

Advanced Medien AG

Stärken und Chancen

- *Solider Ertragssockel:* Das Geschäftsmodell der Advanced Medien weist eine hohe Ertragsstabilität im Segment Inflight Entertainment auf, die aus langfristigen Verträgen mit den Airlines resultiert. In Deutschland ist Advanced Medien das führende und in Europa eines der führenden Unternehmen in diesem Nischensegment.
- *Zweites Standbein birgt Wachstumschancen:* Durch die Übernahme der im Bereich True Realty TV tätigen Telcast-Gruppe wird ein Unternehmen mit hohem Wachstumspotenzial erworben. Dies stellt eine sinnvolle Ergänzung zur Ertragsstabilität des Segmentes Inflight Entertainment dar.
- *Hohes Kurspotenzial:* Unter der Prämisse der vollständigen Akquisition der Telcast-Gruppe sowie plausibler, wenn nicht vorsichtiger Wachstumsannahmen ergibt sich ein fairer Unternehmenswert von 4,13 je Aktie und damit ein Aufwärtspotenzial von über 67 Prozent.

Schwächen und Risiken

- *Hohe Abhängigkeit von einem Kunden im Segment Inflight Entertainment:* Eine renommierte deutsche Airline ist für einen erheblichen Teil der Umsätze verantwortlich. Hieraus resultiert eine gewisse Abhängigkeit von einem einzelnen Kunden. Die gefestigte Geschäftsverbindung besteht seit 20 Jahren.
- *Wachstumsmöglichkeiten vom Erfolg der Übernahme abhängig:* Sollte die Übernahme der Telcast-Gruppe nicht gelingen, würden sich die Wachstumsperspektiven etwas eintrüben, denn das Segment Inflight Entertainment weist nur ein begrenztes Potenzial auf.

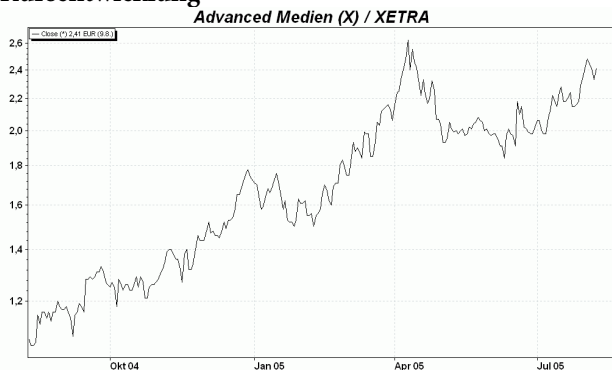
Kaufen (Ersteinschätzung)

Aktueller Kurs 2,47 Euro

Stammdaten

ISIN	DE0001262186
Branche	Medien
Sitz der Gesellschaft	München
Internet	www.advanced-medien.de
Ausstehende Aktien	9,28 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	August 1999
Marktsegment	General Standard
Marktkapitalisierung	22,9 Mio. Euro
Free Float	91 %

Kursentwicklung



Hoch / Tief (52 Wochen)	2,62 Euro / 1,05 Euro
Performance (52 Wochen)	108 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 160 Tsd. Euro / Tag

Kennzahlen

Geschäftsjahr (endet 31.12.)	2004	2005(e)	2006(e)
Umsatz (Mio. EUR)	14,8	28,0	41,6
EpS (EUR)	0,15*	0,20	0,13
KUV	1,5	0,8	0,6
KGv	16,5	12,1	9,8

* ohne Sonderfaktoren

Disclaimer

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

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

Performaxx und/oder ihre unmittelbaren oder mittelbaren Tochter- oder Beteiligungsunternehmen, Aktionäre, Führungskräfte und/oder ihre festen oder freien Mitarbeiter können eine Long- oder Shortposition in dem beschriebenen Wertpapier und/oder Optionen, Futures und andere Derivate, die auf diesem Wertpapier basieren oder andere Investments, die sich auf in diesem Bericht veröffentlichte Ergebnisse beziehen, halten oder künftig erwerben.

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung von Performaxx unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Die in diesem Dokument publizierten Angaben begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

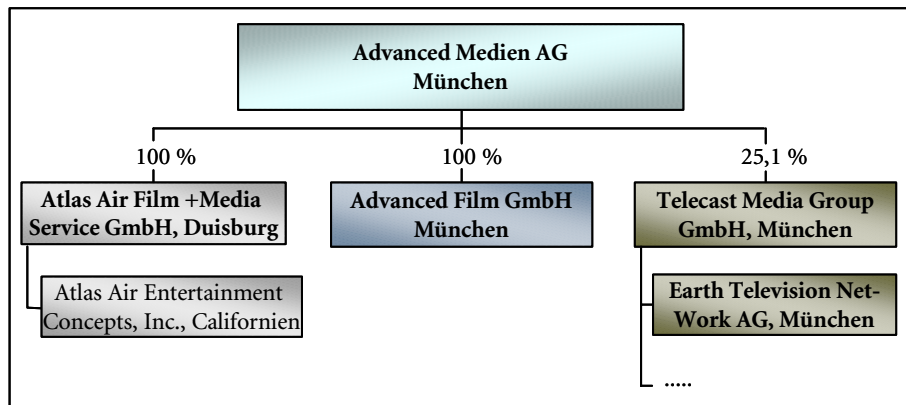
Alle ausländischen Kapitalmarktregelungen, die die Erstellung, den Inhalt und Vertrieb von Research betreffen, sind anzuwenden und müssen vom Lieferanten wie vom Empfänger in jeder Hinsicht beachtet werden.

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

Unternehmensprofil

Der Advanced Medien-Konzern

Das Kerngeschäftsfeld der in München ansässigen Advanced Medien, deren unternehmerische Wurzeln im Filmlizenzhandel liegen, bildet derzeit der Bereich Inflight Entertainment, also die Bordunterhaltung auf internationalen Flügen. Daneben erschließt sich das Unternehmen aktuell ein weiteres Geschäftsfeld im Bereich True Reality TV, dessen Schwerpunkt die Liveübertragung bekannter touristischer Zentren und Standorte ist. Auch im klassischen Filmlizenzhandel und im Bereich der Auswertung von Filmrechten über Fernsehen und DVDs ist Advanced Medien noch begrenzt aktiv. Der seit 1999 börsennotierte Konzern ist in Form einer Holdingstruktur organisiert. Während die Advanced Medien AG vor allem als Finanz- und Dienstleistungsholding die Geschäftsleitung ausübt, betreiben die Tochtergesellschaften das operative Geschäft:



Konzernstruktur der Advanced-Gruppe

Atlas Air Film + Media Service

Die deutsche Tochtergesellschaft **Atlas Air Film + Media Service** ist seit über 20 Jahren in der Bordunterhaltung internationaler Fluglinien tätig. Gemeinsam mit der amerikanischen Tochtergesellschaft Atlas Air Entertainment Concepts ist die Advanced Film eine bedeutende Marktteilnehmerin in dieser Nische des Filmrechtemarktes. Während sich die deutsche Tochter auf den Vertrieb im europäischen Raum konzentriert, wickelt die amerikanische Gesellschaft den Einkauf von Filmen ab und fokussiert sich auf südamerikanische und asiatische Absatzmärkte. Zum Kundenstamm des Unternehmens zählen insgesamt 25 nationale und internationale Fluggesellschaften. Die Produkt- und Dienstleistungspalette im Segment Inflight Entertainment umfasst u.a. die Programmrecherche, Filmauswahl, Einkauf der Airline-Filmlizenzen oder auch die Konfektionierung auf den jeweiligen Abspielsystemen. Mit derzeit rund 30 Mitarbeitern gehört das Unternehmen weltweit zu den größten Service-Providern im Inflight Entertainment (Videobereich), ist deutschlandweit führend und europaweit einer der führenden Marktteilnehmer.

Telcast Media Group

Aktuell baut sich Advanced ein zweites Standbein im Bereich True Reality TV durch die Übernahme der **Telcast Media Group** auf. Dieses in München ansässige Medienunternehmen, das mit ca. 40 Mitarbeitern als Holding für diverse Töchter fungiert, entwickelt Technologien und Verfahren für den Medienbereich und besitzt über 50 Patente für TV-Applikationen. Das Interesse der Advanced Medien, welche derzeit gut 25 Prozent an dem Unternehmen hält, gilt vor allem der Telecast-Tochter **Earth Television Network**. Diese ist im Bereich True Reality TV tätig und bietet mittels fest installierter Kameras ein 24-Stunden-Live-Programm. Bekannt ist das Angebot dem breiten Publikum vor allem durch die stündliche Übertragung ausgewählter internationaler Standorte und touristischer Zentren auf n-tv unter dem Titel „Livetour“. Weitere Programmformate bilden Liveübertragungen und Nahaufnahmen aus der Tierwelt sowie von interessanten Reisezielen. Die über fünf Satelliten ausgestrahlten Programme erreichen täglich mehr als eine Milliarde Menschen in 160 Ländern. Das Unternehmen hat das weltweit größte, professionelle Fernsehkamera- und Übertragungssystem implementiert. Der Kundenkreis umfasst neben deutschen Fernsehsendern (n-tv, RTL) eine Vielzahl renommierter internationaler Sender.

Markt und Wettbewerb

Die Dienstleistungen

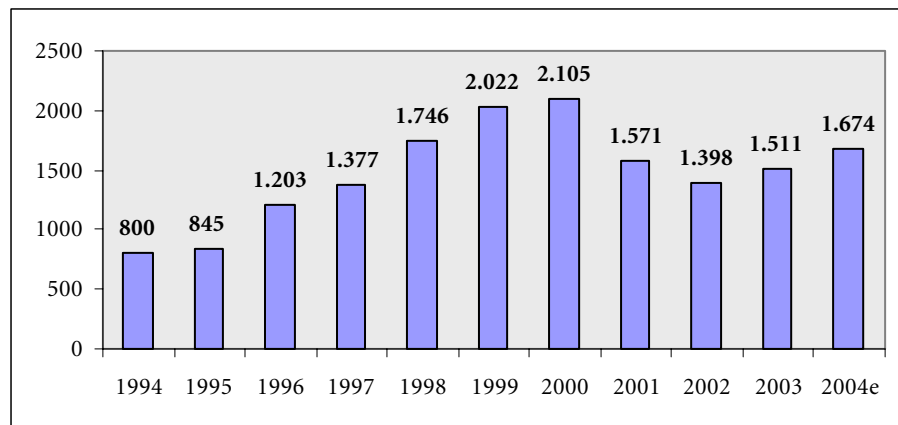
Das Marktsegment Inflight Entertainment (IFE) – Kerngeschäft von Advanced Medien – umfasst neben dem eigentlichen Rechtehandel auch die entsprechenden Hard- und Softwarelösungen, die die filmische und musikalische Darbietung, aber auch Zusatzdienste wie Internet-Nutzung, Informationsangebote (Nachrichten, Daten zum Zielflughafen etc.) und interaktive Leistungen (Computerspiele, Hotel Check-In, City Guide oder Online-Shopping) ermöglichen. Von zentraler Bedeutung für den Markterfolg ist naturgemäß die Auswahl der Filme, bei der es eine Vielzahl von Faktoren zu beachten gilt. So sind neben der Aktualität und Bekanntheit auch sprachliche, religiöse, regionale und ethnische Besonderheiten zu berücksichtigen. Während beispielsweise die Passagiere von Destinationen im südamerikanischen Raum eher wenig dialoglastige Programme wünschen, ist es auf einem Flug in ein arabisches Land ungeeignet, Filme mit kurzen religiösen Sequenzen von Feierlichkeiten anderer Religionsgemeinschaften darzustellen.

Stark fragmentierter Markt

Insgesamt zeichnet sich der Markt für Inflight Entertainment durch teilweise oligopolistische Strukturen aus: Es existieren nur wenige Anbieter, welche die gesamte Bandbreite der Produktpalette anbieten können. Neben den wenigen Generalunternehmen ist der Markt stark fragmentiert. Es existieren viele kleinere Anbieter, welche lediglich einen überschaubaren Bereich im Inflight Entertainment abdecken. So entstammen einige Unternehmen dem Segment Neue Medien/Internet und sind spezialisiert auf den Bereich Internet-Anschluss.

Wieder andere fokussieren sich auf die Erstellung von Airline-Versionen, indem unangenehmen sowie allzu gewaltsame Szenen entfernt bzw. weitere Filmbearbeitungen vorgenommen werden. Die zahlenmäßig bedeutendste Gruppe schließlich stammt aus dem Segment Filmproduktion, Videoverleih und Lizenzierung.

Wie die folgende Übersicht der jährlichen Airline-Ausgaben für Inflight Entertainment (IFE) zeigt, war die Branche in den letzten Jahren durch eine schwankende Entwicklung gekennzeichnet:



Airline-Ausgaben für Bordunterhaltung und -kommunikation (Mio. Euro); Quelle: WAEA

Entwicklung der IFE-Investitionen

Ursache der in den Jahren 2001 und 2002 deutlich rückläufigen Ausgaben können auf das in diesen Jahren schwierige Umfeld der Airlines zurückgeführt werden, die ab 2001 nicht nur mit der allgemeinen Wirtschaftskrise nach dem Platzen der New-Economy-Blase, sondern auch noch mit den Terroranschläge vom 11. September 2001, der Ausbruch von SARS in Asien sowie hohen Treibstoffkosten zu kämpfen hatten. Hinzu kamen der Wettbewerbsdruck der Airlines untereinander und der Wettbewerb mit Billigfliegern. Jüngst deutet sich jedoch eine Entspannung der Situation an, denn die Anzahl der internationalen Flugpassagiere stieg nach Angaben der International Air Transport Association (IATA), dem Weltverband der Fluggesellschaften, deutlich an. Sie wuchs im ersten Halbjahr 2005 gegenüber dem Vergleichszeitraum des Jahres 2004 weltweit um 8,8 Prozent, getrieben insbesondere durch die Regionen Mittlerer Osten, Lateinamerika sowie Afrika.

Geschäftsentwicklung

Der Absturz...

Seit dem Börsengang im Jahre 1999 hat das Unternehmen alle Höhen und Tiefen eines Filmlizenzhändlers durchlebt. Bemühungen, mit Hilfe der Mittel aus dem Börsengang eine Wandlung vom nationalen Lizenzhändler zum internati-

onalen Co-Finanzierungs-, Co-Produktions- und Vertriebsunternehmen zu vollziehen, scheiterten und führten das Unternehmen in eine bedrohliche Schieflage. Die Gründe lagen u.a. in einem Stimmungswandel an den Medienmärkten. Das Unternehmen hatte eine Absatzschwäche im Kerngeschäftsfeld Filmrechtehandel, hohe Einkaufspreise für Lizenzen bei gleichzeitig niedrigen Verkaufspreisen sowie hohe Verluste im risikoträchtigen Geschäftsfeld Filmverleih zu verkraften. Hinzu kamen Scheingeschäfte des damaligen Managements, welches die Unternehmensumsätze offenbar nach oben zu korrigieren versuchte. Nachfolgende Rechtsstreitigkeiten gegen drei ehemalige Vorstandsmitglieder oder auch gegen Maxxfilm, die Gesellschaft der Gründerfamilie, brachten die Geschäfte anschließend fast zum Erliegen.

...die Sanierung...

Die Sanierung des Unternehmens begann im Jahre 2001 mit der Auswechslung der Führungsspitze und der Berufung von Herrn Otto Dauer zum Vorstand. Im Rahmen eines Sanierungsprogramms wurde die Konzernstruktur durch Unternehmensverschmelzungen und -verkäufe optimiert und Vertragsbeziehungen neu geregelt. Weiterhin gelang dem Management, einen teilweisen Forderungsverzicht der Delmora Bank sowie die volle Haftungsfreistellung der AG selbst und die künftige Zinsbefreiung für den Restkredit. Schließlich fanden die Restrukturierungsbemühungen ihren Abschluss in mehreren Kapitalerhöhungen.

...die Neuausrichtung

Wie nur wenigen anderen Medienunternehmen ist es der Advanced Medien im Anschluss an diese schwierigen Jahre gelungen, ein tragfähiges neues Geschäftsmodell zu installieren. Denn das vergangene Jahr 2004 erwies sich als das erfolgreichste Geschäftsjahr seit Unternehmensgründung, nachdem das vorangegangene Jahr 2003 in der Geschichte des Unternehmens das schwierigste war. Entscheidend für die Neuausrichtung ist der 100-prozentige Erwerb der Firmengruppe Atlas Air – finanziert durch eine Kapitalerhöhung. Der Einstieg in das Geschäftsfeld Inflight Entertainment bedeutet für das Unternehmen eine Hinwendung zu einem risikoarmen Geschäftsfeld (keine Sonderabschreibungen im Filmvermögen) bei gleichzeitig relativ sicheren Umsätzen. Weiterhin baut sich Advanced Medien aktuell durch die Übernahme von Telcast Media, an welcher sie derzeit 25,1 Prozent hält, ein zweites Standbein im Bereich True Reality TV auf. Durch diese Maßnahme reduziert sich die Abhängigkeit des Konzerns vom Geschäftsfeld Inflight Entertainment und damit von ihrem größten Einzelkunden, einer renommierten deutschen Airline.

Sprunghafter Umsatzanstieg

Die Geschäftszahlen des Jahres 2004 dokumentieren bereits deutlich den Erfolg der strategischen Neuausrichtung. Der Konzernumsatz des Jahres 2004 belief sich auf 14,8 Mio. Euro. Im Vorjahreszeitraum erwirtschaftete die Advanced Medien AG – im Jahre 2003 war kein Konzernabschluss, sondern nur ein Abschluss für die AG aufgestellt worden – einen Umsatz in Höhe von 1,0 Mio. Euro. Der sprunghafte Anstieg des Konzernumsatzes im Vergleich zum Vorjah-

resumsatz der Advanced Medien AG beruht in erster Linie auf der Erstkonsolidierung der Tochtergesellschaft Atlas Air ab Mitte 2004. Das EBITDA, bereinigt um außerordentliche Faktoren, stieg sehr deutlich auf 2,0 Mio. Euro nach 0,01 Mio. Euro im Vorjahr (AG-Vergleichszahlen). Besonders positiv entwickelte sich weiterhin das Periodenergebnis, welches 0,8 Mio. Euro nach minus 10,4 Mio. Euro im Vergleichszeitraum 2003 (AG-Vergleichszahlen) ausmachte. Diese erfreuliche Entwicklung setzte sich auch im ersten Halbjahr 2005 fort. So betrug der Umsatz des ersten Halbjahrs 12,9 Mio. Euro (Vorjahr 0,7 Mio. Euro), das EBITDA 1,3 Mio. Euro (Vorjahr: 0,05 Mio. Euro ohne Sonderfaktoren) und das EBIT 1,0 Mio. Euro (Vorjahr: minus 0,7 Mio. Euro ohne Sonderfaktoren). Auch hier ist bei dem Vergleich mit den Vorjahreszahlen zu berücksichtigen, dass im ersten Halbjahr 2004 das heutige Tochterunternehmen Atlas Air noch nicht zum Konsolidierungskreis zählte. Gleichzeitig ist jedoch gerade der Vergleich mit den Vorjahreszahlen ein aussagekräftiges Indiz für den Erfolg der Neuausrichtung des Unternehmens.

Zusammenfassend hat sich die Gruppe in jüngster Zeit in allen Gesellschaften positiv entwickelt. Selbst die Tochter Advanced Film – das im Rechtehandel tätige Sorgenkind der Gruppe – arbeitet profitabel.

Strategie

Diversifizieren....

Im Segment Inflight Entertainment verfolgt die Tochter Atlas Air die Strategie, sich durch eine höhere Diversifikation breiter aufzustellen, da die Kunden zunehmend den kompletten Service aus einer Hand bevorzugen. Insbesondere die Erweiterung des Leistungsspektrums um Audio-Programme und technische Dienstleistungen liegen im Fokus der Atlas Air. Eine Ausdehnung der Wertschöpfungskette dürfte auch eine weitere Verbesserung der bereits guten Marktstellung mit sich bringen. Denn als Marktführer im deutschsprachigen Europa sowie als einer der führenden Service-Provider weltweit kann auf einen bestehenden, attraktiven Kundenstamm zurückgegriffen werden.

Umgesetzt werden sollen die Diversifikationspläne durch Kooperationen sowie Akquisitionen. Hier befindet sich die Advanced-Gruppe derzeit mit möglichen Kandidaten in Gesprächen. Als Vorteil könnte sich in diesem Zusammenhang erweisen, dass Advanced Medien als einziges Unternehmen der Branche eine Börsennotierung aufweist und somit die eigene Aktie als Akquisitionswährung einsetzen kann.

...Wachstum sichern...

Durch den Erwerb weiterer Anteile an der Telcast Media Group ist der Aufbau eines zweiten Geschäftsfeldes beabsichtigt. Das Unternehmen stellt sich hierdurch nicht nur breiter auf, vielmehr ergeben sich durch die wachstumsstarke

Telcast-Gruppe deutliche Entwicklungsimpulse neben dem begrenzten Potenzial des derzeitigen Kernsegments Inflight Entertainment. Besonders die Telcast-Tochter Earth Television Network soll durch ihren Hauptgeschäftsweig „earth TV“ zum Wachstum beitragen. Denn dieses kostengünstige Programm kann ohne zusätzlich nennenswerte Kostenbelastung weltweit an TV-Sendern verkauft werden. Um nun im Rahmen der geplanten Akquisition weitere Anteile zu erwerben – aktuell hält Advanced Medien 25,1 Prozent –, ist das Unternehmen um Verhandlungen mit den übrigen Gesellschaftern der Telcast Media Group bemüht. Ziel ist die mehrheitliche bzw. vollständige Übernahme der Gruppe. Sollten die Verhandlungen bis zum 15. August ergebnislos bleiben, bestimmt der bestehende Beteiligungsvertrag das Recht einer Anhebung zunächst auf konsolidierungsfähige 51 Prozent und später auf bis zu 100 Prozent. Dieses Zwei- oder Drei-Stufenmodell des Unternehmenserwerbs bietet Advanced deutliche Vorteile. So ermöglicht eine phasenweise Akquisition einen sicheren, risikoarmen Einstieg bei günstiger Bewertung.

...und Altlasten abbauen

Der Bereich Lizenzhandel – das Segment, in welchem der Ursprung des Unternehmens liegt – wird in Zukunft eine zunehmend untergeordnete Rolle spielen. Auch wenn dieser Bereich derzeit profitabel arbeitet, dient er vor allem dazu, den zinslosen Altkredit an die Delmora Bank zurückzuführen. Denn die im Lizenzhandel operativ tätige Tochter Advanced Film ist die ursprüngliche Eigentümerin des Filmvermögens, welches der Delmora Bank als Sicherung übereignet wurde. Ein wünschenswerter Effekt dieser Trennung vom Lizenzhandel ist, dass sich Advanced Medien auf die Entwicklung der profitablen Atlas Air bzw. auf den Erwerb und die Eingliederung der Telcast Media Group konzentrieren kann.

Bewertung

Einfaches Ertragswertmodell

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

Umsatzentwicklung im Segment Inflight Entertainment

Bei der Abschätzung der zukünftigen Umsätze im Inflight-Entertainment-Segment orientieren wir uns an einem realistisch erscheinenden Branchenwachstum von jährlich 6 Prozent, das vor allem von den wieder anziehenden Passagierzahlen getragen wird. Zusätzliche Wachstumschancen bieten sich Advanced Medien durch den Ausbau des Produkt- und Dienstleistungsprogramms bei dem bereits vorhandenen Kundenstamm von 25 Fluglinien. Hemmend dürften sich hingegen die Bestrebungen der Airlines auswirken, die Margen der IFE-Anbieter zu drücken. Diesem Trend wird sich die Unternehmensgruppe nach unseren Einschätzungen nicht völlig entziehen können. Unter Abwägung

dieser Faktoren unterstellen wir ein (letztlich konservatives) Umsatzwachstum im Segment Inflight Entertainment in Höhe des Marktwachstums von 6 Prozent p.a.

Umsatzentwicklung im Segment True Reality TV

Das Segment True Reality TV hingegen trauen wir ein deutlich höheres Wachstum zu. Zum einen existieren in dieser Branchenische (noch) keine schlagkräftigen Wettbewerber. Zum anderen herrschen durch die notwendigen Investitionen in Kamera- und Übertragungssysteme hohe Markteintrittsschranken, die das Geschäftsmodell nicht ohne weiteres für andere Medienunternehmen kopierbar machen. Schließlich können die einzelnen Programmformate ohne nennenswerte zusätzliche Kostenbelastungen weltweit an weitere TV-Sender verkauft werden. Gerade hier scheint – unter Berücksichtigung der fehlenden Konkurrenz – ein außergewöhnlich hohes Wachstumspotenzial zu liegen. Daher rechnen wir im Segment True Reality TV zunächst mit einem Umsatzwachstum von jährlich 30 Prozent bis 2008. Ab 2009 schwächen wir dann die Wachstumsrate auf 20 Prozent p.a. ab. Wir gehen von einer Erstkonsolidierung der Telcast-Gruppe in 2006 aus, wodurch sich in diesem Jahr ein entsprechender Umsatzsprung zum Vorjahr ergibt.

Nettorenditen zentral für die Bewertung

Von zentraler Bedeutung für die Ertragsentwicklung ist im Falle von Advanced Medien, dass im Bereich True Reality TV die Kosten nicht proportional zu den Umsätzen steigen. Vielmehr dominieren in diesem Segment fixe Kostenstrukturen (Kamera- und Übertragungssysteme), die bei steigenden Umsätzen zu erheblichen Skaleneffekten führen. Daher lassen wir die Nettorendite in den folgenden Jahren sukzessive auf einen hohen, aber noch unter den Unternehmensplanungen liegenden Endwert von 15 Prozent laufen. Zudem berücksichtigen wir, dass die 100-prozentige Übernahme der Telcast-Gruppe spätestens in 2006 realisiert und voraussichtlich über eine Sachkapitalerhöhung finanziert wird. Um die Kapitalverwässerung für die Aktionäre von Advanced Medien zu antizipieren, taxieren wir den Kaufpreis der Telcast auf 20 Mio. Euro, woraus sich beim aktuellen Kursniveau eine knappe Verdopplung des Aktienbestandes von Advanced Medien auf 18 Mio. Stück ergibt.

Diskontierungszins nach CAPM 10,3 %

Den Diskontierungszins als Maß für die Eigenkapitalkosten bestimmen wir nach dem Capital Asset Pricing Model, wobei wir einen risikolosen Zinssatz von 3,4 Prozent (Umlaufrendite festverzinslicher deutscher Wertpapiere) und eine langfristige Risikoprämie für Aktieninvestitionen von 5,3 Prozent ansetzen. Als Maß für das systematische Risiko setzen wir einen Beta-Faktor von 1,7 als Mittelwert zwischen dem kurz- und langfristigen Beta-Faktoren an, der die aktuell recht hohe Marktsensitivität adäquat berücksichtigt. Auf Basis dieser Annahmen erhalten wir einen Diskontierungszins von 10,3 Prozent. Das „ewige Wachstum“ am Ende des Detailprognosezeitraums bemessen wir mit 1,5 Prozent.

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

Geschäftsjahr	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Umsatz (Mio. EUR)	28,00	41,60	46,80	53,12	58,96	65,56	71,99	79,12
Umsatzwachstum		38,7%	12,5%	13,5%	11,0%	11,2%	9,8%	9,9%
Nettorendite	6,8%	5,6%	6,0%	8,0%	10,0%	12,0%	14,0%	15,0%
Gewinn (Mio. EUR)	1,90	2,35	2,81	4,25	5,90	7,87	10,08	11,87
Gewinnwachstum		38,2%	19,5%	51,3%	38,8%	33,4%	28,1%	17,8%

Fairer Wert 4,13 Euro je Aktie

Auf Basis unserer Kalkulation ergibt sich ein Ertragswert von 38,3 Mio. Euro respektive 4,13 Euro je Aktie. Diese Bewertung offenbart gegenüber dem aktuellen Kursniveau ein Aufwärtspotenzial von über 67 Prozent.

Unser Anlageurteil: „Kaufen“

Insgesamt bleibt festzuhalten, dass Advanced Medien durch die Kombination des ertragssicheren Segmentes Inflight Entertainment mit dem wachstumsträchtigen Bereich True Reality TV über ein aussichtsreiches Geschäftsmodell verfügt. Gelingen der Gesellschaft die Umsetzung der Wachstumsprognosen vor allem im Bereich True Reality TV, so weist der Unternehmenswert ein erhebliches Aufwärtspotenzial auf. Unser aktuelles Anlageurteil für die Aktie von Advanced Medien lautet daher „Kaufen“.

Über Performaxx

Die Performaxx Research GmbH betreibt unabhängige Wertpapier- und Finanzmarktanalyse. Unsere Leistungen umfassen das gesamte Spektrum unternehmens- und kapitalmarktbezogener Analyseprodukte, von maßgeschneiderten Research-Projekten für institutionelle Kunden bis zur regelmäßigen Coverage börsennotierter Unternehmen.

Wir betreuen ausschließlich professionelle Marktteilnehmer. Durch die projektbezogene Arbeit gehen wir konkret auf die individuelle Themenstellung des Kunden ein und garantieren eine schnelle, flexible und kostenbewusste Abwicklung. Unser Leistungskatalog umfasst:

- Pre-IPO-Research
- IPO-Research
- Follow-up-Research
- Markt-Research

Weiterführende Informationen geben wir Ihnen gerne in einem persönlichen Gespräch. Sie erreichen uns unter:

Performaxx Research GmbH
Innere Wiener Str. 5b
81667 München

Tel.: + 49 (0) 89 / 44 77 16-0
Fax: + 49 (0) 89 / 44 77 16-20

Internet: <http://www.performaxx.de>
E-Mail: kontakt@performaxx.de