



## Researchstudie (Initial Coverage)



**Stand 07.02.2008**

**Fairer Wert: 2,82 €**

---

**WICHTIGER HINWEIS:**  
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 27

---

# Your Family Entertainment AG

**Fairer Wert:**  
**2,82 €**

07. Februar 2008

Kurs zum 06.02.2008,  
16:46 Uhr, XETRA:  
1,60 €

**Letztes Rating  
(Kursziel):**

**Ersteinschätzung**

**Marktsegment:**  
Regulierter Markt

**Rechnungslegung:**  
HGB

**Analysten:**

**Felix Gode**  
gode@  
gbc-ag.de

**Manuel Hölzle**  
hoelzle@  
gbc-ag.de

**IR-Kontakt:**

Your Family  
Entertainment AG  
Michael Huber  
Nordendstraße 64  
80801 München

**Tel.:** 089 99 72 71 11  
**Fax.:** 089 99 72 71 91

Michael.huber@yfe-ag.com

www.yf-e.com

## Unternehmensprofil:

**Branche:** Medien

**Fokus:** Animations- und Live-  
Action Programme für Kinder, Ju-  
gendliche und die gesamte Familie

**Mitarbeiter:** 12 (ohne Vorstand)

**Firmensitz:** München, D

**Gründung:** 1980

**Vorstand:** Herr Dr. Stefan Piëch

WKN: 540891

ISIN: DE0005408918

Börsenkürzel: RTV

Anzahl Aktien (nach KE): 8,70 Mio.

Marktkap. (nach KE): 13,92 Mio. €

Streubesitz: 12,03 %

52 W Hoch: 2,99 €

52 W Tief: 1,30 €

Durchs. Tagesvolumen : 47.243 €

540891 RTV, Tageschart [Close] - 08.02.2007 - 06.02.2008 - 1.6

EUR



In Mio. €	2005	2006	2007e	2008e*	2009e*
Umsatz	7,403	3,663	1,500	3,550	5,750
EBITDA	2,267	1,257**	0,825**	1,830	2,800
EBIT	-21,048	1,230	1,025	1,480	2,400
Jahresüberschuss	0,976	1,011	0,885	1,299	2,069
In Euro					
Gewinn je Aktie	0,15 €	0,15 €	0,14 €	0,15 €	0,24 €
Dividende je Aktie	-	-	-	-	-
In %					
EBITDA-Marge	30,62 %	34,32 %	55,00 %	51,55 %	48,70 %
EBIT-Marge	-284,32 %	33,57 %	68,33 %	41,69 %	41,74 %
Dividendenrendite	-	-	-	-	-
Kennzahlen					
EV/Sales	1,76	3,48	8,18	4,43	2,74
EV/EBITDA	5,74	5,84	14,86	8,57	5,62
KGV	10,70	10,33	11,80	10,72	6,73
KBV (30.06.2007)			1,47		

\* Post-money-Betrachtung auf Basis von 8,700 Mio. Aktien (Vorjahre: 6,525 Mio. Aktien)

\*\* EBITDA bereinigt um Zuschreibungen

## Highlights:

- Umfangreiche Rechtebibliothek mit bekannten Titeln
- Wachstumsmarkt Internet-TV birgt hohes Potenzial
- Zugang zum Endkunden wird derzeit stark ausgebaut
- Eigener Pay-TV-Sender bereits auf Sendung
- Merklicher Anstieg von Umsatz und Ergebniskennzahlen erwartet
- Deutliches Kurspotenzial bei der Aktie von fast 80 %

## Inhaltsangabe

### Unternehmen

Profil .....	4
Aktionärsstruktur.....	4
Unternehmenshistorie.....	5
Kapitalerhöhung.....	6
Geschäftstätigkeit.....	7
Organe der Gesellschaft.....	9

### Markt und Marktumfeld

Markt und Marktumfeld.....	10
SWOT-Analyse .....	13

### Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick .....	14
Geschäftsentwicklung 2005 - 2006.....	15
Umsatzentwicklung.....	15
Ergebnisentwicklung.....	15
Verlauf des Geschäftsjahres 2007.....	17
Bilanzielle und finanzielle Situation.....	18

### Bewertung/ Fazit

DCF Bewertung .....	19
Bestimmung der Kapitalkosten .....	19
Wachstumsaussichten und Strategie.....	20
Prognose und Modellannahmen.....	21
Discounted Cashflow-Modell.....	24
Peer-Group-Vergleich.....	25
Fazit .....	26

### Anhang

Disclaimer und Haftungsausschluss .....	27
Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34 b WpHG.....	28

## Unternehmen

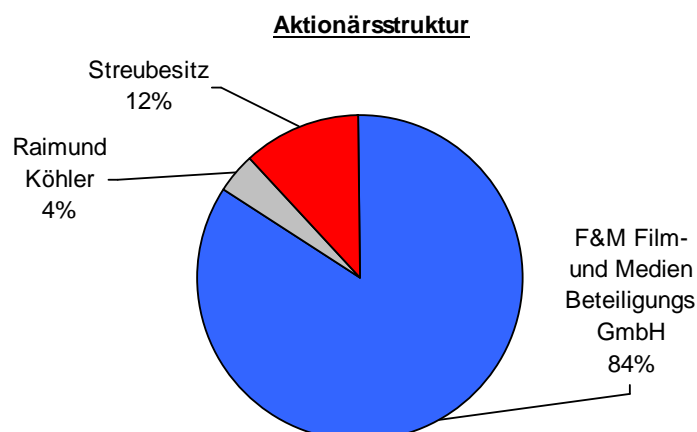
### Profil

Die in München ansässige Your Family Entertainment AG (YFE AG) ist auf dem Fernseh- und DVD-Markt tätig und auf die Entwicklung, Produktion, den Vertrieb sowie die Akquisition von Animations- und Live-Action-Programmen spezialisiert. Dabei liegt der Fokus auf Produkten für Kinder und Jugendliche sowie die ganze Familie. Daneben wertet das Unternehmen durch Lizenzhandel und Merchandising Nebenrechte aus. Das Geschäft der YFE AG untergliedert sich in fünf Geschäftsbereiche: License Sales, Produktion, Home Entertainment, Merchandising sowie Internet und Neue Medien. Nach der Sanierung der Gesellschaft und der damit verbundenen Umfirmierung von RTV Family Entertainment AG in Your Family Entertainment AG im Juli 2006 ist das Unternehmen darauf konzentriert, den Zugang zum Endkunden zu stärken und die Programmbibliothek zu erweitern bzw. zu verjüngen. Bereits jetzt verfügt die YFE schon über ein großes Repertoire von rund 170 Titeln mit über 3.500 Halbstunden-Programmen.

### Aktionärsstruktur

Anteilseigner	Anzahl der Aktien (vor Kapitalerhöhung)	in %
F&M Film- und Medien Beteiligungs GmbH	5.490.385	84,14 %
Raimund Köhler	250.000	3,83 %
Streubesitz	785.103	12,03 %
Gesamt	6.525.488	100,00 %

Das Aktienkapital der YFE AG untergliedert sich derzeit in 6.525.488 Aktien. Davon sind jedoch aktuell lediglich 1.631.372 Aktien zum Handel an der Börse zugelassen. Größte Aktionärin ist mit einem Stimmrechtsanteil von 84,14 % die F&M Film- und Medien Beteiligungs GmbH. Diese ist zu 100 % dem Vorstandsvorsitzenden der YFE AG Dr. Stefan Piëch zuzuordnen. Daneben hält der Leiter Business & Legal Affairs der YFE AG Herr Raimund Köhler 250.000 Stücke. Zwar sind daneben weitere Mitarbeiter und Aufsichtsräte an der YFE beteiligt, jedoch in sehr geringen Umfängen. Der Streubesitz beläuft sich daher auf 12,03 %.



Quelle : YFE AG

## Unternehmenshistorie

### Wichtige Meilensteine in der Unternehmensgeschichte

- |      |   |
|------|---|
| 1980 | Gründung der Arbeitsstelle „Neue Medien“ innerhalb der Ravensburger AG  |
| 1983 | Arbeitsstelle „Neue Medien“ wird innerhalb der Ravensburger AG in die Abteilung „Film + TV“ überführt   |
| 1984 | Abteilung „Film + TV“ wird in die Ravensburger Film + TV GmbH eingegliedert   |
| 1998 | Verkauf der Altenburger Spiele Verlag GmbH an die Ravensburger AG   |
| 1998 | Ravensburger Film + TV GmbH verkauft das frei verfügbare Filmvermögen an die Altenburger Spiele Verlag GmbH   |
| 1999 | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Umfirmierung der Altenburger Spiele Verlag GmbH in die RTV Family Entertainment GmbH und Sitzverlegung nach Ravensburg</li> <li>- Verschmelzung der Ravensburger Film + TV GmbH auf die RTV Family Entertainment GmbH</li> <li>- Umfirmierung der RTV Family Entertainment GmbH in RTV Family Entertainment AG</li> <li>- Notierungsaufnahme der RTV Family Entertainment AG am Neuen Markt der Frankfurter Wertpapierbörse</li> </ul> |
| 2005 | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Verschmelzung der RTV Film + TV GmbH und der RTV Family Produktions GmbH auf die RTV Family Entertainment AG</li> <li>- Aktienerwerbsvertrag zwischen der Ravensburger AG und der F&amp;M Film- und Medien Beteiligungs GmbH</li> <li>- Umsetzung eines umfangreichen Sanierungskonzeptes</li> </ul>   |
| 2006 | <ul style="list-style-type: none"> <li>Umfirmierung der RTV Family Entertainment AG in die Your Family Entertainment AG</li> <li>- Herstellung und Vertrieb von DVD- und Audioprodukten unter dem Label „your family entertainment“</li> </ul>  |
| 2007 | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Abschluss von Verträgen mit führenden Video on Demand-Plattformen in Deutschland, Österreich, Schweiz und Nordamerika</li> <li>- Erteilung der Lizenz zum Betrieb eines eigenen Pay-TV-Senders „yourfamily“</li> </ul>   |

Die Anfänge der YFE liegen im Jahr 1980, als innerhalb der Ravensburger AG die Arbeitsstelle „Neue Medien“ eingerichtet wurde. Seit 1983 liegt die Konzentration dabei bereits auf den Bereichen Film, Fernsehen und Video mit einem besonderen Fokus auf der Erstellung von Zeichentrickserien. Die Arbeitsstelle „Neue Medien“, die inzwischen in die Arbeitsstelle „Film + TV“ überführt wurde, wurde 1984 in die Abteilung „Film + TV“ der Ravensburger Film + TV GmbH, einer 100 %igen Tochtergesellschaft der Ravensburger AG, eingegliedert. Das aufgebaute Filmvermögen wurde 1998 an die Altenburger Spiele Verlag GmbH veräußert, die ein Jahr später in RTV Family Entertainment GmbH umfirmierte. Seit 1999 firmiert das Unternehmen als Aktiengesellschaft und nahm noch im selben Jahr die Notierung am Neuen Markt der Frankfurter Wertpapierbörse auf.

In 2005 übernahm die zu 100 % Herrn Dr. Stefan Piëch zuzurechnende F&M Film- und Medien Beteiligungs GmbH sämtliche sich in Besitz der Ravensburger AG befindlichen Aktien der RTV Family Entertainment AG. Gleichzeitig wurde ein Sanierungskonzept umgesetzt und schließlich eine Umfirmierung in Your Family Entertainment AG vollzogen.

## Kapitalerhöhung

Im Rahmen einer Kapitalerhöhung sollen den Aktionären zwischen dem 08.02.2008 und dem 22.02.2008 bis zu 2.174.512 neue Aktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von 1,00 € angeboten werden. Der Bezugspreis für Altaktionäre soll bei 1,50 € liegen. Bei vollständiger Zeichnung würde sich das neue Grundkapital dann auf 8.700.000 € belaufen. Nicht bezogene Stücke werden im Rahmen eines Auktionsverfahrens zwischen dem 26.02.2008 und dem 11.03.2008 öffentlich zur Zeichnung angeboten.

Zum Anderen sollten die 4.894.116 noch nicht der Börse zugelassenen Aktien in den Handel des regulierten Marktes an der Frankfurter Wertpapierbörse einbezogen werden, so dass dann sämtliche Aktien der YFE AG über die Börse handelbar sind. Sämtliche neue und alte Aktien sind ab dem 01.01.2007 dividendenberechtigt.

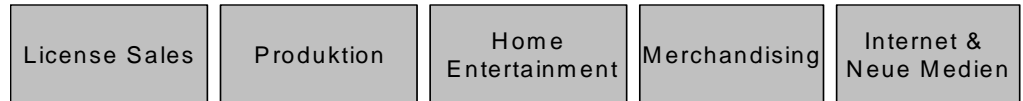
Der Erlös aus der Kapitalerhöhung soll zur Weiterentwicklung der Gesellschaft dienen und vor allem in neue Programme, Synchronisation sowie den eigenen Pay-TV-Sender „yourfamily“ investiert werden.

### Zeitplan für das Angebot und Antragsverfahren

05.02.2008	- Veröffentlichung des Prospektes auf der Internetseite der Gesellschaft, auf der er zum Download bereitstehen wird. Außerdem wird der Prospekt kostenlos in den Geschäftsräumen der Gesellschaft zu den üblichen Geschäftszeiten erhältlich sein - Ferner erfolgt die Hinweisbekanntmachung in einem überregionalen Börsenpflichtblatt und im elektronischen Bundesanzeiger - Veröffentlichung des Bezugsangebots im elektronischen Bundesanzeiger sowie in einem überregionalen Börsenpflichtblatt
08.02.2008	Einbuchung der Bezugsrechte nach dem Stand vom 07.02.2008 (Abend) und Beginn der Bezugsfrist für die Altaktionäre
22.02.2008	Ende der Bezugsfrist um 24 Uhr MEZ
25.02.2008	Veröffentlichung der Anzahl öffentlich angebotener Aktien auf der Internetseite der Gesellschaft sowie Bekanntmachung in einem überregionalen Börsenpflichtblatt und im elektronischen Bundesanzeiger
26.02.2008 bis 11.03.2008	Zeitraum des öffentlichen Angebots (Zeichnungsfrist) und Möglichkeit zur Zeichnung
12.03.2008	Festsetzung des Platzierungspreises je Aktie im Rahmen des öffentlichen Angebots und Zuteilung der neuen Aktien
13.03.2008	Offenlegung der Ergebnisse des Angebots und Veröffentlichung des Platzierungspreises und des endgültig platzierten Kapitalerhöhungsvolumens
Voraus- sichtlich 24.03.2008	Eintragung der Durchführung der Kapitalerhöhung ins Handelsregister
Voraus- sichtlich 31.03.2008	Beginn der buchmäßigen Lieferung der Aktien (gegen vorherige Zahlung des Kaufpreises und der üblichen Effektenprovisionen), vorbehaltlich der erfolgten Eintragung der Durchführung der Kapitalerhöhung in das Handelsregister

## Geschäftstätigkeit

Die YFE ist auf dem Fernseh- und DVD-Markt tätig und spezialisiert auf die Entwicklung, Produktion, den Vertrieb sowie die Akquisition von Animations- und Live-Action-Programmen. Dabei liegt der Fokus auf Produkten für Kinder und Jugendliche sowie die ganze Familie. Daneben wertet das Unternehmen durch Lizenzhandel und Merchandising Nebenrechte aus. Die Geschäftstätigkeit der YFE lässt sich insgesamt in fünf verschiedene Geschäftsbereiche unterteilen:



### **License Sales**

Der Geschäftsbereich License Sales handelt die YFE AG mit Lizenzen für Free- und Pay-TV. Daneben ist die gesamte Wertschöpfungskette der Nebenrechtevermarktung umfasst. Aktuell verfügt die YFE AG über einen Filmrechtekatalog mit rund 170 Einzeltiteln mit einer Gesamtlänge von 3.500 Halbstunden-Programmen. Insgesamt hält die YFE Rechte an Titeln in über 100 Ländern weltweit. Daher sind viele Titel auch in mehreren verschiedenen Sprachen, wie Englisch, Französisch, Spanisch oder Italienisch, im Bestand. Zusätzlich können zukünftig einige Titel in teilweise weitere 23 unterschiedliche Sprachen synchronisiert werden, da die Rechte hierfür bereits bestehen. Der Umfang der Lizenzen ist bei den meisten Titeln verschieden. Während einige auf bestimmte Sprachen bzw. Sprachräume begrenzt sind, haben andere unterschiedliche regionale Beschränkungen bzw. Bestimmungen über welche Medien, etwa TV, Internet usw., verbreitet werden darf.

In der Rechtebibliothek befinden sich dabei verschiedene bekannte Kinder- und Familienserien wie Donkey Kong Country, basierend auf dem berühmten Nintendo Computer Spiel, Fix & Foxi I – II, Moorhuhn, Urmel oder Dragon Hunters. Die zweite Staffel der Dragon Hunters wird derzeit fertig gestellt.

### **Produktion**

Der Geschäftsbereich Produktion umfasst ein weites Spektrum an Genres. Neben Animationsfilmen, Cartoons und Live-Actionproduktionen, produziert YFE auch Dokumentarfilme, Spiel- und Quizshows sowie Infotainmentangebote. Dabei lässt sich der Bereich Produktion in zwei weitere Unterbereiche untergliedern: Die Auftragsproduktion sowie die Repertoire-Produktion. Für Auftragsproduktionen erhält der Produzent in der Regel einen Festpreis und ist im Gegenzug für die Abwicklung der Produktionsdurchführung verantwortlich. Die Tiefe der Wertschöpfung kann dabei unterschiedlich sein. YFE kann jedoch die komplette Bandbreite abdecken und auch Full-Service-Produktionen durchführen. In diesem Fall wird neben der Konzeptentwicklung auch die gesamte Produktionsplanung und – durchführung betrieben. Daneben werden so genannte Repertoire-Produktionen umgesetzt. Diese umfassen die Erweiterung der bestehenden Programmbibliothek. Da der Umfang der Lizenzbibliothek der YFE recht groß ist, sind Repertoire-Produktionen von deutlich größerer Bedeutung. Häufig werden solche Produktionen nicht allein eigenfinanziert, sondern als Koproduktionen durchgeführt, um die Finanzierung mit anderen, teilweise mehreren, Partnern zu teilen. Partner sind in der Regel andere Produzenten, TV-Sender, öffentliche Förderanstalten oder institutionelle Investoren. Typischerweise wird eine Produk-

tion erst begonnen, wenn die Produktionskosten vertraglich zu einem Großteil von mindestens 80 % abgedeckt sind. Verkaufsverträge werden in der Regel nach erfolgreicher Vorstellung des Konzeptes abgeschlossen. Seit dem Jahr 2000 konnte YFE 21 Koproduktionen und 13 Auftragsproduktionen durchführen.

### **Home Entertainment**

Der Geschäftsbereich Home Entertainment ist noch relativ jung und wird erst seit Ende 2006 betrieben. Unter dem eigenen Label „your family entertainment“ werden DVD- und Audioprodukte mit Inhalten aus der eigenen Rechtebibliothek vertrieben. Inzwischen konnten bereits 30 DVD-Titel veröffentlicht und über Partner im deutschsprachigen Raum sowie Großbritannien vertrieben werden. Erst jüngst konnte mit der Foreign Media Group ein neuer, etablierter Vertriebspartner gewonnen werden.

### **Merchandising**

Die Programme der Rechtebibliothek der YFE können teilweise neben der audiovisuellen Verwertung auch durch die Vermarktung von Nebenrechten im Bereich Merchandising ausgewertet werden. So ist es denkbar, Titelfiguren zum Beispiel auf Textilien, Tassen, Spielwaren usw. aufzubringen oder in Computer- und Konsolenspielen erscheinen zu lassen und so die Bindung der Kinder zu den Programmen zu festigen. Derzeit werden im Bereich Merchandising noch kaum Umsätze generiert.

### **Internet & Neue Medien**

Das größte zukünftige Wachstumspotenzial geht aus dem Geschäftsbereich Internet und Neue Medien hervor. Aktuell steht die Entwicklung deutschland- und europaweit noch in den Kinderschuhen, jedoch werden in den kommenden Jahren hohe Wachstumsraten in diesem Markt erwartet (*siehe Seite 11f.*) und damit auch steigende Umsatzerlöse. Zu den Neuen Medien zählen On-Demand-Angebote, IPTV oder Mobile TV. Während bei On-Demand-Angeboten Inhalte gegen Bezahlung heruntergeladen und am PC konsumiert werden können, wird IPTV über das Internet empfangen und kann über eine so genannte Set-Top-Box auf das Fernsehgerät umgeleitet werden. Ähnlich funktioniert Mobile TV. Dabei wird das Programm über das Mobilfunknetz auf die Endgeräte transportiert.

Bereits Anfang des Jahres 2007 konnte YFE Verträge mit führenden Video on Demand-Plattformen für die Länder Deutschland, Österreich und die Schweiz abschließen und sich somit frühzeitig einen Zugang zu dem stark wachsenden Markt sichern. Über weitere Plattformen ist YFE auch auf den Märkten USA und Kanada vertreten. Im Bereich Audio on Demand wurden inzwischen mehrere Verträge mit verschiedenen auf Kinder- und Jugendinhalte spezialisierte Internetportalen abgeschlossen.

### **Pay-TV**

Ende des Geschäftsjahres 2007 startete die YFE mit dem eigenen Pay-TV-Sender „yourfamily“. Der Sender strahlt inzwischen über 24 Stunden hinweg Programme der YFE per Satellit, Kabel und DSL (IPTV) aus. Damit baut sich das Unternehmen einen neuen Zugang zum Endkunden auf, der zuvor verloren ging.



## **Organe der Gesellschaft**

### **Vorstand**

#### **Herr Dr. Stefan Piëch (Vorstandsvorsitzender)**

Herr Dr. Stefan Piëch studierte Film- und Medienwissenschaften, sowie Betriebswirtschaftslehre an der Universität Stirling (Schottland). Frühzeitig widmete er seine Konzentration der Filmindustrie und schrieb 1994 eine Veröffentlichung zu dem Thema „Auswirkungen des Umbruchs im Jahre 1989 auf die tschechische und slowakische Filmindustrie“. 1996 absolvierte Herr Dr. Piëch das Young Managers Programm der INSEAD in Fontainbleau (Frankreich), bevor er 1999 am Institut für Medien- und Kommunikationswissenschaften an der Universität Klagenfurt (Österreich) promovierte. Anschließend gründete er im Jahr 2000 die OPENPICTURES AG in München und war dort bis 2005 Vorstandsvorsitzender. Im gleichen Zeitraum hatte Herr Dr. Piëch auch den Posten des Geschäftsführers bei der Filminterest GmbH in München inne. Im Oktober 2005 übernahm er über die F&M Film- und Medien Beteiligungs GmbH die Mehrheit an der RTV Family Entertainment AG vom damaligen Hauptaktionär Ravensburger AG und bekleidete dort von Februar 2006 bis Oktober 2006 einen Aufsichtsratsposten. Im Oktober 2006 wurde Herr Dr. Piëch zum Alleinvorstand der Your Family Entertainment bestellt.

### **Aufsichtsrat**

#### **Dr. Hans-Sebastian Graf von Wallwitz LL.M. (Vorsitzender des Aufsichtsrats)**

Herr Dr. Hans-Sebastian Graf von Wallitz ist Rechtsanwalt und ist seit 2000 Partner der Rechtsanwaltssozietät Schwarz Kelwing Wicke Westpfahl in München. Seine Schwerpunkte sind Gesellschaftsrecht und M&A sowie Medienrecht. Daneben ist Herr Dr. Graf von Wallwitz Geschäftsführer der MavroCline Beteiligungs GmbH. Bereits in der Vergangenheit bekleidete er Geschäftsführerämter verschiedener Gesellschaften.

#### **Johannes Thun-Hohenstein (Stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats)**

Herr Johannes Thun-Hohenstein ist Jurist und seit 14 Jahren in der Medienbranche tätig. Als Geschäftsführer der Kanal Telemedial Wien sammelte er umfangreiche Erfahrungen im Aufbau und Führen von Fernsehsendern und Radiostationen sowie im Lizenzhandel.

#### **Dr. Andreas Aufschnaiter**

Herr Dr. Andreas Aufschnaiter studierte Betriebswirtschaftslehre in Innsbruck und promovierte in Venedig. Von 1987—1991 war er Berater und Projektleiter bei Arthur Andersen & Co. in Wien. Von 1991—1993 war er Mitbegründer und Mitarbeiter der GCI Gesellschaft für Consulting und Implementierung mbH Unternehmensberatung. Bevor Herr Aufschnaiter ab 1998 den Posten des Geschäftsführers bei der GCI Management GmbH übernahm, war er von 1993 bis 1998 Partner derselben Gesellschaft. Seit 2000 ist er Vorstand der GCI Management AG. Des Weiteren hat er mehrere Aufsichtsratsmandate inne u.a. bei der Pfaff Industrie Maschinen AG (Kaiserslautern), der MEA Meisinger AG (Aichach), der Konsortium AG (Augsburg), der GCI FinancialServices AG (München), der STEMAS AG (München) und der Vantargis AG (München).

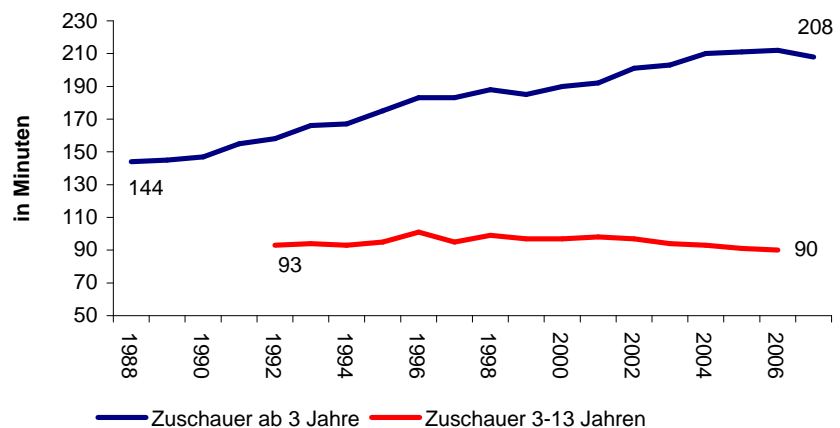
## Markt und Marktumfeld

Die Your Family Entertainment AG bedient sich im Rahmen ihrer strategischen Ausrichtung verschiedener Kanäle zur Verwertung ihrer Programm-bibliothek und zum Erreichen der Endkunden. Die Bandbreite reicht dabei vom konventionellen Fernsehmarkt, über das Internet, bis hin zu Mobile TV.

### Der Fernsehmarkt

Der Fernsehkonsum hat sich in den vergangenen Jahren stetig nach oben entwickelt. Seit dem Jahr 1988 hat sich die durchschnittliche Sehdauer pro Tag und Person in Deutschland von 144 Minuten auf 208 Minuten erhöht, was einer Steigerung von 44 % entspricht. Der durchschnittliche jährliche Zuwachs beträgt dementsprechend 1,86 %. Die Sehdauer von Kindern ist dabei über die letzten Jahre relativ konstant geblieben und bewegt sich bei täglich 90 Minuten. In den kommenden Jahren wird sich diese Zahl aller Voraussicht nach weiterhin mindestens konstant halten. 83 % aller 6 bis 13-Jährigen sehen nach einer Studie jeden oder fast jeden Tag fern. Im Jahr 1990 lag diese Zahl noch bei 82 %. Allerdings gab es 1990 noch 5 % der 6 bis 13-Jährigen, die gar kein Fernsehen konsumiert haben. In 2004 waren es nur noch 1 % der Kinder.

**Entwicklung der durchschnittlichen Sehdauer pro Tag/Person in Minuten**



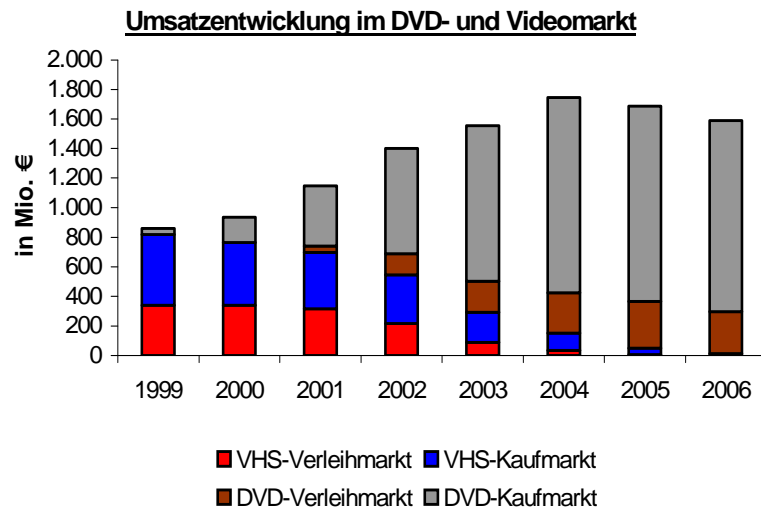
Quelle: AGF/GfK Fernsehforschung pctv/Medienforschung Super RTL

Unterstützt wird die steigende Konsumtendenz in den kommenden Jahren noch durch eine Ausweitung der Programminhalte durch die steigende Entwicklung des Digitalfernsehens. Laut einer Studie der Arbeitsgemeinschaft Fernsehforschung (AGF) verfügten Anfang des Jahres 2004 lediglich 5,4 % der deutschen Haushalte über einen angeschlossenen Digital-Receiver, während es zum 3. Quartal 2007 bereits 27,5 % der Haushalte waren. Dies entspricht einem jährlichen Wachstum von über 50 %.

### Der DVD-Markt

Die DVD hat sich in den vergangenen zehn Jahren klar gegenüber den VHS-Kassetten durchgesetzt. Inzwischen werden 99 % aller Umsätze auf dem Videomarkt mit DVDs erzielt. Inzwischen ist eine Marktsättigung erkennbar. Die Zahl der DVD-Player-Besitzer ist kaum mehr steigend. Jedoch ist die Stückzahl der verkauften DVDs weiterhin zunehmend. Der gesamte Branchenumsatz spiegelt sich jedoch aufgrund einer sehr preisaggressiven Vermarktung nicht in den Umsatzerlösen wieder. Trotz eines Verkaufsanstie-

ges in Höhe von 2,03 % auf 100,7 Mio. Stück, ging der Umsatz in 2006 um 4,32 % auf 1,31 Mrd. € zurück. Hauptverantwortlich ist der Rückgang des Durchschnittspreises einer DVD-Einheit um 4 % auf 12,86 €. Nachfolgende Grafik verdeutlicht die Umsatzentwicklung auf dem DVD- und Videomarkt.



Quelle: Bundesverband Audiovisuelle Medien

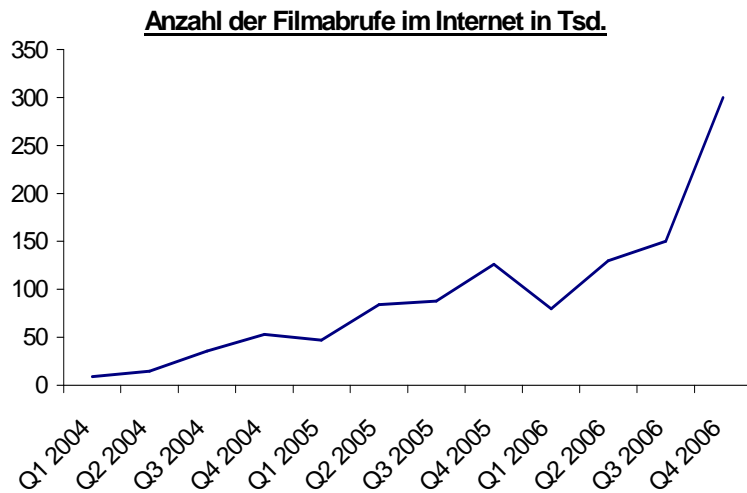
Weiterhin ist die DVD-Branche mit einem Gesamtumsatz in Höhe von 1.591 Mio. € (Verkäufe und Vermietungen), die tragende Säule der deutschen Filmwirtschaft. Von den Gesamtumsätzen der deutschen Filmbranche in Höhe von 2.405 Mio. € ausgehend, entfielen im Jahr 2006 zwei Drittel (66 %) auf das DVD-relevante Segment der DVD- und Videovermarktung. Damit ist die DVD- und Videoindustrie weiterhin die bedeutendste Säule der Filmwirtschaft und ein entscheidender Absatzkanal.

### Internet und Neue Medien

Breitbandanschlüsse, als komfortable Zugangsmöglichkeit für das Internet, haben in den letzten Jahren eine starke Verbreitung gefunden. So haben laut einer GfK-Studie 59 % der Deutschen mit privatem Internetzugang einen Breitbandanschluss, der hohe Download-Geschwindigkeiten auf den kommerziellen Download-Plattformen nicht nur für Software und Musik ermöglicht. Die Neuen Medien und „On-Demand-Angebote“ wie Video on Demand, Audio on Demand sowie IPTV profitieren ebenso von der Möglichkeit dieses schnellen Internetzuganges. Der eben angesprochene „Commercial Download“-Markt weist laut GfK-Studie die höchsten Wachstumssteigerungsraten im Rahmen der Media Budget-Betrachtung auf. Die Ausgaben, die deutsche Verbraucher innerhalb ihres Budgets zum Herunterladen kommerzieller Inhalte aufwenden, sind im Jahr 2006 um 28 % auf 131 Mio. € angestiegen. Auch wenn das Filmgeschäft im Betrachtungszeitraum mit insgesamt 660.000 Abrufen noch eine untergeordnete Rolle spielte, zeigt besonders der 100 %ige Anstieg im letzten Quartal 2006, welche Dynamik hinter dem Online-Filmgeschäft verborgen ist. Positive Impulse für die deutsche Filmwirtschaft sind laut GfK zu erwarten.

Politische Voraussetzungen wurden auf europäischer Ebene bereits im Rahmen des i2010 geschaffen. Mit dem im Juni 2005 verabschiedeten Rechtsakt mit dem Ziel eines einheitlichen europäischen Informationsraumes, sollen die Geschwindigkeiten der Breitbanddienste in Europa gesteigert und neue digitale Dienstleistungen und reichhaltige Inhalte gefördert werden. Das Marktforschungsinstitut Strategy Analytics prognostiziert für das Jahr

2007 globale Umsätze aus Verkäufen, Verleih und Abonnements von online Videos in Höhe von 1,5 Mrd. USD. Dies hat eine Umsatzsteigerung von 1,20 Mrd. USD zur Folge. Weiterhin werden laut Schätzungen bis zum Jahr 2010 die Online-Umsätze mit einer Höhe von 5,9 Mrd. USD einen Anteil von 8 % am gesamten Heim-Video Markt haben.



Quelle: Bundesverband Audiovisuelle Medien

### **IPTV**

Als Unterschied und Weiterentwicklung der analogen und digitalen Fernsehübertragung, ist die Übertragung der TV-Signale über das Internet unter Zuhilfenahme des Internetprotokolls (IP). Dabei ist die theoretisch übertragbare Programmanzahl, aufgrund keiner Kapazitätsengpässen, nahezu unbegrenzt. Es gibt deutliche Anzeichen, dass sich der relativ niedrige IPTV - Kundenbestand (2007 = ca. 100.000) in Deutschland im Zuge der breiteren Verfügbarkeit steigern wird. Studien vom Beratungsunternehmen Goldmedia und dem Bundesverband Informationswirtschaft Telekommunikation und neue Medien (BITKOM) gehen von einem Marktwachstum bis zum Jahr 2012 in Höhe von 2.500 % auf 2,5 Mio. Abonnenten aus. Im gleichen Zuge geht die Studie von einer Erlössteigerung von 3.300 % auf 420 Mio. € aus. Für diese Entwicklung ist eine breitere Penetration in Deutschland notwendig. Im Vergleich zu anderen EU-Ländern, die schon jetzt eine hohe Abonnentenquote haben, konzentriert sich das Angebot in Deutschland derzeit nur auf die Ballungsgebiete. Auch europaweit werden deutliche Zuwächse in den kommenden Jahren erwartet. Bis 2009 soll die Anzahl von IPTV-Nutzern auf 8,7 Mio. ansteigen. Noch Ende 2006 waren es bloß 2,9 Mio. Nutzer. Damit wird IPTV rund ein Zehntel des gesamten europäischen Pay-TV-Marktes ausmachen. Weltweit wird die Zahl der Nutzer von 3,9 Mio. Ende 2006 auf 13 Mio. Nutzer in 2011 ansteigen. Das entspricht einer jährlichen Zuwachsrate von durchschnittlich 27 %.

### **Mobile TV**

Weitere Wachstumspotenziale für die Telekommunikationsanbieter bietet neben dem IPTV das Mobile TV. Die Verbreitung von Multimediadateien auf Endgeräte ist momentan im Vergleich zu den Mobilfunkumsätzen noch recht gering. Mit den richtigen Voraussetzungen wie die Senkung der Minutenpreise auf Grund intensiveren Wettbewerbs, wird ab dem Marktstart von Mobile TV, laut einer Studie von Goldmedia, ein stetiges Wachstum erzielt. Dabei sollen bis zum Jahr 2012 rund 8,7 Mio. Nutzer erreicht werden.

## **SWOT - ANALYSE YFE AG**

### **Stärken**

- Umfangreiche Programmbibliothek mit circa 170 Titeln
- Im Medienbereich erfahrenes Management
- Eigener Pay-TV-Sender Ende 2007 auf Sendung gegangen
- Kaum Verschuldung und solide Eigenkapitalbasis
- Hohe Verlustvorträge führen zu niedrigen künftigen Steuerquoten

### **Schwächen**

- Zugang zum Endkunden besteht derzeit nur sehr beschränkt
- Geringe Höhe der verfügbaren liquiden Mittel schränkt Handlungsspielraum ein
- Unternehmenserfolg ist maßgeblich von den Kernmitarbeitern abhängig

### **Chancen**

- Marktwachstum vor allem im Bereich Neue Medien besonders stark erwartet
- DVD-Markt hat sich in den letzten Jahren trotz allgemeiner Konsumschwäche sehr gut entwickelt
- Fernsehkonsum ist in den letzten Jahren stetig gestiegen
- Merchandising generiert aktuell kaum Umsatzerlöse, bietet aber ein hohes zukünftiges Potenzial

### **Risiken**

- Entwicklung auf dem Videomarkt im Bereich Neue Medien könnte langsamer voranschreiten als bisher erwartet
- Dem Unternehmen sind drei Rechtsstreitigkeiten anhängig, deren Ausgang ungewiss ist und zu finanziellen Belastungen, unter anderem aus Prozesskosten, führen kann
- Rechtebibliothek könnte weiteren Abschreibungsbedarf eröffnen, wenn sich herausstellt, dass die Titel nicht wie erwartet von den Konsumenten angenommen werden

# Unternehmensentwicklung & Prognose

## Zahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2005	in %	GJ 2006	in %	GJ 2007e	in %	GJ 2008e	in %	GJ 2009e	In %
Umsatzerlöse	7,40	100,00 %	3,66	100,00 %	1,50	100,00 %	3,55	100 %	5,75	100 %
Sonstige betriebliche Erträge	1,58	21,37 %	2,02	55,19 %	3,30	220,00 %	1,00	28,17 %	1,00	17,39 %
Materialaufwand	-4,64	-62,65 %	-2,14	-58,38 %	-0,38	-25,00 %	-1,42	-40,00 %	-2,30	-40,00 %
Personalaufwand	-1,11	-15,05 %	-0,61	-16,70 %	-0,60	-40,00 %	-0,80	-22,54 %	-0,90	-15,65 %
sonstige betriebliche Aufwendungen	-0,97	-13,05 %	-0,75	-20,52 %	-1,00	-66,67 %	-0,50	-14,08 %	-0,75	-13,04 %
Abschreibungen	-23,32	-314,94 %	-0,95	-26,01 %	-1,80	-120,00 %	-0,35	-9,86 %	-0,40	-6,96 %
Zinserträge	0,01	0,07 %	0,01	0,16 %	0,01	0,67 %	0,01	0,28 %	0,02	0,26 %
Zinsaufwendungen	-0,96	-12,93 %	-0,16	-4,23 %	-0,15	-10,00 %	-0,15	-4,23 %	-0,20	-3,48 %
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-22,00	-297,18 %	1,08	29,50 %	0,89	59,00 %	1,34	37,75 %	2,22	38,52 %
außerordentliches Ergebnis	23,00	310,62 %	0,00	0,00 %	0,00	0,00 %	0,00	0,00 %	0,00	0,00 %
Vorsteuerergebnis	1,00	13,44 %	1,08	29,50 %	0,89	59,00 %	1,34	37,75 %	2,22	38,52 %
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-0,02	-0,24 %	-0,07	-1,86 %	0,00	0,00 %	-0,04	-3,10 %	-0,15	-2,54 %
sonstige Steuern	-0,00	-0,01 %	-0,00	-0,005 %	0,00	0,00 %	0,00	0,00 %	0,00	0,00 %
Jahresfehlbetrag/-überschuss	0,98	13,18 %	1,01	27,59 %	0,89	59,00 %	1,30	36,60 %	2,07	35,99 %
EBITDA	2,27		1,26**		0,83**		1,83		2,80	
in %	30,62 %		34,32 %		55,00 %		51,55 %		48,70 %	
EBIT	-21,05		1,23		1,03		1,48		2,40	
in %	-284,32 %		33,57 %		68,33 %		41,69 %		41,74 %	
Ergebnis je Aktie in €	0,15		0,15		0,14		0,15		0,24	
Dividende je Aktie in €	0,00		0,00		0,00		0,00		0,00	

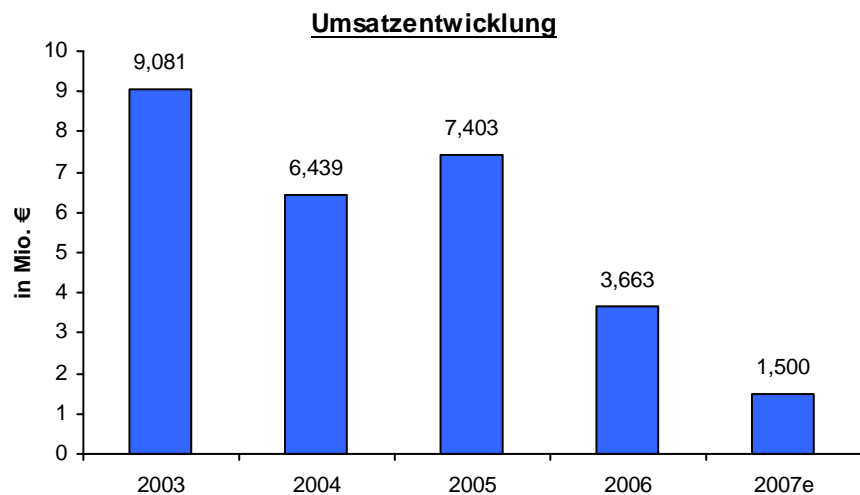
\*\* EBITDA bereinigt um Zuschreibungen

Ausgewählte Bilanzkennzahlen (in Mio. €)	Bilanzstichtag: 31.12.2004	Bilanzstichtag: 31.12.2005	Bilanzstichtag: 31.12.2006	Bilanzstichtag: 30.06.2007
<b>HGB</b>				
Operatives Anlagevermögen	32,778	10,344	10,388	10,331
Working Capital	-7,751	-2,059	-1,358	-1,388
Nettoverschuldung	21,490	2,572	2,306	1,822
Zinsbare Verbindlichkeiten	23,289	2,895	3,035	3,093
Finanzvermögen	1,799	0,323	0,729	1,271
Eigenkapitalquote in %	9,72	46,84	55,42	57,09
Gezeichnetes Kapital	6,525	6,525	6,525	6,525
Aktienanzahl	6,525	6,525	6,525	6,525
Bilanzsumme	36,379	12,194	12,131	12,469

## Geschäftsentwicklung 2005 - 2007

### Umsatzentwicklung

Die Entwicklungstendenz der Umsatzerlöse war in den vergangenen Jahren rückläufig. Während 2003 noch 9,08 Mio. € umgesetzt worden sind, waren es im Geschäftsjahr 2006 lediglich noch 3,66 Mio. €. Ein Grund hierfür war unter anderem auch die Investitionszurückhaltung der Sender, die verstärkt auf alte Programme setzten und Wiederholungen ausstrahlten. Im Jahr 2005 wurden dennoch Umsatzerlöse in Höhe von 2,54 Mio. € mit einem Programmfenster bei Super RTL erzielt. Die Auswirkungen der Investitionszurückhaltung machten sich bei YFE erst in 2006 bemerkbar, als das Programmfenster von zwei auf eine Stunde gekürzt wurde. Die Umsatzerlöse im Bereich License Sales reduzierten sich dadurch von insgesamt 2,79 Mio. € in 2005 auf 1,65 Mio. €. Aber auch bei den Umsatzerlösen, die durch Vertriebspartner generiert wurden, machte sich der Investitionsstau bemerkbar. Während in 2005 noch 2,29 Mio. € durch die EM.Entertainment GmbH aus dem Vertrieb von Repertoire-Programmen erzielt wurde, waren es in 2006 nur noch 0,92 Mio. €. Auch die Umsätze aus den Produktionen entwickelten sich rückläufig. In 2005 konnten aus Produktionen noch Umsatzerlöse in Höhe von 1,90 Mio. € erzielt werden. 2006 lagen diese nur noch bei 0,56 Mio. €. Kongruent zu dem Rückgang der Programmspielfläche, reduzierte sich auch der Merchandisingumsatz von 2,69 Mio. € in 2005 um rund 50 % auf 1,38 Mio. €. Insgesamt sanken die Umsätze in 2006 ebenfalls um rund 50 % von 7,40 Mio. € auf 3,66 Mio. €.



Quelle: YFE AG

### Ergebnisentwicklung

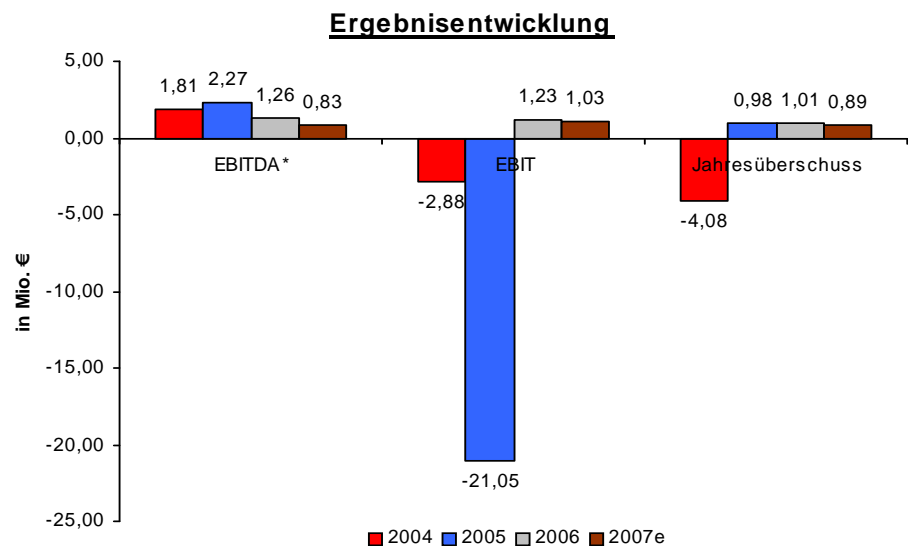
Ergebnis erhöhend wirkten sich die sonstigen betrieblichen Erträge in den vergangenen beiden Geschäftsjahren aus, die sich im Wesentlichen auf Grund von Ausbuchungen von Verbindlichkeiten auf 1,58 Mio. € in 2005 bzw. 2,02 Mio. € in 2006 beliefen. In 2006 kam es zudem zu einer Zuschreibung bei der Rechtebibliothek von 0,93 Mio. €. Diese resultierte aus der guten Geschäftsentwicklung im Bereich Home Entertainment, in dem in 2006 bereits erste Umsatzerlöse durch verkaufte DVDs erzielt wurden.

In den Materialaufwendungen werden hauptsächlich Vertriebskosten erfasst, die im direkten Zusammenhang mit den realisierten Umsatzerlösen stehen. Dies betrifft vor allem Aufwendungen für Lizenzen und Provisionen.

Daneben fließen auch Kosten für Dreharbeiten und sonstige Kosten der Filmherstellung in diese Position ein. Entsprechend dem Umsatzrückgang reduzierten sich gegenüber 2005 in 2006 auch die Materialkosten. Allein die Aufwendungen für den Super RTL-Slot gingen auf Grund der Reduktion der Sendezeit auf eine Stunde von 1,90 Mio. € in 2005 auf 0,88 Mio. € zurück. Insgesamt ging der Materialaufwand um 2,50 Mio. € auf 2,14 Mio. € zurück. Die Kostenquote blieb dabei konstant bei rund 60 %.

Auch der Personalaufwand ging um rund die Hälfte von 1,11 Mio. € in 2005 auf 0,61 Mio. € in 2006 zurück. Die Anzahl der Angestellten inklusive Vorstand reduzierte sich dabei um eine Person.

In der Position sonstige betriebliche Aufwendungen, sind vor allem Verwaltungskosten, Miet- und Leasingkosten sowie Presse- und Messekosten beinhaltet. Zum Vorjahr konnte bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen eine deutliche Senkung um 22,15 % auf 0,75 Mio. € erreicht werden.



Quelle: YFE AG, \*EBITDA in 2006 und 2007 bereinigt um Zuschreibungen

In Folge der um die Hälfte gesunkenen Umsatzerlöse konnte das EBITDA trotz Kostenanpassungen nicht auf dem Vorjahresniveau gehalten werden. Der Rückgang betrug 44,55 % von 2,27 Mio. € in 2005 auf 1,26 Mio. € in 2006. Die EBITDA-Marge sank entsprechend auf 34,32 %.

Belastet wurde das Ergebnis in den vergangenen Jahren durch Abschreibungen auf das immaterielle Vermögen, namentlich das Filmvermögen. Bei den jährlichen Impairment Tests wurden in den letzten drei Jahren insgesamt 28,63 Mio. € außerplanmäßige und wertungsbedingte Abschreibungen durchgeführt. Besonders einschlägig waren diese im Geschäftsjahr 2005, als 23,32 Mio. € abgeschrieben werden mussten, da die geplanten Verkaufserlöse drastisch reduziert wurden und auch die Annahmen zur Einstufung der einzelnen Programme in den verschiedenen Regionen neu getroffen wurden. In 2006 betragen die Abschreibungen auf immaterielles Vermögen dagegen nur 0,95 Mio. €.

Die Abschreibungen belasteten folglich das EBIT, das in 2005 mit -21,05 Mio. € stark negativ ausfiel. In 2006 konnte dann mit 1,23 Mio. € bereits wieder ein positives EBIT erreicht werden.



In den Geschäftsjahren 2004 und 2005 wurde das Zinsergebnis noch massiv durch verschiedene Zinsbelastungen aus Darlehen gegenüber Banken belastet. Zusätzlich fielen Zinsaufwendungen für ein Gesellschafterdarlehen der Ravensburger AG an. In 2005 belief sich damit der Zinsaufwand auf 0,96 Mio. €. Im Rahmen eines Sanierungskonzeptes verzichteten 2005 mehrere Banken auf Forderungen in Höhe von insgesamt 23 Mio. €. Damit sank auch der Zinsaufwand im Geschäftsjahr 2006 deutlich auf 0,16 Mio. €. Zinserträge standen in beiden Geschäftsjahren nur im unwesentlichen Umfang gegenüber.

Durch die Sanierung im Jahr 2005 kam es zu einem außerordentlichen Ertrag in Höhe von 23 Mio. €, was sich entsprechend positiv auf den Jahresüberschuss auswirkte. Der Steueraufwand ist auf Grund der hohen Verlustvorträge von über 80 Mio. € verschwindend gering. Somit belief sich der Jahresüberschuss in 2005 auf 0,98 Mio. €. 2006 wurde dieses Ergebnis mit 1,01 Mio. € nochmals gesteigert. Das Ergebnis pro Aktie betrug in beiden Geschäftsjahren 0,15 €.

### **Verlauf des Geschäftsjahres 2007**

Jüngst veröffentlichte die YFE vorläufige Zahlen für das Geschäftsjahr 2007. Demnach verringerten sich im Geschäftsjahr 2007 die Umsatzerlöse nochmals deutlich. Zum 31.12.2006 wurde die Kooperation mit Super RTL beendet und damit im Geschäftsfeld License Sales kaum Umsätze mehr verbucht. Die Umsätze beliefen sich daher nur noch auf 1,50 Mio. €, nach 3,66 Mio. € in 2006. Auch die rückläufigen Umsätze mit den Vertriebspartnern führten zu dieser Entwicklung.

Allerdings wirkte sich eine Zahlung der The Walt Disney Company (Germany) GmbH (Walt Disney) in Höhe von 1,00 Mio. € positiv auf die sonstigen betrieblichen Erträge aus. Als Gegenleistung wurde ein so genanntes First Look Agreement abgeschlossen, nach dem sich Walt Disney ein sechsjähriges Erstverhandlungsrecht für alle Rechte und den damit zusammenhängenden Merchandising der YFE gesichert hat. Gleichzeitig wurde ein Rechtsstreit zwischen beiden Parteien beigelegt.

Die sonstigen betrieblichen Erträge wurden zusätzlich durch eine Zuschreibung auf das Filmvermögen in Höhe von 1,98 Mio. € getätigt. Die Zuschreibungen wurden auf Grund der guten Geschäftsentwicklung im Bereich Home Entertainment vorgenommen.

Das EBIT lag mit 1,00 Mio. € nur leicht unter dem Niveau von 2006, wo 1,23 Mio. € erwirtschaftet wurden. Das Zinsergebnis sollte sich in 2007 unverändert gegenüber dem Vorjahreszeitraum auf rund 0,15 Mio. € belaufen haben. Zinsen werden derzeit lediglich für ein Gesellschafterdarlehen der F&M Film und Medien Beteiligungs GmbH bezahlt. Der Steueraufwand fiel durch die hohen Verlustvorträge nicht an. Das Periodenergebnis belief sich in 2007 auf 0,89 Mio. €, nach 1,01 Mio. € in 2006.

## **Bilanzielle und finanzielle Situation**

Das Eigenkapital der YFE belief sich zum Ende des Geschäftsjahres 2007 auf 7,63 Mio. €. Über die vergangenen drei Jahren konnte das Eigenkapital sukzessive erhöht werden, da seit dem Jahr 2005 positive Überschüsse erwirtschaftet wurden. Kapitalerhöhungen gab es in diesem Zeitraum keine. Die Eigenkapitalquote konnte sich dabei auf einem Niveau von über 55 % stabilisieren und lag Ende 2007 bei rund 60 %. Nicht ersichtlich in der Bilanz sind die steuerlich nutzbaren Verlustvorträge in Höhe von rund 80 Mio. €. Diese stellen ein sehr wichtiges Asset dar, da sich die Steuerquote in den nächsten Jahren damit auf einem äußerst niedrigen Niveau bewegen wird.

Nach der geplanten Kapitalerhöhung sollte sich das Grundkapital von derzeit 6,53 Mio. € auf 8,70 Mio. € erhöhen, sofern eine vollständige Zeichnung stattfindet.

Die hohe Eigenkapitalquote ist auch ein Resultat der geringen Verschuldung des Unternehmens. Es bestehen aktuell keine Finanzverbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten. Auf Forderungen aus Darlehen wurden im Rahmen eines Sanierungsprozesses im Jahr 2005 seitens verschiedener Banken verzichtet. Die gesamte Verzichtsumme belief sich auf 23 Mio. €. Aktuell besteht lediglich noch ein Gesellschafterdarlehen der Hauptaktionärin F&M Film- und Medien Beteiligungs AG in Höhe von 2,50 Mio. €, das zu einem Zinssatz von 6 % verzinst wird.

Im Januar 2007 wurde mit einem Kreditinstitut ein Vertrag über einen Darlehensrahmen von bis zu 3,50 Mio. € unterzeichnet. Der Betrag kann von YFE im Rahmen eines Kontokorrentkredites oder als Geldmarktkredit in Anspruch genommen werden. Grund dieser Vereinbarung ist die geplante Ablösung des Gesellschafterdarlehens der F&M Film und Medien Beteiligungs GmbH, das am 01.01.2009 fällig wird. Die Verzinsung des Darlehens erfolgt abhängig von der Art der Inanspruchnahme. Im Rahmen des Geldmarktkredites sind Zinsen in Höhe des EURIBOR zuzüglich einer Marge von 1 % zu zahlen. Die Laufzeit ist bis 30.12.2010 vereinbart.

Das wichtigste Asset der YFE ist die Programmbibliothek. Darin enthalten sind noch heute viele Titel aus dem ehemaligen Bestand des bekannten Kinderspielerherstellers Ravensburger. Auf Grund der erwarteten rückläufigen Verwertungsmöglichkeiten fielen in den vergangenen Jahren Abschreibungen in beträchtlicher Höhe an. Noch in 2003 wurde das Filmvermögen mit über 35 Mio. € bewertet. Zum Halbjahr 2007 standen lediglich noch knapp 10 Mio. € in der Bilanz. Weitere Abschreibungen in beträchtlicher Höhe sollte es in den nächsten Quartalen nicht mehr geben. Vielmehr rechnen wir damit, dass sich mit der erwarteten guten Geschäftsentwicklung und verbesserten Verwertbarkeit der Titel Aufwertungsmöglichkeiten ergeben werden.

Die liquiden Mittel beliefen sich zum Halbjahr auf 1,27 Mio. €. Durch einen erwarteten positiven Jahresüberschuss im Geschäftsjahr 2007 und die geplante Kapitalerhöhung, sollte sich das Polster an liquiden Mitteln weiter ausbauen.

Die Bilanz enthält nach unserer Einschätzung keine, über den üblichen Rahmen hinausgehenden, Risiken, während die Eigenkapitaldecke solide ist und durch die Kapitalerhöhung weiter gestärkt wird. Zudem beginnen aussichtsreiche Vertriebskanäle zu fruchten, was das Risiko von weiteren Abschreibungen auf die Rechtebibliothek deutlich senkt.

## Bewertung

### DCF Bewertung

#### Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der Your Family Entertainment AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind 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. 4,0 %.

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.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,61.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 12,80 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus 10-jähriger Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 75 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 10,90 %.

Kapitalkosten von  
10,90 % ermittelt

<b>Kapitalkosten</b>	
Eigenkapitalkosten	12,80 %
Gewicht in %	75,00 %
Fremdkapitalkosten	6,50 %
Gewicht in %	25,00 %
Taxshield in %	22,50 %
<b>WACC</b>	<b>10,90 %</b>

## Wachstumsaussichten und Strategie

Die geplante Kapitalerhöhung soll der Weiterentwicklung und dem nachhaltigen Ausbau der YFE dienen. Das wichtigste Asset der Gesellschaft ist zweifelsohne die Programmbibliothek. Diese ist die Grundvoraussetzung, um sich im Markt etablieren zu können. Daher ist es auch eine wichtige Aufgabe, die Programmbibliothek auf einem aktuellen Stand zu halten bzw. die Werthaltigkeit zu erhöhen. Mit den Mitteln aus der Kapitalerhöhung sollen unter anderem neue Programme erworben bzw. in Eigen- oder Koproduktionen neu hergestellt werden. Auch Synchronisationen von bestehenden Titeln sind geplant, um die regionale Präsenz auf Auslandsmärkten zu stärken.

Nachdem der Zugang zum Endkunden durch den Wegfall Programm-sendefensters bei Super RTL drastisch eingeschränkt wurde, gilt es nun diesen wieder zu erreichen. Einen wesentlichen Wettbewerbsvorteil hat die YFE deshalb, da die Programmbibliothek relativ groß ist. Dies könnte äußerst interessant sein für verschiedene TV-Sender. Immerhin wäre es möglich, aus dem Bestand der YFE ganze Sendefenster und sogar Sender mit Programmen auszustatten. Ein wichtiger strategischer Schritt, um wieder Endkunden zu erreichen, war auch die Lancierung eines eigenen Pay-TV-Senders, der über 24 Stunden hinweg Programme der YFE per Satellit, Kabel und DSL (IPTV) ausstrahlt. In der weiteren Entwicklung soll die Verbreitung des Senders ausgebaut werden. Mit Plattformen wie Arcor, Alice TV oder Kabelkiosk bestehen bereits Verträge in Deutschland. T-Home, Unity oder Kabel Deutschland sind weitere denkbare Möglichkeiten. Auch in Österreich hat die YFE bereits eine Kooperation mit der LIWEST Kabelmedien Gesellschaft mbH und steht unter anderem mit der Telekom Austria, und in der Schweiz mit Swisscom in Vertragsverhandlungen.

Eine größere Verbreitung der eigenen Programme stärkt auch die restliche Verwertungskette. So zum Beispiel den DVD-Vertrieb. Durch den Verkauf von DVDs bekommen die Konsumenten einen noch engeren Bezug zu den Programmen. Aktuell hat YFE 30 DVDs mit eigenen Inhalten veröffentlicht. In Zukunft soll dieser Geschäftsbereich weiter ausgebaut und gestärkt werden. Bereits im zweiten Halbjahr 2008 wird erwartet, dass sich der DVD-Vertrieb zu einem wichtigen Standbein der YFE entwickelt.

Auch im Bereich Merchandising soll die Verwertung der eigenen Titel erfolgen. Aktuell steuert dieser Geschäftsbereich noch keine nennenswerte Umsatzerlöse bei. Jedoch soll die Vertriebsstruktur neu organisiert und aufgebaut werden. Merchandising kann die Bekanntheit und die Attraktivität der Programme wesentlich stärken.

Einer der größten Wachstumsmärkte ist für die YFE der Bereich Internet und Neue Medien. Frühzeitig konnten bereits im Jahr 2007 Verträge mit führenden Anbietern für Video-on-Demand abgeschlossen werden. So werden die Programme der YFE über die Plattformen von maxdome, Hansenet/Alice, Studio Hamburg und Teleclub AG angeboten. Verhandlungen zu Gunsten einer weiteren Ausbreitung werden ebenfalls geführt. Über die Plattform [www.kidsmango.com](http://www.kidsmango.com) besteht zudem Zugang zum amerikanischen Raum und englischsprachigen Kanada. Eine Ausweitung der angebotenen Produkte auf weitere Regionen Europas sind ebenfalls geplant, um eine größere Anzahl an Zielkonsumenten zu erreichen.

## Prognose und Modellannahmen

### Umsatzprognosen

Im dritten Quartal konnte die YFE Umsatzerlöse in Höhe von 0,94 Mio. € erwirtschaften. Darin enthalten waren unter anderem Erlöse aus der Produktion von „Dragon Hunters II“, die zur Hälfte bereits fertig gestellt wurde. Die Fertigstellung der weiteren Episoden wird im Jahr 2008 folgen. Insgesamt fielen damit in den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2007 Umsatzerlöse in Höhe von 1,23 Mio. € an.

Für das Gesamtjahr 2007 erwarten wir Umsätze in einer Größenordnung von 1,50 Mio. €. Entscheidend werden für die YFE jedoch erst die folgenden Jahre werden. In den Jahren 2008 und 2009 gilt es, die Programmbibliothek zu verwerten und den Zugang zum Endkunden zu intensivieren.

Im Bereich *Produktion* erwarten wir für 2008 Umsatzerlöse in Höhe von 1,00 Mio. €. Dazu beitragen werden nach unserer Einschätzung neben der zweiten Tranche aus der Koproduktion von „Dragon Hunters II“ mindestens ein weiterer Produktionsauftrag. Zum Beispiel wurde in den vergangenen sechs Jahren stetig die Produktion der Spielshow „Spielegalaxie“ übernommen. Inzwischen wurden sieben Staffeln produziert. Wir erwarten, dass auch eine achte Staffel durch YFE hergestellt werden wird. In den vergangenen sieben Jahren wurden pro Jahr durchschnittlich fünf Titel im Rahmen von Auftrags- oder Koproduktionen hergestellt. In den letzten drei Jahren ging diese Zahl dabei merklich zurück, so dass durchschnittlich nur noch zwei Produktionen durchgeführt wurden. Die Annahme, dass in 2008 nur zwei Produktionen abgewickelt werden, ist daher als konservativ zu sehen. In 2009 erwarten wir drei Produktionen in einem Gesamtvolumen von 1,5 Mio. €. Auch diese Annahme ist konservativ getroffen.

Die *License Sales* umfassen den Lizenzhandel für Free- und Pay-TV. Durch die nun verstärkte Vermarktung der eigenen Titel über den eigenen TV-Sender, DVDs und das Internet, wird sich die Bekanntheit der einzelnen Sendungen erhöhen, was dann zu einer Belebung der Nachfrage nach den Titeln der YFE führen sollte. Für 2008 gehen wir davon aus, dass lediglich 2,0 Mio. € in diesem Bereich umgesetzt werden. Erneut sehen wir dies als sehr konservative Annahme an. Noch in den Jahren 2004 und 2005 wurden in diesem Bereich 2,74 Mio. € und 2,78 Mio. € erzielt. Erst für 2009 gehen wir von einer Steigerung der Erlöse im Bereich License Sales über dieses Niveau aus und erwarten 3,00 Mio. €. Das erwartete Wachstum wird getragen von dem anhaltenden Trend zum Digitalfernsehen (*siehe auch Seite 11*), was zu einer Ausweitung der Programminhalte führt. Neue Vertriebspartnerschaften sollten zudem dazu führen, die Breitenwirkung zu vergrößern. Dabei ist auch an die verstärkte Ausweitung auf Auslandsmärkte zu denken, was zusätzliches Wachstumspotenzial birgt.

Erst Ende des Jahres 2006 wurde der Geschäftsbereich *Home Entertainment* etabliert. Inzwischen sind 30 Titel aus der eigenen Bibliothek auf DVD verfügbar. In 2007 erwarten wir rund 0,1 Mio. € Umsatzerlöse in diesem Bereich. Im Laufe des Jahres 2008 sollen nun nochmals weitere DVDs erscheinen. Der Umfang der Rechtebibliothek lässt eine Verdopplung der DVD-Titel ohne weiteres zu. Zudem werden neue Vertriebspartner, wie die Foreign Media Group, die DVDs in verschiedenen Vertriebskanälen platzieren und damit den Kundenzugang deutlich steigern. Wir erwarten, dass sich der Bereich Home Entertainment in den kommenden zwei Jahren zu einem wichtigen Geschäftsbereich entwickelt. Für 2008 gehen wir auf Grund der genann-

ten Maßnahmen bereits von 0,35 Mio. € Umsatzerlösen aus. In 2009 sollte eine umfangreiche Marktpenetration dann zu Umsätzen in Höhe von 0,70 Mio. € führen.

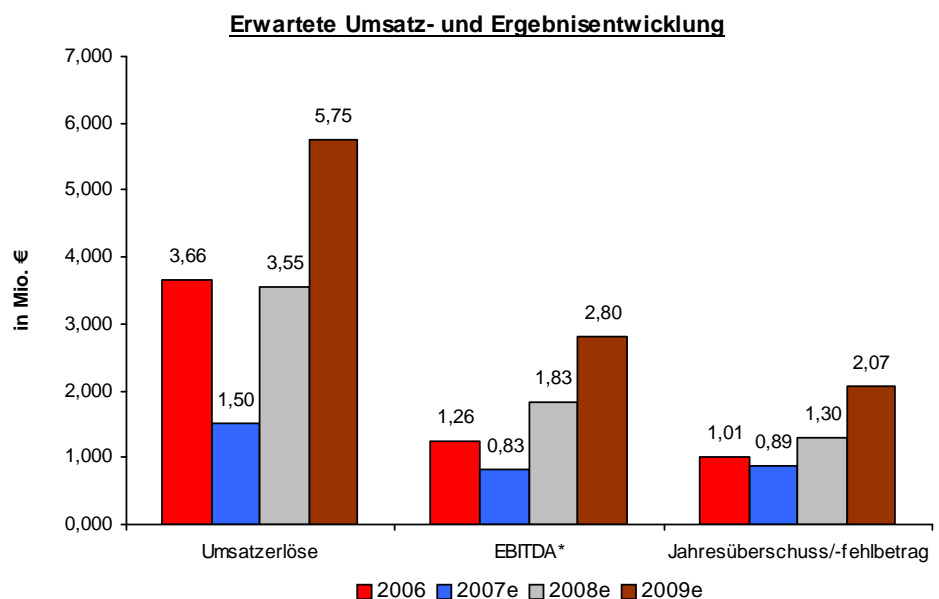
Ein nur schwer abschätzbares Potenzial birgt auch der Bereich *Internet/ Neue Medien*. Erst jüngst wurden Verträge mit führenden Video-on-Demand-Plattformen abgeschlossen. Erste Umsätze werden bereits generiert. Der Nutzungszuwachs in diesem Bereich ist derzeit enorm, mit Abrufsteigerungen von 100 % pro Quartal (*siehe auch Seite 8*). Noch größere Wachstumsraten weist IPTV aus. Entsprechend erwarten wir eine Steigerung der Umsatzerlöse von 50 Tsd. € in 2007 auf 150 Tsd. € in 2008. Auch für 2009 gehen wir von einer noch immer hohen Steigerungsrate auf 300 Tsd. € aus. Weitaus höhere Erlöse sind in diesem Bereich auf Grund der hohen Zuwachsraten nicht ausgeschlossen.

Schließlich lassen sich bei einigen Titeln auch Nebenrechte im Bereich *Merchandising* auswerten. Hier wurden in 2007 bisher kaum Erlöse erzielt. Entsprechende Vertriebsstrukturen werden derzeit aber wieder gezielt aufgebaut. Wir rechnen damit, dass spätestens in 2009 ein Umsatz von 250 Tsd. € in diesem Bereich erlöst werden kann. Für 2008 erwarten wir nur einen kleinen Beitrag von 50 Tsd. €.

Insgesamt sollten sich die Umsatzerlöse in 2008 demnach auf 3,55 Mio. € und in 2009 auf 5,75 Mio. € belaufen, was Steigerungsraten von 136 % und 62 % entspricht. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die hohen prozentualen Steigerungen dadurch bedingt sind, dass die Umsatzerlöse im Geschäftsjahr 2007 auf einem sehr niedrigen Niveau liegen und die einzelnen Geschäftsbereiche erst in den Jahren 2006 und 2007 reorganisiert und wieder entwickelt wurden.

### Ergebnisprognosen

Auch ergebnisseitig erwarten wir für die kommenden beiden Jahre deutliche Verbesserungen. Während wir für 2007 von einem um Zuschreibungen bereinigtes EBITDA in Höhe von 0,83 Mio. € ausgehen, sollte dieses Ergebnis in 2008 auf 1,83 Mio. € und in 2009 auf 2,80 Mio. € anwachsen. Bei den EBITDA-Margen, haben wir dabei keine Steigerungen angenommen, sondern



Quelle: GBC, \*EBITDA in 2006 und 2007 bereinigt um Zuschreibungen

gehen von einem Einpendeln bei der Marke von rund 50 % aus. In 2007 fielen dabei 1,98 Mio. € an Zuschreibungen auf die Rechtebibliothek an. Von weiteren Zuschreibungen gehen wir in den Jahren 2008 und 2009 nicht aus.

Maßgeblich für den Anstieg des EBITDA ist dabei die zum Umsatz unterproportionale Kostenentwicklung. So sollte sich nach unserer Einschätzung die Materialkostenquote 2008 und 2009 auf jeweils 40 % belaufen. Die Materialkosten stehen unmittelbar im Zusammenhang mit den realisierten Umsatzerlösen, so dass diese absolut betrachtet proportional zum Umsatz ansteigen.

Besonders stark wird sich die Fixkostendegression im Bereich Personal auf die Ergebnisse auswirken. Für 2007 gehen wir mit 0,60 Mio. € Personalaufwendungen auf dem gleichen Niveau wie 2006 aus. In den folgenden Jahren werden diese zwar durch neue benötigte Mitarbeiter, zum Beispiel im Vertrieb, auf 0,80 Mio. € in 2008 und 0,90 Mio. € in 2009 ansteigen, allerdings deutlich unterproportional zu den Umsätzen. Entsprechend wird sich gemäß unseren Prognosen die Personalkostenquote von 40 % auf rund 16 % in 2009 absenken.

Auch bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen gehen wir von einer unterproportionalen Entwicklung zum Umsatz aus. In diese Position entfallen vor allem fixe Kosten für die Verwaltung, Prüfungs- und Beratungskosten, Messekosten, sowie Miet- und Leasingaufwendungen. Diese sollten sich in 2008 bei rund 0,50 Mio. € liegen. Das höhere Geschäftsvolumen wird nach unserer Einschätzung erst in 2009 zu einem Anstieg auf 0,75 Mio. € führen. In 2007 werden die sonstigen betrieblichen Aufwendungen mit rund 1,00 Mio. € einmalig höher ausfallen. Die Kosten der Prospekterstellung im Rahmen der Kapitalerhöhung sowie benötigte Beratungskosten für die Vorbereitung und Durchführung dieser sind dabei die ausschlaggebenden Faktoren.

Die Abschreibungen auf Sachanlagen sind bei der YFE von untergeordneter Bedeutung. Weitere Abschreibungen auf die Rechtebibliothek belasteten dagegen in den vergangenen Jahren die Ergebnisse. Von weiterem außerordentlichem Abschreibungsbedarf ist jedoch in den nächsten Jahren nicht auszugehen. Bereits in den Vorjahren ist der bilanzielle Wert der Rechtebibliothek drastisch gesenkt worden. Vielmehr rechnen wir damit, dass sich inzwischen mit der prognostizierten guten Geschäftsentwicklung stille Reserven gebildet haben.

Auch der Zinsaufwand ist bei der YFE von untergeordneter Bedeutung. Zur Zeit werden auf ein Gesellschafterdarlehen der Großaktionärin F&M Film- und Medien Beteiligungs GmbH in Höhe von 2,50 Mio. € 6 % Zinsen jährlich gezahlt. Das entspricht einem Zinsaufwand von 0,15 Mio. € pro Jahr. Zum 01.01.2009 soll dieses Darlehen durch ein Bankdarlehen abgelöst werden. Hierfür werden voraussichtlich Zinsaufwendungen von rund 0,20 Mio. € pro Jahr anfallen.

Durch die hohen steuerlichen Verlustvorträge von über 80 Mio. € wird auch der Steueraufwand in den kommenden Jahren sehr gering ausfallen. Für 2008 erwarten wir lediglich einen Steueraufwand in Höhe von 41 Tsd. €. Vom Vorsteuergewinn muss laut geltender Steuergesetzgebung nur 40 % des eine Million übersteigenden Betrags versteuert werden. Für 2009 erwarten wir entsprechend nur eine Steuerbelastung von 146 Tsd. €.

Der Jahresüberschuss beläuft sich damit nach unseren Schätzungen in 2008 auf 1,30 Mio. € und in 2009 auf 2,07 Mio. €, was Ergebnissen pro Aktie von 0,15 € und 0,24 € entspricht.

Werttreiber - DCF Bewertung ab 2010 - Phase 2	
Umsatzwachstum	10,00 %
EBITDA-Marge	50,00 %
Steuerquote	5,00 %
Working Capital in % vom Umsatz	-30,00 %
Umsatz zu OAV	0,45
Abschreibungen vom OAV	3,60 %

## Discounted Cashflow-Modell

Die Your Family Entertainment AG wurde von uns anhand eines dreistufigen DCF- Modells bewertet. Angefangen mit konkreten Schätzungen für die Geschäftsjahre 2007 bis 2009 in Phase Eins (siehe auch Seiten 21-23), erfolgt in den Jahren 2010 bis 2013 eine Verstetigung der Annahmen.

In der dritten Phase wird schließlich nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt.

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 10,90 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2008 entspricht als **Kursziel 2,82 Euro**.

DISCOUNTED CASHFLOW Modellszenario Your Family Entertainment AG								
in Mio. EUR	GJ 2007e	GJ 2008e	GJ 2009e	GJ 2010e	GJ 2011e	GJ 2012e	GJ 2013e	Endwert
Umsatz	1,500	3,550	5,751	6,326	6,959	7,655	8,420	
Umsatzveränderung	-59,1%	136,7%	62,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	2,0%
EBITDA-Marge	55,0%	51,5%	48,7%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	
Abschreibungen/Zuschreibungen	0,200	-0,350	-0,400	-0,465	-0,512	-0,563	-0,619	
Abschreibungen vom OAV	-1,9%	3,2%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	
EBITA	1,025	1,480	2,400	2,698	2,968	3,264	3,591	
EBITA-Marge	68,3%	41,7%	41,7%	42,6%	42,6%	42,6%	42,6%	
Steuerquote (effektive auf Gewinne)	-	3,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	10,0%	
EBI (NOPLAT)	1,025	1,435	2,280	2,563	2,819	3,101	3,232	3,547
Working Capital	-1,388	-1,000	1,725	1,898	2,088	2,296	2,526	
Working Capital zu Umsatz	-92,5%	-28,2%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	
Operatives Anlagevermögen	10,331	11,000	12,780	14,058	15,464	17,010	18,711	
Umsatz zu operativen Anlagevermögen	0,145	0,323	0,450	0,450	0,450	0,450	0,450	
Investiertes Kapital (IK)	8,943	10,000	14,505	15,956	17,551	19,307	21,237	
<b>Kapitalrendite</b>	<b>11,4%</b>	<b>16,0%</b>	<b>22,8%</b>	<b>17,7%</b>	<b>17,7%</b>	<b>17,7%</b>	<b>16,7%</b>	<b>16,7%</b>
<b>Free Cashflows:</b>								
EBITDA	0,825	1,830	2,801	3,163	3,479	3,827	4,210	
Steuern auf EBITA	-	-0,045	-0,120	-0,135	-0,148	-0,163	-0,359	
Investitionen in OAV	0,257	-1,019	-2,180	-1,743	-1,918	-2,109	-2,320	
Veränderung des Working Capital	3,0%	-38,8%	-272,5%	-17,3%	-19,0%	-20,9%	-23,0%	
Investitionen in Goodwill	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Freier Cashflow</b>	<b>1,11</b>	<b>0,38</b>	<b>-2,22</b>	<b>1,11</b>	<b>1,22</b>	<b>1,35</b>	<b>1,30</b>	<b>35,12</b>

VALUATION in Mio. EUR	GJ 2006	GJ 2007e	GJ 2008e	GJ 2009e
Barwert expliziter FCFs	2,499	1,659	1,462	3,846
Barwert des Continuing Value	17,035	18,890	20,947	23,228
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	19,535	20,550	22,409	27,074
Nettoschulden (Net debt)	2,306	1,344	-2,144	0,281
Barwert aller Optionsrechte	-	-	-	-
Wert des Eigenkapitals	17,229	19,206	24,553	26,793
Fremde Gewinnanteile	-	-	-	-
Wert des Aktienkapitals	17,229	19,206	24,553	26,793
Ausstehende Aktien in Mio.	6,525	6,525	8,700	8,700
<b>Fairer Wert der Aktie in EUR</b>	<b>2,64</b>	<b>2,94</b>	<b>2,82</b>	<b>3,08</b>

FINANZCASHFLOW in Mio. EUR	GJ 2007e	GJ 2008e	GJ 2009e	GJ 2010e
Dividendenzahlung	-	-	-	-
Aktienrückkäufe	-	-	-	-
Zinsaufwand/ertrag	-0,150	-0,150	-0,200	-0,200
Liquiditätszufluss durch Kapitalerhöhung	-	3,260*	-	-

\* höhere Zuflüsse aus Kapitalerhöhung durch Auktionsverfahren möglich

## Sensitivitätsanalyse Fairer Wert je Aktie in Euro

Fairer Wert pro Aktie liegt bei 2,82 €

		WACC				
		9,9%	10,4%	10,9%	11,4%	11,9%
Kapitalrendite	13,7%	2,87	2,67	2,49	2,34	2,20
	14,7%	3,06	2,85	2,66	2,49	2,34
	15,7%	3,25	3,02	<b>2,82</b>	2,64	2,48
	16,7%	3,45	3,20	2,99	2,79	2,62
	17,7%	3,64	3,38	3,15	2,95	2,77



## Peer-Group-Vergleich

Unternehmen	Kurs am 06.02.08	EV/EBITDA		EV/Sales		KGV	
		2008	2009	2008	2009	2008	2009
BKN International AG	3,00	5,93	5,31	3,52	3,15	11,64	11,41
Highlight Communications AG	7,63	11,19	8,94	1,20	1,08	17,10	14,86
EM.Sport Media AG	3,17	6,26	5,78	0,90	0,88	25,60	15,50
Splendid Medien AG	1,40	1,31	1,25	0,39	0,39	10,96	9,14
United Labels AG	3,48	3,89	3,57	0,33	0,32	6,83	5,85
m4e AG	6,40	4,49	3,03	1,59	1,09	9,99	6,70
<b>Median</b>		5,21	4,44	1,05	0,98	11,30	10,28
<b>Arithmetisches Mittel</b>		5,51	4,65	1,32	1,15	13,69	10,58
YFE AG	1,60	8,57	5,62	4,43	2,74	10,72	6,73

Quellen: JCF, Thomson Financial, GBC

Als Peer-Group zur YFE haben wir ausgewählte deutsche, mittelständische Unternehmen aus der Medienbranche ausgewählt, deren Geschäftstätigkeit sich in ähnlichem Rahmen wie die YFE bewegt. Alle ausgewählten Unternehmen sind im Lizenzhandel, der Lizenzverwertung bzw. der Produktion von Titeln tätig. Auf die Aufnahme der TV-Loonland AG in die Peer-Group haben wir verzichtet, da diese gerade erst eine Restrukturierung beendet hat und uns derzeit keine Schätzungen unter Berücksichtigung der jüngsten Veränderungen vorliegen. Zudem würde die Aussagefähigkeit des Peer-Group-Vergleichs eingeschränkt werden.

Medienunternehmen zeichnen sich aktuell fast durchgehend durch eine günstige Bewertung an den Börsen aus. Dazu haben nicht zuletzt die jüngsten Börsenturbulenzen beigetragen, die zum Teil zu starken Kursrückgängen führten. Dagegen hat sich die Aktie der YFE vor allem im Januar, als die dramatischsten Kursrückschläge an den Börsen seit Beginn der Subprime-Krise in den USA zu verzeichnen waren, sogar leicht nach oben bewegt.

Dem Multiple-Vergleich mit den Peer-Group-Unternehmen hält die YFE Stand. Zwar liegen die Multiples auf Entity Value (EV)-Basis leicht über dem Median und dem arithmetischen Mittel der Vergleichsunternehmen, jedoch ist bereits in 2009 eine deutliche Annäherung an die Peer-Group-Werte festzustellen. Die prozentualen Steigerungen der Umsätze und Ergebnisse bei der YFE sollten in den kommenden beiden Jahren deutlich über den Durchschnittswerten der Peer-Group liegen, womit die Angleichung der Kennzahlen begründet ist. Mit sich erholenden Börsen wird sich dieser Annäherungseffekt aller Voraussicht nach noch verstärken.

Allerdings ist auf Basis des KGV bereits in 2008 eine deutlich günstigere Bewertung der YFE im Vergleich zur Peer-Group festzustellen. Während YFE schon in 2008 mit einem KGV von unter 11 aufwarten kann, ist dies bei den Vergleichsunternehmen nicht festzustellen. Hierbei wird deutlich, dass die derzeitige Marktkapitalisierung der YFE im Verhältnis zu den erwarteten Gewinnen deutlich niedriger ist, als bei vergleichbaren deutschen Unternehmen.

Auch hier ist zu berücksichtigen, dass die Schätzungen für die YFE sehr konservativ getroffen worden sind. Umsatzerlöse und Ergebnisse könnten auch deutlich höher ausfallen, was sich positiv auf den Bewertungsvergleich mit den Peer-Group-Unternehmen auswirken würde.

## **Fazit**

Die vergangenen Jahre waren für die Your Family Entertainment AG (YFE) geprägt durch die Sanierung und Restrukturierung des operativen Geschäftes. Im Zuge dessen ist es dem Unternehmen gelungen, einige wichtige Schritte zu tun, um den Zugang zum Endkunden wieder aufzubauen. So wurden die Geschäftsbereiche Home Entertainment sowie Internet und Neue Medien etabliert und ein eigener Pay-TV-Sender lanciert. Auch im Bereich Produktion konnte sich das Unternehmen in den vergangenen Jahren positionieren.

Das wichtigste Asset des Unternehmens ist die umfangreiche Rechtebibliothek, mit rund 170 Titeln und über 3.500 Halbstunden Programmen. Kaum ein anderes vergleichbares Unternehmen der Branche verfügt über eine so große Auswahl an Titeln mit derart umfangreichen Lizenzen für verschiedene Regionen weltweit und verschiedene Sprachen. In der Vergangenheit ist der bilanzielle Wert der Bibliothek stark abgeschrieben worden und repräsentiert derzeit nicht den wahren Wert.

Durch neue Vertriebspartnerschaften in allen Bereichen soll die künftige Entwicklung vorangetrieben und der Zugang zum Endkunden verstärkt werden. Auch die geplante Kapitalerhöhung, aus der mindestens 3,26 Mio. € erlöst werden sollen, dient der weiteren Entwicklung des operativen Geschäftes. Neben einem intensiveren Vertrieb soll auch weiter an der Programmbibliothek gearbeitet werden, um diese zu verjüngen und gegebenenfalls um neue Titel zu erweitern. Aus der Kapitalerhöhung sind auch höhere Erlöse möglich, da die von Altaktionären nicht bezogenen Stücke im Rahmen eines Auktionsverfahrens angeboten werden und für diese auch höhere Zeichnungskurse erzielt werden können.

Wir gehen davon aus, dass die YFE in den kommenden Jahren eine deutlich positive Entwicklung nehmen wird. Vor allem auf den neuen Vermarktungskanälen, wie dem Internet, ist derzeit nur schwer abschätzbar, wie die künftige Entwicklung verlaufen wird. Die aktuellen Wachstumsraten für Video-on-Demand und IPTV sind enorm und werden in den nächsten Jahren weltweit einen weiteren starken Anstieg erleben. Wir haben unsere Prognosen dennoch sehr vorsichtig gestaltet.

Trotzdem gehen wir von starken prozentualen Umsatzzuwächsen für die Jahre 2008 und 2009 aus, ausgehend von dem niedrigen Niveau in 2007. Auch die Ergebnisse werden entsprechend unseren Prognosen ansteigen können, so dass bereits in 2008 ein klar positiver Jahresüberschuss erwirtschaftet werden sollte. Für 2009 erwarten wir ein KGV von gerade einmal 6,72, was auf eine deutliche Unterbewertung hindeutet. Auch den Vergleich zur Peer-Group hält das Unternehmen ohne weiteres Stand.

Die Entwicklung der YFE läuft unserer Ansicht nach in die richtige Richtung. Zwar steckt die Entwicklung noch in den Anfängen, jedoch sollte die Ausbreitung auf mehrere neue Vertriebskanäle, mit neuen Vertriebspartnern und die umfangreiche Rechtebibliothek schon bald zu merklichen Umsätzen führen, was sich entsprechend auch auf die Ergebnisse auswirken sollte.

Das Kursziel haben wir im Rahmen einer DCF-Bewertung bei 2,82 € ermittelt. Beim aktuellen Kurs von 1,60 € ergibt sich ein Kurspotenzial von fast 80 %. Damit vergeben wir für die Aktien der YFE das Rating KAUFEN.

# Anhang

## §1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche 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 GBC 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.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle 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.

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

### **Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:**

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.

**§ 2 Offenlegung**

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5)

*Disclaimer:* <http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>

*Offenlegung gemäß §34b WpHG:* <http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

**§ 2 (I) Aktualisierung:**

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

**§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:**

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$ .
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$ .
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$ .

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

Kursziele der GBC werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

**§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

Die komplettierten historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind unter der Website

<http://www.gbc-ag.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98>

jederzeit einsehbar.

**§ 2 (IV) Informationsbasis:**

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

**§ 2 (V) Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:**

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende Interessenskonflikte, für nachfolgend genannte(s) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

**§ 2 (V) 1. Compliance:**

GBC hat intern reguläre Vorkehrungen getroffen um Interessenskonflikten vorzubeugen und diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Markus Lindermayr. Fragen und Anregungen richten Sie bitte an lindermayr@gbc-ag.de.

**§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

- (1) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent die vollständige Analyse vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von sonstigen Investment-Banking-Dienstleistungen gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen.

(7) Der zuständige Analyst hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.

(8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.

(9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

### **§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:**

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse (n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle, Jörg Grunwald und Christoph Schnabel. Herr Hölzle ist zugleich Chefanalyst der German Business Concepts GmbH und somit, neben dem primären Analyst, maßgeblich für die Qualität und den Inhalt der Analyse(n) verantwortlich.

### **§ 3 Urheberrechte**

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG  
Halderstraße 27  
D 86150 Augsburg

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

Internet: <http://www.gbc-ag.de>  
E-Mail: [compliance@gbc-ag.de](mailto:compliance@gbc-ag.de)



GBC AG<sup>®</sup>  
**- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -**

GBC AG  
Halderstraße 27  
86150 Augsburg  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>  
Fax: ++49 (0)821/241133-30  
Tel.: ++49 (0)821/241133-0  
Email: [office@gbc-ag.de](mailto:office@gbc-ag.de)

**Analysten für diese Studie:**

**Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Finanzanalyst**

**Manuel Hölzle, Dipl. Kfm., Chefanalyst**