel von 1,50 EUR (Kurspotential: +15%).

**2 Bewertungsansätze – DCF
und Peer-Group-Multiples**

**KAUF-Empfehlung mit Kursziel
1,50 EUR**

Fairer Wert Zusammenfassung

Fairer Wert Herleitung	Fairer Wert je Aktie (EUR)
DCF	1,55
Peer-Group	1,42

Quelle: FMR

Peer Group-Bewertung

Peer Group – Überblick

Name	Market cap.	EV	EPS			EBITDA			EBIT			Sales			
			2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	
splendid medien AG	EUR	12.7	23.9	0.03	0.12	0.14	21.4	20.3	20.0	1.6	2.5	2.7	53.7	57.6	58.7
Highlight Communications AG	EUR	282.2	331.1	0.31	0.38	-	148.8	153.9	-	33.7	39.9	-	493.9	515.4	-
Village Roadshow Limited	USD	639.3	861.2	0.13	0.19	0.20	128.9	147.9	148.4	61.8	79.7	77.0	984.8	1,008.0	1,016.0
Lions Gate Entertainment Corp Class A	USD	3,320.0	6,340.4	0.72	0.88	0.93	647.7	687.7	712.4	358.7	411.7	419.3	4,021.8	4,256.4	4,449.9
PANTAFlix AG	USD	38.6	37.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mittelwert				0.39	0.49	0.56	308.5	329.8	430.4	151.4	177.1	248.2	1,833.5	1,926.6	2,732.9
Median				0.31	0.38	0.56	148.8	153.9	430.4	61.8	79.7	248.2	984.8	1,008.0	2,732.9

	Net margin			EBITDA-margin			EBIT-margin			Sales growth		
	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
splendid medien AG (FMR)	0.5%	2.1%	2.4%	39.9%	35.2%	34.1%	3.0%	4.3%	4.6%	3.9%	7.2%	1.9%
Splendid Medien (Konsensus)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Highlight Communications AG	4.0%	4.7%	-	30.1%	29.9%	-	6.8%	7.7%	-	3.9%	4.3%	-
Village Roadshow Limited	2.1%	3.3%	3.8%	13.1%	14.7%	14.6%	6.3%	7.9%	7.6%	3.4%	2.4%	0.8%
Lions Gate Entertainment Corp Class A	8.4%	6.9%	4.7%	16.1%	16.2%	16.0%	8.9%	9.7%	9.4%	-	5.8%	4.5%
PANTAFlix AG	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mittelwert	4.8%	5.0%	4.2%	19.8%	20.2%	15.3%	7.3%	8.4%	8.5%	3.6%	4.2%	2.7%
Median	4.0%	4.7%	4.2%	16.1%	16.2%	15.3%	6.8%	7.9%	8.5%	3.6%	4.3%	2.7%

Quelle: Factset, FMR

Insgesamt umfasst unsere Peer Group vier börsennotierte Unternehmen, die mit ähnlichen Geschäftsmodellen am Markt auftreten. Auch wenn es aktuell keine Schätzungen gibt (keine aktuellen Updates mit validen Schätzungen), haben wir Pantaflix mit in unsere Bewertung aufgenommen.

Phase 2 (2022E-28e): Phase 2 umfasst die Jahre 2022e bis 2028e. Für diese Periode gehen wir von einem stabilen Umsatzwachstum von 2% aus, wobei die EBIT-Marge langfristig bei ~5,0% bleiben wird.

Mittelfristige Erwartung der EBIT-Marge bei 5,0%

Endwert (Terminal Value): Für die Berechnung des Endwertes setzen wir eine langfristige Wachstumsrate des Free Cashflow von 2,0% an, wobei dies eine eher vorsichtige Schätzung ist. Basierend auf unseren Schätzungen kommen wir so zu einem fairen Wert des Unternehmens von 32,7 Mio. EUR.

Dazu addieren wir den Kassenbestand und ziehen die Finanzverbindlichkeiten sowie die Minderheitenanteile zu Marktwerten ab und gelangen somit zu einem fairen Wert von 15,1 Mio. EUR oder 1,55 EUR je Aktie.

Fairer Wert des DCF bei 1,55 EUR

DCF Modell

Mio. EUR	PHASE 1			PHASE 2							PHASE 3
	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	∞
Umsatz	53,7	57,6	58,7	59,9	61,1	62,3	63,5	64,8	66,1	67,4	
YoY in %	3,9%	7,2%	1,9%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	
EBIT	1,6	2,5	2,7	3,0	3,1	3,1	3,2	3,2	3,3	3,4	
EBIT-Marge in %	3,0%	4,3%	4,6%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	
Einkommensteuern auf EBIT	-0,3	-0,3	-0,3	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	
Abschreibungen	19,8	17,8	17,3	17,6	17,6	17,6	17,6	17,6	17,6	17,6	
Veränderung des Working Capitals	-2,0	-0,2	0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	
CAPEX (Netto)	-16,0	-16,3	-16,6	-17,5	-17,5	-17,5	-17,5	-17,5	-17,5	-17,6	
Free Cash Flow	3,1	3,5	3,2	2,1	2,1	2,2	2,3	2,3	2,4	2,3	
Barwerte	2,9	3,0	2,6	1,5	1,4	1,3	1,3	1,2	1,1	1,0	15,3
Barwert Phase 1	8,5										
Barwert Phase 2	8,9										
Barwert Phase 3	15,3										
Barwert total	32,7										
+ Net Cash	-17,5										
- Minderheitsanteile (Marktwerte)	0,0										
Fairer Wert des Eigenkapitals	15,1										
Anzahl Aktien (Mio.)	9,8										
Fairer Wert je Aktie (EUR)	1,55										

Risikofreie Rendite	2,0%	Ziel-Eigenkapitalquote	70,0%
Risikoprämie EK	6,0%	Steuerquote	28,0%
Risikoprämie FK	2,0%	Beta (Fundamental)	1,50
CAGR Umsatz Phase 2	2,0%	WACC	8,56%
Ø EBIT-Marge Phase 2	5,0%	Wachstum Phase 3	2,0%

Sensitivitätsanalyse						
Wachstum in Phase 3						
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
EBIT Marge	3,0%	0,38	0,44	0,51	0,58	0,68
	4,0%	0,85	0,93	1,03	1,13	1,26
	5,0%	1,33	1,43	1,55	1,68	1,85
	6,0%	1,80	1,92	2,07	2,23	2,43
	7,0%	2,27	2,42	2,59	2,78	3,02

Quelle: FMR

Unternehmensprofil

Splendid Medien ist ein mittelständisches, integriertes Medienunternehmen, das seit mehr als 40 Jahren erfolgreich als unabhängiges Unternehmen im deutschsprachigen Raum tätig ist. Mit Kino, DVD/Blu-Ray, Pay-TV, Free-TV und Video on Demand (VOD) deckt das Unternehmen die gesamte Wertschöpfungskette des Filmgeschäfts ab. Das grundlegende Geschäftsmodell des Konzerns besteht darin, Umsatz und Ertrag aus der Auswertung von Filmen und Edutainment-Programmen sowie Vertriebsdienstleistungen für Unternehmen der Home Entertainment Branche und Postproduktionsdienstleistungen zu generieren.

Die Tochtergesellschaften splendid film GmbH und Polyband Medien GmbH erwerben Rechte an Spielfilmen, TV-Produktionen und Kinderprogrammen, die im deutschsprachigen Raum sowie in Benelux vertrieben werden. Die WVG Medien GmbH vertreibt DVDs/Blu-Rays an den Einzelhandel und hierbei Programme für etwa 30 verschiedene Partner, darunter splendid film, Polyband, Entertainment One, Fremantle, Edel:Motion und National Geographic Channel. Die Konzerngesellschaft Splendid Studios produziert TV-Formate für Fernsehsender.

Die Enteractive GmbH erbringt digitale Dienstleistungen für die nationale und internationale Medienindustrie, darunter die Erstellung von Mastern für die Blu-Ray- und DVD-Produktion, Digitalisierung und Archivierung von Spielfilmen und TV-Programmen, digitale Distribution von Video-on-Demand (VoD)-Daten an VoD-Provider sowie den Aufbau und Betrieb von VoD-Portalen. Gemeinsam mit der Splendid Synchron GmbH ist die Enteractive GmbH im Segment „Services“ zusammenfasst.

Konzernstruktur

Die 2 Segmente von Splendid Medien – Content und Entertainment Services - sind unterteilt in über 9 verbundenen Gesellschaften an 4 Standorten in Deutschland und den Niederlanden.

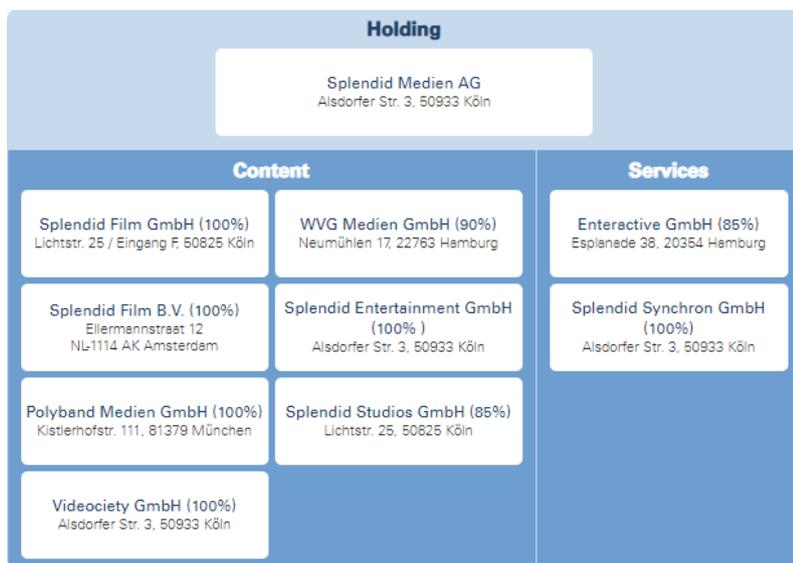
Splendid ist einer der größten unabhängigen Filmunternehmen in Deutschland

Tochtergesellschaften bieten alle Stufen der Wertschöpfungskette an

In den letzten Jahren kamen noch TV-Produktionen hinzu

2 Segmente mit 9 verbundenen Unternehmen

Konzernstruktur



Quelle: Splendid Medien

Management

Andreas R. Klein ist Vorstandsvorsitzender der Splendid Medien AG und verantwortlich für das Ressort Lizenzen und Strategie. 1980 trat er in das von seinem Vater Albert E. Klein 1974 gegründete Unternehmen ein und baute die Bereiche Home Entertainment und Postproduktion auf. Mit der Umwandlung der Splendid-Gruppe in die Splendid Medien AG wurde er im Juni 1999 zum Vorstandsvorsitzenden der Gesellschaft berufen.

CEO

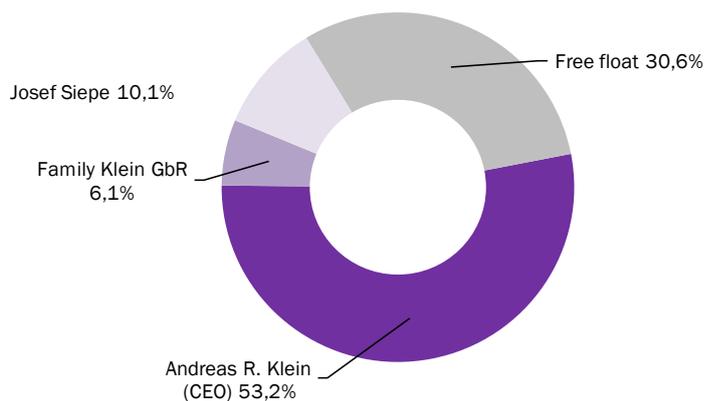
Andreas Welzhofer ist seit Februar 2001 Mitglied des Vorstandes und für Marketing und Vertrieb der Splendid Medien AG zuständig. Er ist außerdem Geschäftsführer der Konzerngesellschaften WVG Medien GmbH und Early Learning Group GmbH.

Aktionärsstruktur

Die Aktionärsstruktur des Unternehmens besteht im Wesentlichen aus den Anteilen der Familie Klein (ca. 60%) und dem 10% Anteil von Josef Siepe. Die restlichen 30,1% sind dem Free Float zugeordnet.

**Aktionärsstruktur mit knapp
30% Freefloat**

Aktuelle Aktionärsstruktur



Quelle: Splendid Medien, FMR

Geschäftsmodell

Das operative Geschäft von Splendid unterteilt sich in die Segmente Content und Services. Das Segment Content umfasst den Lizenzhandel mit Filmrechten, Film- und Programmauswertungen im Kino und Home Entertainment (DVD, Blu-Ray, Video-on-Demand VoD, Electronic Sell-Through EST) sowie die Film- und TV-Produktion. Im Segment Services erbringt das Unternehmen umfangreiche Dienstleistungen für die Film- und Fernsehindustrie mit Schwerpunkten bei der Digitalisierung/Neue Medien und Synchronisation.

Splendid Medien ist ein Full-Service-Dienstleister, der die gesamte Wertschöpfungskette rund um das Filmgeschäft abdeckt. Das Unternehmen hat ein Geschäftsmodell etabliert, das ein schnelles Time-to-Market für neue Services gewährleistet und gleichzeitig sehr innovativ ist.

Das Unternehmen hat die Möglichkeit, Umsätze in jeder Stufe der gesamten Wertschöpfungskette zu generieren. Durch das Anbieten aller Stufen kann Splendid seine Aktivitäten kontrollieren und den Programmplan garantieren. Darüber hinaus wird das Unternehmen auch von Cross-Selling-Potentialen und Synergie-Effekten über ihre Tochtergesellschaften profitieren.

Ab dem Zeitpunkt des Erwerbs von neuen Rechten oder Lizenzen bis zur Ausstrahlung des Films im Free-TV, wird die gesamte Auswertungsstufe von Splendid angeboten. Während die Gruppe immer für das Home Entertainment sorgt, sind die TV-Auswertungsstufen (Pay-TV, Free-TV, SVoD, TVoD) nicht für jede Lizenz verpflichtend.

Starke Position in der Content-Wertschöpfungskette

Splendid erwirbt Lizenzrechte an Spielfilmen, TV-Serien, Special-Interest- und Kinderprogrammen, unter anderem auf internationalen Filmfestivals. Daneben entwickeln und produziert das Unternehmen auch selbst Filme und TV-Formate.

Die Lizenzrechte für Spielfilme werden üblicherweise für einen Zeitraum von 15-20 Jahren erworben. Die Verträge beinhalten in der Regel die Zahlung von Minimumgarantien, die entsprechend der Auswertungskette erfolgswirksam abgeschlossen werden. Bei TV-Produktionen und Special Interest-Programmen wird üblicherweise ein kürzerer Lizenzzeitraum (5 bis 7 Jahre) vereinbart, und die Lizenzmodelle basieren schwerpunktmäßig auf umsatzabhängigen, quartalsweisen Lizenzvergütungen. Zunehmend werden auch für diese Programmbereiche Minimumgarantie-Zahlungen vereinbart, die dann entsprechend der Auswertungskette erfolgswirksam abgeschlossen werden.

Derzeit umfasst die Filmbibliothek mehr als 1.500 Filmtitel und repräsentiert ein breites Spektrum aus den Genres Action, Dokumentation, Horror/Fantasy, TV-Serien, Komödie, Kinder- und Familienunterhaltung, Programme für Fitness/Wellness und Gesundheit sowie Drama und Arthouse.

Die Vermarktung der Filminhalte erfolgt entlang der Wertschöpfungskette (Kino, Home Entertainment und TV) schwerpunktmäßig im deutschsprachigen Raum und in den Benelux-Ländern.

Starke Positionierung in der Wertschöpfungskette

Full-Service-Dienstleister

Alle Auswertungsstufen werden bedient

Splendid erwirbt Lizenzrechte

Langfristiges Lizenzrecht bietet Planungssicherheit

Aktuelle Filmbibliothek umfasst >1.500 Filmtitel

Kino

Da es sich nicht lohnt, alle Filme, die Splendid einkauft, ins Kino zu bringen, werden nur ausgewählte Spielfilme und Dokumentationen im Kino ausgewertet. Der Kinoverleih in den Niederlanden wird über eine eigene Vertriebsgesellschaft gesteuert. In Deutschland, Österreich und Belgien wird beim sogenannten „Booking & Billing“ mit verschiedenen Kooperationspartnern zusammengearbeitet.

Home Entertainment

Etwa vier bis sechs Monate nach einem Kinostart wird der Film im Home Entertainment ausgewertet. Dieses umsatzstärkste Geschäftsfeld für die Splendid-Gruppe umfasst die Bereiche Verleih und Verkauf über das Internet (Video-on-Demand VoD und Electronic Sell-Through EST) sowie den Verkauf physischer Bildtonträger (Blu-Ray und DVD) als auch den Verleih über Videotheken.

Splendid bedient hierbei alle Vertriebskanäle. Neben eigenen Produkten übernimmt das Unternehmen auch die Vertriebsabwicklung für zahlreiche weitere Partner aus dem In- und Ausland.

VoD/EST

Im Bereich VoD/EST vermarktet die Splendid-Gruppe ihre Inhalte über alle bedeutenden Internet-Plattformen sowie über die eigene Plattform Videociety (www.videociety.de). Unter dem Label „meinVoD“ stellt Splendid zudem Geschäftskunden aus unterschiedlichen Branchen (z.B. Telekommunikation, Industrie, Handel) VoD-Plattformkonzepte als White-Label Lösung zur Verfügung, das den B2B-Kunden ein Leistungsspektrum von Content, Entwicklung, Betrieb und Portalmanagement für ihre Endkunden bietet. Als Content-Aggregator für iTunes und andere Portale übernimmt die Splendid-Gruppe zudem auch den Vertrieb sowie die technische Bereitstellung von Film-Inhalten für Drittanbieter.

TV-Lizenzen

Zu den Kunden von Splendid gehören alle wichtigen TV-Sender sowie SVoD-Anbieter im deutschsprachigen Raum und in Benelux. Etwa sechs bis acht Monate nach Auswertungsbeginn im Home Entertainment startet die Auswertung des Films auf den TV-Kanälen sowie auf den SVoD-Plattformen. In der Regel wird der Film zunächst im Pay-TV ausgestrahlt. Danach, mit einem zeitlichen Abstand von etwa einem Jahr, folgt die Ausstrahlung im Free-TV sowie im SVoD. Nach Ablauf des Lizenzvertrages steht der Film für eine erneute Verwertung zur Verfügung (Folgeverwertung).

TV-Produktion

Die Konzerngesellschaft Splendid Studios produziert TV-Formate für Fernsehsender. In der Regel entwickelt Splendid Studios mit den Sendern eine Formatidee und produziert diese im Rahmen von Auftragsproduktionen. Die Produktion von fiktionalen Unterhaltungsformaten sowie Spielfilmen gewinnt zunehmende Bedeutung in der Geschäftstätigkeit der Gesellschaft.

Ausgewählte Filme werden im Kino veröffentlicht

Home Entertainment

... Splendid bedient alle Vertriebskanäle

VoD/EST

TV-Lizenzen

TV-Produktionen

Segment Services

Im Bereich Services zählt Splendid mit ihren Dienstleistungen rund um die Synchronisation und die digitale Postproduktion zu den führenden Unternehmen in Deutschland und Europa.

Splendid erstellt Synchronisationen, tontechnische Nachbearbeitungen sowie Digitalisierungsleistungen für die VoD- und EST-Vermarktung im Internet sowie für Blu-Ray- und DVD-Produktionen. Die Erstellung der Synchronisation und Digitalisierung von Filmen und Serien im eigenen Hause garantiert nicht nur einen gleichbleibend hohen Qualitätsstandard für die hauseigene Filmbibliothek, sondern wird auch von externen Kunden nachgefragt.

Vor dem Start der Auswertung in Kino, Home Entertainment und Fernsehen werden die Filme synchronisiert und tontechnisch bearbeitet. Hand in Hand geht dabei die Digitalisierung des Filmmaterials für Blu-Ray, DVD sowie VoD/EST. Daneben erstellt Splendid auch die Menüführung und generiert zusätzliche Inhalte für Blu-Ray/DVD (Making-of, Bonusmaterial, Spiele etc.).

**Synchronisation und digitale
Postproduktion**

Synchronisation

Digitale Postproduktion

Marktumfeld

Beim Geschäftsmodell von Splendid Medien bilden zwei Film-Auswertungsstufen die starken Wachstumsfaktoren für das Unternehmen: Kino und Home Entertainment (inkl. VoD). Um uns auf die wichtigen Segmente des Geschäftsmodells zu konzentrieren, haben wir uns entschlossen, den Fokus auf das Marktumfeld des deutschen Kino-Filmmarktes zu legen. Bezogen auf Home Entertainment (inkl. digitalen Produkten wie TVoD) konzentrieren wir uns auf den globalen Markt.

Deutscher Kino-Markt

Kinos und Filme gelten als sehr wichtiges Mittel der Massenkommunikation. Im Jahr 2010 verzeichnete die deutsche Kinobranche 126,6 Mio. Kinobesucher, das sind fast 14% weniger Besucher als im Vorjahr. Insgesamt belief sich der Gesamtumsatz 2010 auf 920,4 Mio. EUR (VJ: 976,1 Mio. EUR).

In den Jahren 2011 bis 2015 verhalf der 3D-Film-Trend nicht nur zu einem Anstieg der verkauften Tickets auf 139,2 Mio., sondern auch der durchschnittliche Verkaufspreis stieg deutlich an. Der Gesamt-Kinoumsatz in 2015 lag somit bei 1,17 Mrd. EUR (CAGR 2010-15 bei 4,9%, während CAGR bei verkauften Tickets nur bei 1,9% lag).

Seit 2016 ist der Trend jedoch wieder negativ, was verschiedene Gründe haben kann. Zum einen kann es an der Verdrossenheit an Superhelden-Filmen liegen, die in den letzten Jahren den Großteil der Big-Budgets ausmachten und diese nicht jedermanns Geschmack sind. Hinzu kommt, dass wir uns in einer Phase befinden, in denen sehr viele Sequels bzw. Fortsetzungen veröffentlicht werden.

Ein weiterer gewichtiger Punkt ist die fehlende Bereitschaft 10+ EUR für ein Ticket plus 10 Euro für Popcorn und Getränk pro Person zu zahlen. Vor allem, wenn man den x-ten Teil einer Filmserie anschauen möchte. Viele bevorzugen daher mittlerweile zu warten, bis der Film auf Blu-Ray/DVD oder sogar als Stream verfügbar ist.

Kino und Home Entertainment ist das Kerngeschäft von Splendid

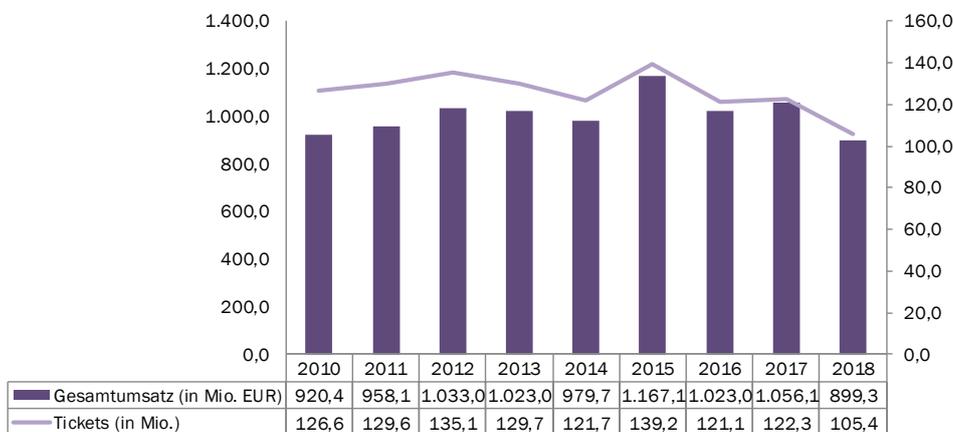
Kino-Markt

3D-Trend verhalf 2011 bis 2015 zu verstärktem Wachstum

Seit 2016 gibt es seine Trendumkehr

VoD/Streaming befindet sich in direktem Wettbewerb zu Kinos

Deutscher Kino-Markt

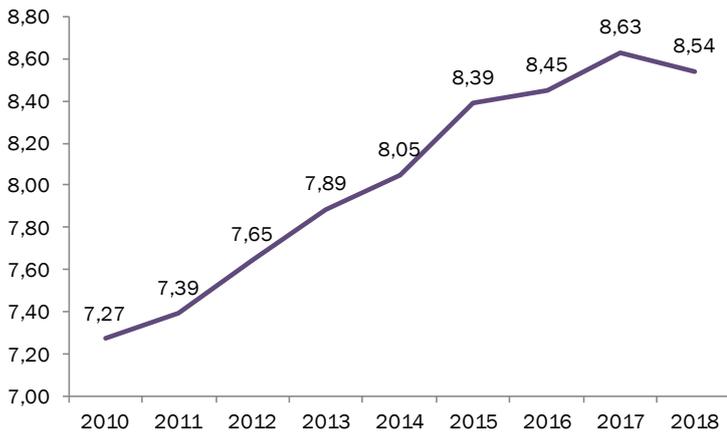


Quelle: FFA, FMR

Diesen Trend sieht man auch den Durchschnittspreisen. Während der Preisanstieg CAGR von 2010 bis 2015 bei 2,9% p.a. lag, verlangsamte sich der Preisanstieg bis 2017 und ist seit 2018 sogar leicht rückläufig. Denn sieht man sich die rückläufigen Ticketverkäufe an, so mussten Kinos Preise senken, um die Attraktivität des Kinos wieder zu verbessern.

Durchschnittspreise seit 2018 wieder rückläufig

Durchschnittliche Entwicklung der Kinoticket-Preise in EUR



Quelle: FFA, FMR

In der folgenden Grafik ist zu erkennen, dass der Marktanteil der deutschen Filme im Jahr 2010 mit 20,90 Mio. Zuschauern 16,5% erreicht hat. Dies steht im Einklang mit der allgemeinen Film-Entwicklung, so stiegen auch die verkauften Tickets für deutsche Filme auf 37,1 Mio. in 2015, was einem Anteil von 26,7% entsprach.

Deutscher Anteil in 2010 bei knapp 27%

In den Jahren 2016 bis 2018 ging der Anteil dann auf ca. 23% zurück, was zu einer verkauften Anzahl an Tickets von 24,6 Mio. in 2018 führte. Obwohl man absolut wieder deutlich unter die Jahre 2013 bis 2015 fiel, so ist doch der aktuelle Anteil stabil. Wie oben erwähnt, ist der stetige Anstieg an Superhelden-Filmen, die (fast) ausschließlich US Big-Budget-Produktionen sind, ein Problem für alle kleineren Filme. Bis auf ein paar Ausnahmen sind die meisten deutschen Filme eher im Bereich „Low Budget“ anzusiedeln.

2016 bis 2018 Anteil bei rund 23%

Anteil deutscher Film



Quelle: FFA, FMR

Home Entertainment Markt

Schaut man sich die Entwicklung des globalen Home Entertainment Marktes an, so ist deutlich zu erkennen, dass digitale Medien seit 2016 mehr Umsatz als der physische Verkauf erzielen. Von daher ist auch zu erklären, warum der globale Home Entertainment Markt einen CAGR von 12,5% (2015-18) hat, während der Physische Markt einen CAGR von -13,9% aufweist. Digitale Umsätze sind im gleichen Zeitraum um 31,8% p.a. gestiegen. Zwar nimmt auch hier langsam die Dynamik ab (Basis-Effekt), wächst aber immer noch deutlicher als was der Physische Markt pro Jahr verliert.

In 2018 generierte der Physische Markt noch knapp 13 Mrd. USD Umsatz, während sich der Digitale Markt um knapp 10 Mrd. USD vergrößerte. Somit ist zu erkennen, dass das globale Wachstum weiter ansteigen wird, und jedes Film-Unternehmen sollte von diesem profitieren, WENN es sich verstärkt auf digitale Umsätze fokussiert.

Globaler Home Entertainment Markt gestützt durch Digitalisierung

Digitales Wachstum >10 Mrd. USD pro Jahr

Globaler Home Entertainment Markt (2015-2018)

	2015	2016	2017	2018	CAGR 15-18
Physisch	20,5	17,9	15,2	13,1	-13,9%
YoY in %	-18,7%	-12,7%	-15,1%	-13,8%	
International	11,4	9,9	8,4	7,3	-13,8%
YoY in %	-23,5%	-13,2%	-15,2%	-13,1%	
US	9,1	8	6,8	5,8	-13,9%
YoY in %	-11,7%	-12,1%	-15,0%	-14,7%	
Digital	18,6	25,1	32,9	42,6	31,8%
YoY in %	18,5%	34,9%	31,1%	29,5%	
International	9,7	13,7	18,8	25,1	37,3%
YoY in %	19,8%	41,2%	37,2%	33,5%	
US	8,9	11,4	14,1	17,5	25,3%
YoY in %	17,1%	28,1%	23,7%	24,1%	
Total	39,1	43	48,1	55,7	12,5%
YoY in %	-4,4%	10,0%	11,9%	15,8%	

Quelle: MPAA, FMR

Finanzkennzahlen

Historische Entwicklung

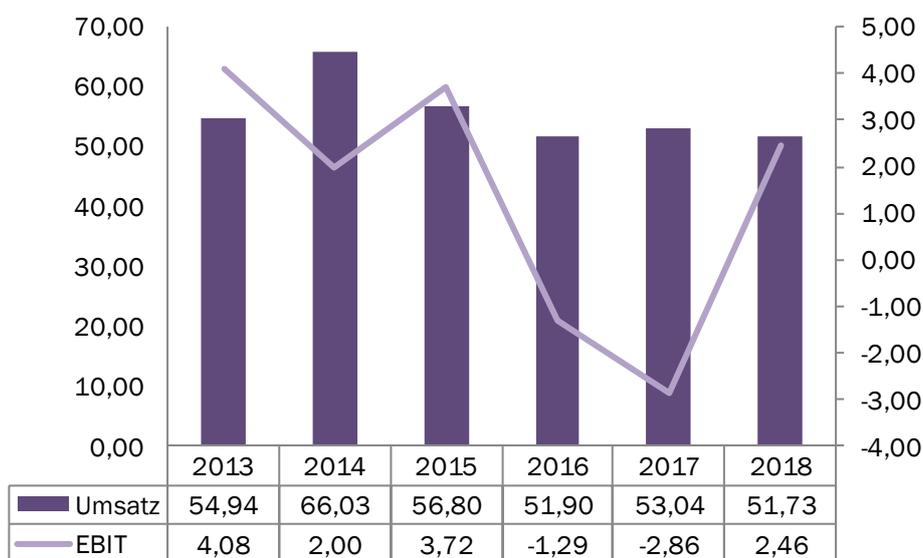
Über den Zeitraum von 2013 bis 2015 hat sich Splendid sehr positiv entwickelt. Während der Umsatz in der Spitze (2014) auf 66 Mio. EUR anwuchs, konnte in diesem Zeitraum das EBIT beständig auf mindestens 2 Mio. EUR gehalten werden. In der Spitze waren es sogar über 4 Mio. EUR (2013). Im Schnitt erzielte Splendid hierbei eine EBIT-Marge von 5%+.

Ab 2016 jedoch gab es einige Projektverschiebungen. Aber auch schlechter als erwartete Erfolge von Filmen und der übernommenen TV Produktion Joker Pictures (jetzt Splendid Studios) führten dazu, dass nicht nur die Umsätze lediglich noch stabil bei rund 50 Mio. EUR lagen, sondern sowohl in 2016 als auch in 2017 sogar nur ein negatives EBIT erzielt werden konnte (vor allem in Form von Abschreibungen auf Filmwerte).

2013 bis 2015 waren positive Jahre

2016 und 2017 waren 2 Verlustjahre

Umsatz und EBIT Entwicklung (2013 bis 2018)



Quelle: Splendid Medien, FMR

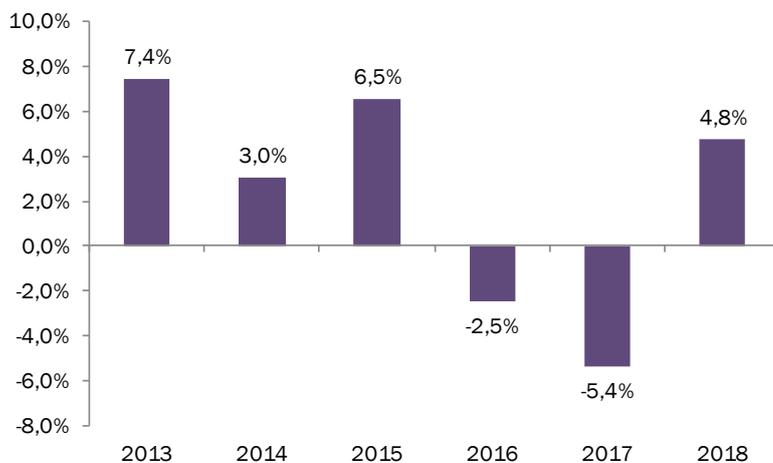
2018 konnte jedoch eine Umkehr einleitet werden, da wieder ein positives EBIT (2018: 2,46 Mio. EUR) erreicht wurde. Der Umsatz hierbei betrug 51,73 Mio. EUR.

2018 wieder Rückkehr in die Gewinnzone

Zwar hatte das Unternehmen im GJ 2018 eine Umsatz-Warnung ausgegeben, was jedoch keinen Effekt auf das EBIT hatte, aus 2 Gründen: 1) ein Großteil des Wegfall des Umsatzes war quasi ein „Null-Margen-Geschäft“, und 2) die gestarteten Kosteneinsparungen im Konzern zeigten erste Erfolge im Kosten-Management.

Dies spiegelte sich dementsprechend auch in der EBIT-Marge wider. In 2018 konnte Splendid eine EBIT-Marge von 4,8% vermelden, was wieder auf der Höhe der Jahre 2013 bis 2015 liegt. Sollte es dem Unternehmen gelingen, die Kostenbasis weiter zu straffen und sich stärker auf höhermarginige Projekte zu konzentrieren – unabhängig vom Umsatzwachstum – so würde nicht nur die Profitabilität im Konzern deutlich zulegen, sondern folgerichtig auch der faire Wert nach oben zeigen.

2018 EBIT-Marge bei 4,8%

EBIT-Margen Entwicklung (2013 bis 2018)


Quelle: Splendid Medien, FMR

GJ 2018

Der Konzernumsatz ging im Geschäftsjahr um 2,5% auf 51,7 Mio. EUR (Vj: 53,0 Mio. EUR) zurück. Damit erreichte die Splendid-Gruppe die ursprünglich für das Geschäftsjahr prognostizierte Umsatzbandbreite (53 Mio. bis 57 Mio. EUR) nicht, jedoch konnte die Umsatzabweichung durch die verbesserten Kostenrelationen zum Umsatz kompensiert werden.

Im Geschäftsjahr 2018 wurde ein EBIT von 2,5 Mio. EUR (Vorjahr: -2,9 Mio. EUR) erzielt. Damit wurde die 2018-Guidance (Bandbreite: 1,0 Mio. bis 3,0 Mio. EUR) erreicht. Die deutliche Ergebnisverbesserung zum Vorjahr resultiert vor allem aus Kostenreduzierungen bei den Herstellungs- und den Vertriebskosten. Das Konzernjahresergebnis für das Geschäftsjahr beläuft sich auf 1,4 Mio. EUR (VJ -3,9 Mio. EUR) und das Ergebnis je Aktie stieg per 31.12.2018 auf 0,14 EUR (VJ: -0,40 EUR).

Segment-Ergebnisse: Das Segment Content erreichte einen Umsatz von 46,3 Mio. EUR (Vj: 46,9 Mio. EUR) und ein Segment-EBIT von 3,4 Mio. EUR (Vj: -2,2 Mio. EUR). Das Segment Services nahm im Geschäftsjahr 2018 mit einem Umsatz von 5,4 Mio. EUR (Vj: 6,2 Mio. EUR) erwartungsgemäß einen schwächeren Umsatzverlauf, jedoch verbesserte sich das Segment-EBIT infolge von operativen Kostenreduzierungen auf 0,6 Mio. EUR (Vj: 0,4 Mio. EUR).

Der Cashflow aus der betrieblichen Tätigkeit stieg 2018 auf 19,5 Mio. EUR (Vj: 13,9 Mio. EUR) an. Unter Berücksichtigung des Capex in Höhe von 15,7 Mio. EUR (Vj: 15,6 Mio. EUR) wurde ein deutlich positiver Free Cashflow von 3,8 Mio. EUR erreicht. Für das abgelaufene Jahr wird erneut keine Dividende vorgeschlagen.

Guidance 2019

Für das Geschäftsjahr 2019 prognostiziert der Vorstand einen Konzernumsatz in einer Bandbreite von 51 Mio. EUR bis 55 Mio. EUR bei einem EBIT zwischen 1,0 Mio. EUR bis 3,0 Mio. EUR. Das Investitionsvolumen wird in einer Größenordnung von 13 Mio. EUR bis 18 Mio. EUR liegen. Die Finanzierung der Investitionen erfolgt aus dem operativen Cashflow und dem bestehenden Kreditrahmen.

Umsatz in 2018 bei 51,7 Mio. EUR

...mit EBIT von 2,5 Mio. EUR

Beide Segmente mit höherem EBIT in 2018

Free Cashflow in 2018 bei 3,8 Mio. EUR

Guidance 2019: Umsatz 51-55 Mio. EUR; EBIT 1-3 Mio. EUR

Nachdem das Unternehmen in 2018 gezeigt hat, dass man nicht nur auf Projekt-Level wieder eine verbesserte Visibilität hat, sondern auch die Kosteneinspar-Effekte erste Wirkungen zeigen, glauben wir, dass das Unternehmen die neue Guidance erreichen sollte. Wir rechnen mit einem Umsatz in 2019e in Höhe von 53,7 Mio. EUR, was somit eher am oberen Ende der Guidance-Range liegt. Auf EBIT-Level erwarten wir für 2019e einen Wert von 1,61 Mio. EUR (EBIT-Marge: 3,0%), was gleichfalls in der Guidance-Range liegt, aber eher am unteren Ende. Aufgrund der erhöhten Volatilität in den letzten Jahren, sind wir aktuell etwas konservativ, was die Marge angeht. Sollten wir jedoch im Laufe des H1 merken, dass Splendid eine gute Jahres-Performance hinlegen kann, werden wir unseren konservativen Ansatz nochmals überprüfen.

Auf Cashflow-Ebene erwarten wir einen Free Cashflow in Höhe von 2,1 Mio. EUR nach 3,8 Mio. EUR in 2018. Bezogen auf Capex bedeutet dies, dass wir mit knapp 16 Mio. EUR Investitionen in das Filmvermögen rechnen, was im Bereich der Erwartungen von Splendid liegt (13-18 Mio. EUR).

Mittelfristiger Ausblick

Die Splendid Medien AG strebt mittelfristig eine Verbesserung der Profitabilität an, was unseres Erachtens mit einer stabilen EBIT-Marge von mindestens 5% erreichbar ist. Nach unserer Einschätzung erscheint die Bandbreite der EBIT-Marge realistisch, da das Umsatzwachstum durch die Kombination der folgenden Faktoren getrieben wird:

Günstig positioniert in den Wachstumssegmenten des Home Entertainment

Das Unternehmen wird an dem erwarteten Wachstum im Marktsegment der Home Entertainment-Produkte weiter partizipieren. Auch im Zuge der weiteren Online-Verlagerung auf VoD/Streams ist die Gruppe gut aufgestellt (einschließlich ihrer eigenen VoD-Plattform Videociety, deren Markenbekanntheit bereits auf der Verbrauchsebene liegt).

Kontinuierlicher Ausbau der Lizenz-Verkäufe

Bereits in 2018 konnte das Unternehmen die Umsätze in diesem Bereich um 5 Mio. EUR verbessern (+54% YoY). Neben dem Verkauf an TV-Sender in der DACH-Region sowie Benelux wurden vor allem deutliche Umsätze aus Lizenzverträgen mit SVoD-Anbietern (Netflix, Amazon, freenet) erzielt. Wir erwarten hier, dass die große Filmbibliothek von über 1.300 Titeln (plus die zukünftig eingekauften) zu einem stärkeren Umsatz-Anstieg führen wird, da allem voran im Bereich SVoD Nischenprodukte stark nachgefragt werden. Splendid hat hierbei eine sehr gute Ausgangsposition, da man sich schon sehr früh auf Spezial-Themen wie Horror und Asia-Filme konzentriert hat.

Ausbau der TV-Produktionen

In 2018 musste das Geschäftsfeld TV-Produktionen neu ausgerichtet werden. Wir sind der Auffassung, dass dem Management dies gelungen ist und somit ab 2019 wieder Umsatzwachstum aufweisen kann. Die im Zuge der Neuausrichtungen eingeleiteten Formatentwicklungen sollten ab 2019 eine größere Umsatzwirkung

Wir sehen Guidance als realistisch an

Wir schätzen einen FCF in 2019e in Höhe von 2,1 Mio. EUR

Mittelfristig Profitabilität weiter steigern; EBIT-Marge sollte über 5% gehen

Gute Position im Bereich Home Entertainment

Ausbau des Lizenz-Geschäfts

Weiterer Ausbau der TV-Produktion

haben, da z.B. in 2018 der Großteil der Umsätze nur mit 1 Serie erzielt wurde („Die Wollyns“).

Unabhängig von den zwei oben genannten Kernthemen sollte es auch Ziel des Unternehmens sein, wieder größere Erfolge im Bereich Kino zu erreichen. Was wiederum das Home Entertainment Geschäft ankurbeln würde. Der derzeit aktuelle Film „Iron Sky 2“, der seit März 2019 in den Kinos läuft, konnte die Erwartungen nach dem Überraschungserfolg des 1. Teils nicht ganz erfüllen und liegt derzeit unter den Erwartungen. Ansonsten ist die Kinopipeline 2019 eher geprägt von kleineren „Nischen“-Filmen wie z.B. die Eigenproduktion „Misfits“ (deutsches „Remake“ des gleichnamigen niederländischen Films, den Splendid ebenfalls produziert hatte).

Ein Film, welcher einen erneuten Boost für das Kino-Geschäft bringen könnte, wäre „Expendables 4“, der ursprünglich für 2020 geplant war. Jedoch gibt es alle paar Wochen widersprüchliche Aussagen über den aktuellen Stand der Produktion. Da wir Stand Anfang April 2019 keine valide Bestätigung über dieses Projekt gesehen haben, klammern wir diesen Film erst einmal aus unseren mittelfristigen Schätzungen aus.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass infolge all dieser Wachstumstreiber des Kerngeschäfts (Kino, Lizenzierung, Home Entertainment, Postproduktion) die mittelfristigen Perspektiven für das Unternehmen sehr vielversprechend erscheinen. Die aktuelle positive Entwicklung sollte aus unserer Sicht der Ausgangspunkt für operative Profitabilität sein und den Aktionären die notwendige Nachhaltigkeit in den nächsten Jahren aufzeigen.

Aber natürlich alles unter der Voraussetzung, dass es zu keinen Verschiebungen oder Nicht-Realisierungen von Filmen/Serien kommt, was in diesem Geschäft sehr häufig der Fall sein kann.

Kino-Erfolge müssen sich aber auch wieder zeigen

Möglicher „Expendables 4“ könnte einen Boost geben

Wachstumstreiber im Kerngeschäft sehr vielversprechend

Hohe Volatilität bei Projekten nicht auszuschließen

Schätzungen für Umsatz und EBIT (2019e bis 2021e)

	in Mio. EUR	2019e	2020e	2021e
Umsatzerlöse		53,7	57,6	58,7
EBITDA		21,4	20,3	20,0
in % vom Umsatz		39,9%	35,2%	34,1%
EBIT		1,6	2,5	2,7
in % vom Umsatz		3,0%	4,3%	4,6%
Nettoergebnis nach Minderheitsanteilen		0,3	1,2	1,4
in % vom Umsatz		0,5%	2,1%	2,4%
Ergebnis je Aktie (EUR)		0,03	0,12	0,14

Quelle: Splendid Medien, FMR

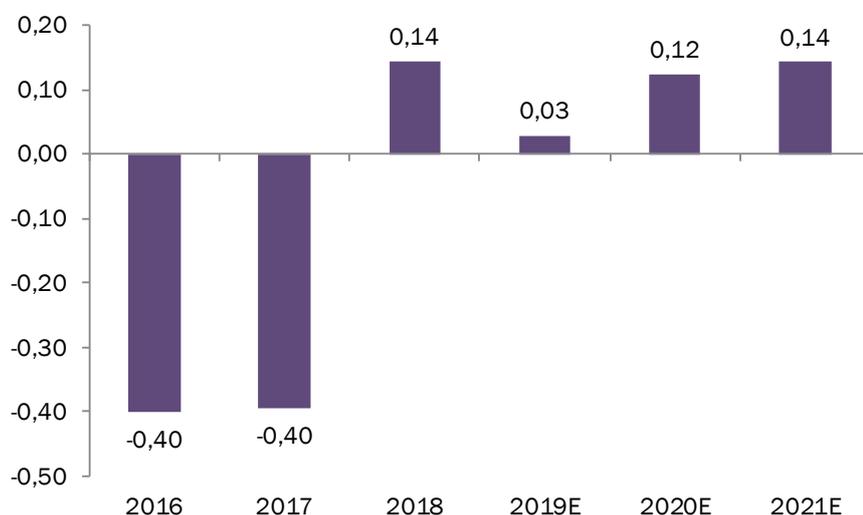
Wie bereits oben beschrieben, erwarten wir für 2019e einen Konzernumsatz in Höhe von 53,7 Mio. EUR (+3,9% YoY) bei einem EBIT von 1,6 Mio. EUR. Für 2020e sehen wir den Umsatz bei 57,6 Mio. EUR (+7,2% YoY) mit einem EBIT von 2,5 Mio. EUR.

Der Grund für den erhöhten Umsatz-Anstieg in 2020e liegt insbesondere im Bereich der TV-Produktion, für den wir aufgrund der Neuausrichtung einen deutlichen Umsatz-Anstieg erwarten, der bereits 2019 erste Erfolge aufzeigen wird und laut unserer Einschätzung ab 2020e vollumfänglich im Umsatz abzulesen sein sollte. Jedoch sind wir bei den Kosten im TV-Produktions-Bereich noch etwas vorsichtig, daher sehen wir die EBIT-Marge in 2020e nur um 130bp trotz 7% Umsatz-Wachstums verbessert.

Aufgrund fehlender Visibilität in die zukünftige Film-Pipeline sehen wir derzeit nur ein Umsatzplus von 1,9% für 2021e auf 58,7 Mio. EUR mit einem EBIT von 2,7 Mio. EUR (Marge: 4,6%).

Wie aus der folgenden Grafik ersichtlich, ist die positiv erwartete Entwicklung von Splendid bei den EPS-Zahlen sehr gut zu erkennen. Bei konstantem Umsatzwachstum sowie Verbesserungen an der OPEX des Unternehmens bis 2021e wird das EPS von EUR -0,40 in 2016 auf EUR 0,10 in 2021e bei konstantem Wachstum steigen. Nachhaltig sollte die Netto-Marge auf über 2% steigen. In unseren Schätzungen bis 2021e liegt die Netto-Marge bei 1,8% bzw. 1,7%.

EPS-Ausblick 2019-2021e



Quelle: Splendid Medien, FMR

Nach zwei schwächeren Jahren 2016 und 2017 schaffte es das Unternehmen in 2018 wieder, einen positiven FCF zu erzielen. Wir denken, dass mit den Kosteneinsparungen, die man in 2018 eingeführt hat, eine solide Basis geschaffen wurde, damit das Unternehmen auch in den nächsten Jahren einen positiven FCF erzielen kann. Wir schätzen derzeit mit einem jährlichen FCF von rund 2 Mio. EUR für 2019e bis 2021e.

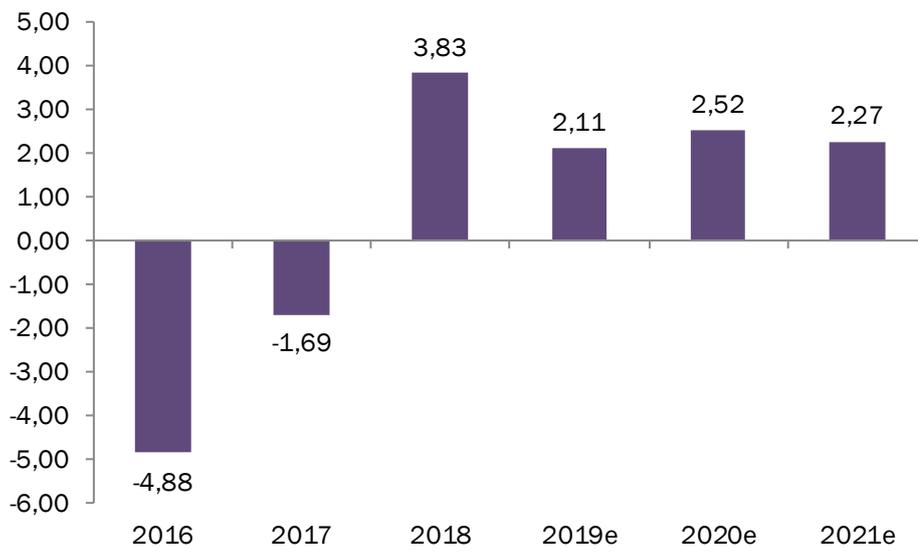
2019e Schätzungen innerhalb der Guidance-Range

Wir sehen 2020e-Umsatz mit einem deutlichen Plus durch positive Entwicklung im TV-Produktions-Bereich

EPS-Entwicklung 2018-2021e

FCF sollte in den nächsten Jahren positiv sein

Free Cashflow-Ausblick



Quelle: Splendid Medien, FMR

Anhang

GuV						
in Mio. EUR	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatzerlöse	51,9	53,0	51,7	53,7	57,6	58,7
Veränderung zum Vorjahr in %	-8,6%	2,2%	-2,5%	3,9%	7,2%	1,9%
Herstellungskosten des Umsatzes	-38,2	-39,2	-34,9	-32,0	-33,1	-33,2
in % vom Umsatz	-73,5%	-73,9%	-67,5%	-59,5%	-57,5%	-56,5%
Rohertrag	13,7	13,9	16,8	21,8	24,5	25,5
in % vom Umsatz	26,5%	26,1%	32,5%	40,5%	42,5%	43,5%
Verwaltungskosten	-7,0	-6,8	-6,6	-6,4	-7,0	-7,2
in % vom Umsatz	-13,5%	-12,7%	-12,8%	-12,0%	-12,1%	-12,2%
Vertriebskosten	-9,7	-10,8	-8,6	-14,8	-16,1	-16,7
in % vom Umsatz	-18,7%	-20,4%	-16,6%	-27,5%	-28,0%	-28,5%
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	1,7	0,8	0,8	1,1	1,1	1,1
in % vom Umsatz	3,2%	1,6%	1,6%	2,0%	1,8%	1,8%
EBITDA	17,1	14,8	18,7	21,4	20,3	20,0
in % vom Umsatz	33,0%	27,9%	36,2%	39,9%	35,2%	34,1%
Abschreibungen	-18,4	-17,7	-16,3	-19,8	-17,8	-17,3
in % vom Umsatz	-35,5%	-33,3%	-31,4%	-36,9%	-30,9%	-29,5%
EBIT	-1,3	-2,9	2,5	1,6	2,5	2,7
in % vom Umsatz	-2,5%	-5,4%	4,8%	3,0%	4,3%	4,6%
Finanzergebnis (netto)	-0,6	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
EBT (Gewinn vor Steuern)	-1,9	-3,7	1,5	0,6	1,5	1,7
in % vom Umsatz	-3,7%	-7,0%	2,9%	1,1%	2,6%	3,0%
Steuern	-2,0	-0,1	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3
in % vom EBT	106,3%	3,8%	-6,1%	-53,4%	-20,0%	-20,0%
Konzerngewinn/-verlust aus fortzuführenden Geschäftsbereichen	-3,9	-3,9	1,4	0,3	1,2	1,4
Ergebnis nach Steuern aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis vor Minderheitsanteilen	-3,9	-3,9	1,4	0,3	1,2	1,4
Minderheiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis nach Minderheiten	-3,9	-3,9	1,4	0,3	1,2	1,4
in % vom Umsatz	-7,6%	-7,3%	2,7%	0,5%	2,1%	2,4%
Anzahl der Aktien (in Mio. St.)	9,8	9,8	9,8	9,8	9,8	9,8
Ergebnis je Aktie in Euro, unverwässert	-0,40	-0,40	0,14	0,03	0,12	0,14

Quelle: Splendid Medien, FMR

Bilanz

	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Aktiva						
Anlagevermögen	39,0	38,4	36,4	32,6	31,0	30,3
in % der Bilanzsumme	57,5%	60,5%	57,1%	53,7%	49,4%	46,8%
Immaterielle VMW (inkl. Goodwill)	5,2	5,1	5,1	5,1	5,2	5,2
Sachanlagevermögen	1,1	1,3	1,3	1,3	1,3	1,4
Langfristige Anlagen	27,7	26,0	24,5	20,6	19,0	18,3
Beteiligungen an assoziierten Unternehmen	4,3	4,5	5,0	5,0	5,0	5,0
Sonstiges AV	0,6	1,4	0,5	0,5	0,5	0,5
Umlaufvermögen	28,8	25,0	27,3	28,0	31,8	34,5
in % der Bilanzsumme	42,5%	39,5%	42,9%	46,3%	50,6%	53,2%
Vorräte	2,1	1,7	1,3	1,6	1,7	1,8
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	19,2	17,8	19,5	17,8	19,0	19,3
Sonstige Forderungen und Sonstiges UV	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ertragssteuerforderungen	0,7	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Liquide Mittel	6,8	5,6	6,4	8,5	11,0	13,3
Summe Aktiva	67,8	63,4	63,6	60,6	62,9	64,8
Passiva						
Eigenkapital	22,1	18,2	19,0	19,3	20,5	21,9
in % der Bilanzsumme	32,6%	28,8%	29,8%	31,8%	32,6%	33,8%
Gezeichnetes Kapital	9,8	9,8	9,8	9,8	9,8	9,8
Kapitalrücklage	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Bilanzverlust & sonstiges Ergebnis	11,9	8,1	8,8	9,1	10,3	11,7
Eigene Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ausschüttungsfähige Rücklagen	22,1	18,2	19,0	19,3	20,5	21,9
Minderheiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	39,1	39,6	42,1	38,7	39,8	40,4
	57,7%	62,5%	66,1%	64,0%	63,3%	62,3%
Finanzschulden	16,7	18,7	16,9	16,9	16,9	16,9
Umsatzabgrenzungsposten	2,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	13,5	17,2	14,0	10,3	11,0	11,3
Ertragssteuerverbindlichkeiten	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Rückstellungen	4,2	3,6	6,2	6,5	6,8	7,2
Sonstige, kurzfristige Verbindlichkeiten	2,6	0,0	4,9	4,9	4,9	4,9
Langfristige Verbindlichkeiten	6,6	5,5	2,6	2,6	2,6	2,6
	9,7%	8,7%	4,0%	4,2%	4,1%	3,9%
Pensionsverpflichtungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzschulden	3,5	2,3	1,0	1,0	1,0	1,0
Latente Steuern	0,1	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4
Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige, langfristige Verbindlichkeiten	3,0	3,1	1,2	1,2	1,2	1,2
Summe Passiva	67,8	63,4	63,6	60,6	62,9	64,8

Quelle: Splendid Medien, FMR

Cash-Flow Rechnung

	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Jahresergebnis vor Minderheitenabzug	-1,3	-2,9	2,5	1,6	2,5	2,7
Abschreibungen	18,4	17,7	16,3	19,8	17,8	17,3
Sonstiger OCF (inkl. nicht-zahlungswirksame)	-1,5	0,1	-0,5	-1,3	-1,3	-1,3
Veränderung in Working Capital	1,0	-1,0	1,3	-2,0	-0,2	0,2
Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit	16,6	13,9	19,5	18,1	18,8	18,9
CAPEX	-18,1	-15,6	-15,7	-16,0	-16,3	-16,6
Veränderung in Konsolidierung, Netto-Effekt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Investitionen	-3,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-21,5	-15,6	-15,7	-16,0	-16,3	-16,6
Veränderung der Finanzschulden	5,1	0,5	-3,1	0,0	0,0	0,0
Kapitalerhöhung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigene Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividenden (inkl. Anteile anderer Gesellschafter)	-1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige finanzielle Positionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	3,8	0,5	-3,1	0,0	0,0	0,0
Veränderung des Finanzmittelbestandes	-1,1	-1,2	0,8	2,1	2,5	2,3
Wechselkurseffekte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Veränderung in Cash	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzmittelbestand am 01.01.	7,8	6,8	5,6	6,4	8,5	11,0
Finanzmittelbestand am Ende der Periode	6,8	5,6	6,4	8,5	11,0	13,3

Quelle: Splendid Medien, FMR

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach § 85 WpHG, der EU-Marktmisbrauchsverordnung (Verordnung EU Nr. 596/2014) sowie der Delegierten Verordnung 2016/958 und der Delegierten Verordnung 2017/565 einschließlich Informationen über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures), den/die Ersteller und die zuständige Aufsichtsbehörde

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

1. Haftungserklärung

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Empfehlungen und/oder Prognosen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Studie dar und reflektieren die Meinung des jeweiligen Verfassers. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der FMR Frankfurt Main Research AG für Schäden gleich welcher Art, und die FMR Frankfurt Main Research AG haftet nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernimmt die FMR Frankfurt Main Research AG keine Haftung für in diesen Anlageempfehlungen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, Markt- und/oder Wettbewerbslage, konjunkturelle und/oder gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Anlageempfehlung mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. Die FMR Frankfurt Main Research AG, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden.

Soweit eine Anlageempfehlung im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der FMR Frankfurt Main Research AG auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haftet die FMR Frankfurt Main Research AG für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung der FMR Frankfurt Main Research AG auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt.

Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien zu erwerben. Unsere Informationen und Empfehlungen in dieser Studie stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Erstellung und Aushändigung dieser Studie werden wir gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Diese Studie ersetzt keinesfalls eine Anlageberatung.

Die Einschätzungen, insbesondere Prognosen und Kurserwartungen, können möglicherweise nicht erreicht werden. Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der FMR Frankfurt Main Research AG oder mit ihr verbundenen Unternehmen in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Anlageempfehlung enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

2. Pflichtangaben

- a) Erstmalige Veröffentlichung: 11.04.2019,
- b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise
- c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt/M.
- d) Vorangegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.
- e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten – im gesetzlich zulässigen Rahmen – zugänglich gemacht worden und ist danach nicht geändert worden.
- f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.

3. Disclosures

- a) Weder die FMR Frankfurt Main Research AG, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person
 - (i.) sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt;
 - (ii.) waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte;
 - (iii.) betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen;

(iv.) haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten;

(v.) sind im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet;

(vi.) haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Anlageempfehlungen getroffen.

(vii.) hat sonstige bedeutende Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen, wie z.B. die Ausübung von Mandanten beim analysierten Unternehmen.

Unternehmen	Disclosure(s)
Splendid Medien AG	-

b) Die FMR Frankfurt Main Research AG hat mit der Oddo Seydler Bank AG einen Kooperationsvertrag geschlossen, auf dessen Grundlage sie diese Finanzanalyse erstellt. Die Oddo Seydler Bank AG wiederum handelt im Auftrag der Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.

Weder die Oddo Seydler Bank AG, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person

(i.) sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt;

(ii.) waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte;

(iii.) betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen:

(iv.) haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten;

(v.) sind im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet;

(vi.) haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Anlageempfehlungen getroffen.

(vii.) hat sonstige bedeutende Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

Unternehmen	Disclosure(s)
Splendid Medien AG	iii, vi

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

FMR Frankfurt Main Research AG

Sitz: Frankfurt am Main; HRB 113537, Amtsgericht Frankfurt am Main; Vorstand: Marcus Silbe

b) Ersteller

Marcus Silbe (CEFA), Head of Research, Senior Analyst

c) Diese Studie darf ausschließlich für eigene interne Zwecke des Adressaten innerhalb des EWR oder der Schweiz genutzt werden.

5. Erläuterung der Anlageurteile

Erläuterung Anlageurteil Aktien:

Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.

Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursgewinn und/oder einen absoluten Kursverlust von 10% nicht überschreiten.

Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

6. Sensitivität der Bewertungsparameter

Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode bestehen deutliche Risiken, dass das Kursziel/Tendenz nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige

Materialien, sowie der Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

7. Wesentliche Informationsquellen

Wie haben die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die wir grundsätzlich als zuverlässig einschätzen. Wir haben aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend können wir die Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen nicht gewährleisten oder zusichern. In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. Factset, Bloomberg u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, FAZ, Handelsblatt, Wallstreet Journal u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

8. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinnten Zahlungsströme, d.h. des Barwertes der zukünftigen Zahlungsströme des Emittenten, darstellt. Der Wert wird somit durch die erwarteten künftigen Zahlungsströme und durch den angewandten Diskontierungssatz bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis, Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

9. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der FMR Frankfurt Main Research AG, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 80 WpHG und den Rechtsakten der EU/ESMA auf Basis der Marktmissbrauchsverordnung.

Die Analysten der FMR Frankfurt Main Research AG beziehen keine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbanking-Geschäften der FMR Frankfurt Main Research AG.

Mit Annahme der Finanzanalyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.