



Researchstudie (Anno)



Kaufen

Stand 05.05.2008

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 12

05.05.2008

m4e AG^{(5)*}

KAUFEN

Kursziel: 10,93 €

Kurs: 5,75 €
2.5.2008, 17:38, Xetra

Letztes Rating/
Kursziel:
KAUFEN/ 10,93 €

Marktsegment:
Entry Standard

Rechnungslegung:
IFRS

Analysten:

Philipp Leipold
leipold@gbc-ag.de

Sylvia Schulz
schulz@gbc-ag.de

IR-Kontakt:

m4e AG
Susan Hoffmeister
Alpenveilchenstraße 4
D-82031 Grünwald

Tel.: +89-210195-0
Fax: +89-210195-99

ir@m4e.de
www.m4e.de

Unternehmensprofil:

Branche: Medien

Fokus: Lizenzen

Mitarbeiter: 26 (31.12.2007)

Firmensitz: Grünwald, D

Gründung: 2003

Vorstand: Hans Ulrich Stoef,
Michael Büttner

WKN: AOMSEQ

ISIN: DE000AOMSEQ3

Börsenkürzel: MU4

Anzahl Aktien: 3,62 Mio.

Marktkap.: 20,82 Mio. €

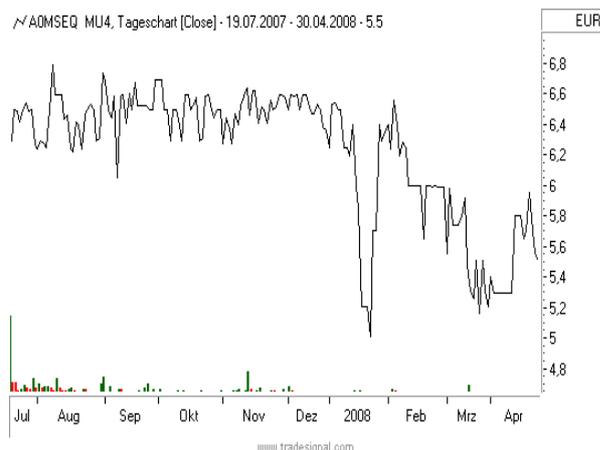
Streubesitz: 33,1 %

52 W Hoch: 6,94 €

52 W Tief: 5,00 €

Durchs. Tagesvolumen: 11.260 €

* Quelle DeutscheBörse (Frankfurt Parkett und Xetra, 100 Tage)



In Mio. €	2007	2008e	2009e
Umsatz Pro-Forma	13,66	20,20	27,20
Umsatz	3,65	20,20	27,20
EBITDA	1,45	4,31	5,97
EBIT Pro-Forma*	2,56	4,01	5,52
EBIT	1,30	4,01	5,52
Jahresüberschuss	0,90	2,63	3,65
In €			
Gewinn je Aktie	0,53	0,70**	0,97**
Dividende je Aktie	-	-	-
In %			
EBIT-Marge Pro-Forma	18,74	19,87	20,28
EBIT-Marge	35,68	19,87	20,28
Dividendenrendite	-	-	-
Kennzahlen			
EV/Sales	1,42	1,00	0,79
EV/EBIT	8,20	5,03	3,92
KGV	10,9	8,2	5,9
KBV (zum 31.12.2007)		2,01	

*Ohne Berücksichtigung IPO-Kosten und einmalige Kosten im Zusammenhang mit der Tex-Ass Übernahme; **Ausstehende Aktienanzahl 3,78 Mio.

Highlights:

- Umsatz und Ergebnis auf Pro-Forma Basis in 2007 deutlich gesteigert
- Weitere Akquisitionen im laufenden Jahr erwartet
- Wachstumspfad wird sich auch in 2008 weiter fortsetzen

Unternehmen

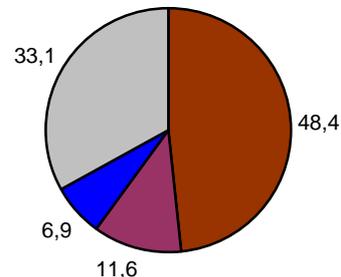
Profil

Die m4e AG mit Sitz in München ist ein Brand Management- und Medienunternehmen zur Entwicklung und Vermarktung von eigenen und fremden Inhalten und Lizenzen. Das Unternehmen nimmt dabei eine Schnittstellenfunktion zwischen Lizenzgebern und Lizenznehmern ein. Zu den Geschäftsbereichen der m4e AG gehören TV-Produktion, Lizenzhandel, Home Entertainment, Merchandising, Publishing sowie die Produktion von Textilien. Das Lizenzportfolio der m4e ist breit aufgestellt und umfasst Inhalte aus den Bereichen Entertainment, Sport, Personalities und Brands. Über die Beteiligung an der LUCKY PUNCH entwickelt m4e eigene Entertainment und IP-Rechte. Zum Lizenzportfolio gehören u. a. folgende Lizenz- und Merchandisingrechte: DFB, NHL, Raumpfarrer Jim, Storm Hawks, Huntik, Monster Allergy, Winx Club, Staraoke. Darüber hinaus ist m4e im Bereich Medienkooperationen für die TV-Sender RTL II, Premiere und GIGA tätig. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2007 erzielte die m4e AG einen Umsatz auf Pro-Forma Basis in Höhe von 13,66 Mio. € sowie ein operatives Ergebnis von 2,56 Mio. €.

Aktionärsstruktur

Anteilseigner	in %
Hans Ulrich Stoeff	48,4
Michael Büttner	11,6
Savoy Capital	6,9
Streubesitz	33,1

Aktionärsstruktur (in %)



Quelle: m4e, GBC

Nächste Unternehmenstermine

Ereignis	Datum
V. Münchner Kapitalmarktkonferenz	06.05.2008
Ordentliche Jahreshauptversammlung	09.07.2008
Veröffentlichung der 6-Monatszahlen	10/ 2008

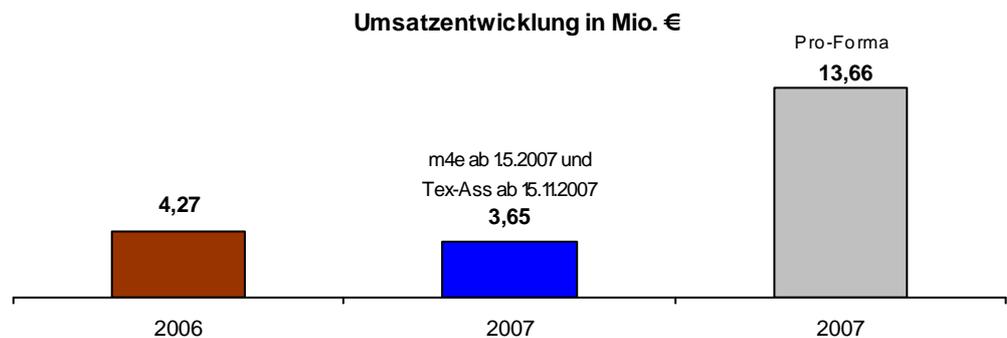
Geschäftsentwicklung 2007

Umsatzentwicklung

Die m4e AG erzielte im abgelaufenen Geschäftsjahr 2007 einen Umsatz in Höhe von 3,65 Mio. €. Ein Vergleich mit dem Vorjahr ist jedoch nur sehr eingeschränkt möglich, da die Einbringung der Vorgängergesellschaft m4e merchandising GmbH & Co. KG zum 1.5.2007 erfolgte. Somit ist die m4e AG erst seit Mai 2007 operativ tätig. Folglich sind die ersten vier Monate nicht im Konzernabschluss berücksichtigt. Des Weiteren gilt es zu beachten, dass die Tex-Ass GmbH erst zum 15.11.2007 konsolidiert wurde. In 2007 steuerte die Tex-Ass Umsatzerlöse von 1,93 Mio. € bei.

Bei einer Pro-Forma Betrachtung, d. h. bei einer ganzjährigen Konsolidierung der m4e AG und der Tex-Ass, beliefen sich die Umsatzerlöse auf 13,66 Mio. € in 2007 gegenüber Umsätzen in Höhe von 4,27 Mio. € in 2006. Die nachfolgende Graphik zeigt die Umsatzentwicklung für die Jahre 2006 und 2007.

Umsatz auf Pro-Forma Basis im Vergleich zum Vorjahr deutlich gesteigert



Quelle: m4e, GBC

Die Geschäftstätigkeit der m4e AG untergliedert sich in die beiden Geschäftsbereiche Lizenzgeschäft und Handelswaren. Im Segment Lizenzgeschäft wurde ein Umsatz von 1,72 Mio. € erzielt. In dem zweiten Geschäftsbereich Handelsware wurden Umsatzerlöse in Höhe von 1,93 Mio. € erwirtschaftet.

Ergebnisentwicklung

Wie bereits oben beschrieben, ist ein Vergleich mit dem Vorjahr nicht möglich, da das operative Geschäft der m4e AG in den ersten vier Monaten 2007 nicht konsolidiert wurde. Wir beziehen uns daher auf die Zahlen, so wie sie im Geschäftsbericht 2007 ausgewiesen wurden. Der Rohertrag lag im abgelaufenen Geschäftsjahr 2007 bei 2,69 Mio. € (VJ: 2,83 Mio. €), was einer Rohertragsmarge von 73,69 % (VJ: 66,19 %) entspricht. Die Personalaufwendungen beliefen sich im abgelaufenen Geschäftsjahr auf 0,75 Mio. € und die sonstigen betrieblichen Aufwendungen lagen in 2007 bei 0,49 Mio. €. Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) fiel mit 1,45 Mio. € deutlich positiv aus. Dies bedeutet eine EBITDA-Marge von 39,77 % (VJ: 37,56 %).

Die Abschreibungen stiegen von 0,03 Mio. € in 2006 auf 0,15 Mio. € an. Dieser Anstieg erklärt sich vor allem auf die nunmehr anfallenden Abschreibungen auf den Kundenstamm der m4e und der Tex-Ass. In diesem Zusammenhang fielen Abschreibungen von 0,09 Mio. € an. Im Rahmen der Einbringung der m4e merchandising und des Erwerbs der Tex-Ass wurden insgesamt 1,37 Mio. € als immaterielle Vermögensgegenstände für den Kundenstamm aktiviert. Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) betrug in 2007 1,30 Mio. € (VJ: 1,58 Mio. €).

Das EBIT auf Pro-Forma Basis (exklusive IPO-Kosten und einmalige Kosten im Zusammenhang mit der Tex-Ass Übernahme) konnte im Jahr 2007 gegenüber dem Vorjahr deutlich um über 60 % auf 2,56 Mio. € gesteigert werden. Die Pro-Forma EBIT-Marge lag in 2007 bei 18,74 %. Die im Vergleich zum Vorjahr rückläufige Margensituation erklärt sich durch die Tatsache, dass die Tex-Ass mit einer niedrigeren Rohmarge als das klassische Agentur- und Lizenzgeschäft arbeitet. Wir schätzen, dass das Ergebnis pro Aktie (EPS) auf Pro-Forma Basis bei rund 0,47 € liegt.

Das Finanzergebnis lag mit 0,05 Mio. € in 2007 in etwa auf Vorjahresniveau (VJ: 0,05 Mio. €). Unter Berücksichtigung der Steuerquote von 33,07 % erzielte die m4e AG einen Jahresüberschuss in Höhe von 0,90 Mio. € (VJ: 1,34 Mio. €).

Bilanzielle und finanzielle Situation

Das Eigenkapital belief sich zum Stichtag auf 10,34 Mio. €, was einer Eigenkapitalquote von 55 % entspricht. Die m4e AG verfügt infolge des Börsengangs, der anschließenden Kapitalerhöhung im Dezember 2007 sowie des positiven operativen Cash Flows über einen komfortablen Bestand an liquiden Mitteln. Die liquiden Mittel lagen per Jahresende bei 6,39 Mio. € und gewähren der m4e AG den finanziellen Freiraum, um Investitionen in eigene IP-Rechte zu tätigen und weitere Akquisitionen zu finanzieren.

Für den Kauf der Tex-Ass wurde ein Akquisitionsdarlehen über 3,80 Mio. € mit einer Laufzeit bis Ende 2012 aufgenommen. Die Nettoverschuldung belief sich zum 31.12.2007 auf -2,59 Mio. €. Auf der Aktivseite wurde zum Jahresende ein Geschäfts- und Firmenwert von 7,82 Mio. € bilanziert. Hiervon entfallen 5,96 Mio. € auf die Tex-Ass und 1,86 Mio. € aus der Anwachsung der m4e merchandising in die m4e AG. Des Weiteren wurde beim Kauf der Tex-Ass eine erste variable Kaufpreiskomponente in eigenen Aktien der m4e von 1 Mio. € vereinbart. Wir gehen daher davon aus, dass sich die ausstehende Aktienstückanzahl im Jahresverlauf 2008 um rund 0,16 Mio. auf dann 3,78 Mio. Aktien erhöhen wird. Dies haben wir in unserem DCF-Modell berücksichtigt.

Das Working Capital lag zum Jahresende bei -1,98 Mio. € und erklärt sich vor allem durch den niedrigen Working Capital Bedarf des Agenturgeschäfts.

Wichtige Ereignisse nach dem Bilanzstichtag

In den ersten Monaten des laufenden Geschäftsjahres konnte die m4e AG bereits eine Reihe von Vertragsabschlüssen vermelden. Im Januar 2008 gab die m4e AG den Abschluss eines umfangreichen Lizenz- und Vermarktungs-

EBIT auf Pro-Forma Basis in 2007 deutlich gesteigert

Komfortabler Bestand an liquiden Mitteln zum Jahresende

Vertragsabschlüsse mit der NHL, Premiere und Rainbow in 2008

vertrages für den Bereich Licensing & Merchandising mit der amerikanischen Eishockey-Profiliga NHL bekannt.

Im März 2008 folgte eine Kooperationsvereinbarung mit dem Abo-TV Sender Premiere. Im Rahmen der Zusammenarbeit erfolgt die Betreuung der Marke Premiere und deren TV-Kanäle in Zukunft durch die m4e AG. Die m4e AG erwartet sich hiervon Umsätze im hohen sechsstelligen € Bereich in den Jahren 2008 sowie 2009.

Im April 2008 unterzeichnete m4e eine Pre-Sales und Co-Produktionsvereinbarung mit dem italienischen Animationsstudio Rainbow S.p.A. Die Vereinbarung sieht vor, dass die m4e AG sämtliche Rechte (TV, Home Entertainment, Merchandising, Publishing) an den TV-Serien Winx Club und Pixie sowie die First Look Rechte an den neuen Serien der Rainbow erhält. Durch das Abkommen sollte die Programmstockerweiterung in den kommenden Jahren gewährleistet sein. Des Weiteren wurde eine Co-Produktionsvereinbarung getroffen. Demnach werden die m4e AG und Rainbow in einem Zeitraum von zwei Jahren wenigstens eine gemeinsame Animationsserie zusammen produzieren.

SWOT - ANALYSE

Stärken/ Chancen

- Internationale Partnerschaften zu Lizenzgebern und Lizenznehmern
- Breit diversifiziertes bestehendes Lizenzportfolio in den Bereichen Sport, Entertainment, Personalities und Brands
- Hohe Profitabilität in der Vergangenheit
- Erfahrenes Management mit guten Branchenkontakten
- Solide Bilanzrelationen
- Bewährtes und Cash generatives Geschäftsmodell
- Niedrige Steuerquote aufgrund des geringen Gewerbesteuerhebesatzes in Grünwald
- Schlanke Kostenstruktur
- Ausbau des Agenturgeschäftes durch neue Lizenzabkommen in den Bereichen Entertainment und Sport
- Internationale Expansion durch neue Standorte und paneuropäische Co-Produktionen
- Ausbau des eigenen Lizenzportfolios mit anschließender weltweiter Vermarktung der eigenen IP-Rechte
- Verwertungsstufe Merchandising eröffnet bei erfolgreichen Co-Produktionen mit hohem Bekanntheitsgrad deutliches Umsatz- und Ertragspotential

Schwächen/ Risiken

- Risiko mangelnder Absatzerfolge bei Co-Produktionen
- Abhängigkeit von Schlüsselpersonen
- Junge Unternehmenshistorie
- Hohe Wettbewerbsintensität
- Abhängigkeit von Lizenzgebern und Rechteinhabern, z. B. DFB, Rainbow

Prognose und Modellannahmen

Für das laufende Geschäftsjahr 2008 gehen wir davon aus, dass sich das dynamische Umsatzwachstum des vergangenen Jahres weiter fortsetzt. Beim Umsatz erwarten wir in 2008 eine erhebliche Steigerung auf dann 20,20 Mio. €. Das Wachstum sollte dabei nach unserer Einschätzung gleichermaßen von den beiden Geschäftsbereichen Lizenzgeschäft und Handelswaren getragen werden.

Im Agenturgeschäft sollte die anstehende Fußball Europameisterschaft in Österreich und in der Schweiz spürbar positive Auswirkungen auf die Umsatzentwicklung haben. Die m4e AG betreut hier die Vermarktung der Marke DFB und der Nationalmannschaft. Auch die abgeschlossenen Agenturverträge für den Bereich Sports Division mit der IIHF (International Ice Hockey Federation) und der NHL sollten im laufenden Jahr einen positiven Einfluss auf die Geschäftstätigkeit der m4e AG haben.

Mit dem Joint Venture LUCKY PUNCH sollen zukünftig verstärkt eigene IP-Rechte entwickelt werden. Mit der Animationsserie „Malmi“ befindet sich bereits das erste Projekt in der Entwicklungsphase. Die Aufnahme der Produktion der Serie ist hier noch für das laufende Geschäftsjahr vorgesehen.

Zudem ist für das laufende Jahr geplant, den Bereich Film- & TV-Distribution, um die Geschäftsfelder Home Entertainment und Kinovermarktung auszuweiten. Im September 2008 soll der Film Winx Club „Das Geheimnis des verlorenen Königreichs“ in die deutschen Kinos kommen. Hier befindet sich m4e in Verhandlungen mit Rainbow über den Erwerb der Vermarktungsrechte. In Italien lief der Kinofilm im Dezember 2007 überaus erfolgreich an und erzielte am Startwochenende ein Einspielergebnis von rund 3 Mio. € bei mehr als 430.000 Zuschauern.

Bei der Tex-Ass rechnen wir in diesem Jahr mit einem Umsatzvolumen von knapp 15 Mio. €. Die Tex-Ass konnte in den vergangenen Monaten eine Reihe von größeren Aufträgen sowohl bei Bestands- als auch bei Neukunden aus der Einzelhandelsbranche abschließen, die zu einer erfreulichen Entwicklung des operativen Geschäfts beitragen sollten.

Beim operativen Ergebnis erwarten wir in 2008 einen weiteren Anstieg auf 4,01 Mio. €. Dies entspricht einer EBIT-Marge von 19,87 %. Bei den Abschreibungen gehen wir, bedingt durch Kundenstammabschreibungen, von 0,30 Mio. € in 2008, gegenüber 0,15 Mio. € in 2007, aus. Das Zinsergebnis sollte nach unserer Schätzung mit -0,15 Mio. € leicht negativ ausfallen. Des Weiteren haben wir eine Steuerquote auf Konzernebene von 32,0 % zugrunde gelegt, so dass sich der Jahresüberschuss auf 2,63 Mio. € belaufen sollte. Unter Berücksichtigung der noch zu leistenden variablen Kaufpreiszahlung für die Tex-Ass liegt die ausstehende Aktienanzahl Ende 2008 bei rund 3,78 Mio., so dass sich hieraus ein erwartetes EPS für 2008 in Höhe von 0,70 € berechnet.

Bewertung

DCF-Bewertung

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der m4e AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten ist die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Als risikoloser Zinssatz wird der Zinssatz für 10-jährige Bundesanleihen verwendet. Dieser beträgt derzeit ca. 4,0 %.

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 1,28.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 11,0 % (10-jähriger Zinssatz plus Beta multipliziert mit Risikoprämie zuzüglich Liquiditätsprämie). Die Fremdkapitalkosten schätzen wir auf 7,0 % und werden mit 0 % gewichtet, da wir als zukünftige Zielkapitalstruktur eine vollständige Eigenfinanzierung unterstellen. Somit ergibt sich auch ein WACC von 11,0 %.

WACC von 11,0 % ermittelt

Kapitalkosten	in %
Eigenkapitalkosten	11,0 %
Gewicht in %	100%
Fremdkapitalkosten	7,0%
Gewicht in %	0%
Taxshield in %	25%
WACC	11,0%

Werttreiber - DCF Bewertung ab 2010 - Phase 2	
Umsatzwachstum	3,0%
EBITDA-Marge	21,9%
Steuerquote	32,0%
Working Capital in % vom Umsatz	5,1%
Umsatz zu OAV	5,7
Abschreibungen vom OAV	9,4%

Werttreiber - DCF Bewertung Endwert - Phase 3	
Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	21,9%
Steuerquote	32,0%
Working Capital in % vom Umsatz	5,1%
Umsatz zu OAV	5,7
Abschreibungen vom OAV	9,4%

Discounted Cashflow-Modell

Die m4e AG wurde von uns anhand eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2008 & 2009 in Phase 1, erfolgt von 2010 bis 2014 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen im Umsatz von 3,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 21,9 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 32,0 % in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Steuerquote von 32,0 % .

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 11,0 % errechnet.

Der daraus resultierende faire Wert der Aktie auf Basis 2008 liegt bei 10,93 €.

DISCOUNTED CASHFLOWS Modellszenario m4e AG

in Mio. €	2008 E	2009 E	2010 E	2011 E	2012 E	2013 E	2014 E	Continued
Umsatz	20,20	27,20	28,02	28,86	29,72	30,61	31,53	32,16
Veränderung in %	454,1%	34,7%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	2,0%
EBITDA-Marge	21,4%	21,9%	21,9%	21,9%	21,9%	21,9%	21,9%	21,9%
EBITDA	4,01	5,52	5,68	5,84	6,02	6,20	6,39	6,51
EBITDA-Marge	19,9%	20,3%	20,3%	20,3%	20,3%	20,3%	20,3%	20,3%
Steuerquote (auf EBITDA)	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%
Working Capital	1,00	1,4	1,43	1,47	1,52	1,56	1,61	1,64
in % vom Umsatz	5,0%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%
Operatives Anlagevermögen	3,50	4,8	4,92	5,06	5,21	5,37	5,53	5,64
Umsatz zu OAV	5,8	5,7	5,7	5,7	5,7	5,7	5,7	5,7
Abschreibungen	-0,3	-0,45	-0,46	-0,48	-0,49	-0,50	-0,52	-0,53
Abschreibungen vom OAV	8,6%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%
Free Cashflows								
EBITDA	4,31	5,97	6,14	6,32	6,51	6,70	6,91	7,04
Steuern auf EBITDA	-1,28	-1,77	-1,82	-1,87	-1,93	-1,98	-2,04	-2,08
Investitionen in AV	-1,52	-1,75	-0,58	-0,62	-0,64	-0,66	-0,68	-0,64
Veränderung des Working Capital	-2,98	-0,40	-0,03	-0,04	-0,04	-0,05	-0,05	-0,03
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Gross Free Cashflow	-1,48	2,05	3,72	3,78	3,90	4,01	4,13	4,29

VALUATION in Mio. EUR	GJ 2007	GJ 2008e	GJ 2009e	GJ 2010e
Barwert expliziter FCFs	12,0	14,8	14,4	12,2
Barwert des Continuing Value	22,9	25,5	28,3	31,4
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	34,9	40,3	42,6	43,6
Nettoschulden (Net debt)	-2,67	-1,05	-2,95	-6,57
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00	0,00	0,00
Wert des Eigenkapitals	37,6	41,3	45,6	50,2
Fremde Gewinnanteile	0,0	0,0	0,0	0,0
Wert des Aktienkapitals	37,6	41,3	45,6	50,2
Ausstehende Aktien in Mio.	3,6	3,8	3,8	3,8
Fairer Wert der Aktie in EUR	10,39	10,93	12,06	13,27

FINANZCASHFLOW in Mio. EUR

Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktienrückkäufe	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwand/ertrag	-0,15	-0,15	-0,10	0,00

Sensitivitätsanalyse - fairer Wert je Aktie in EUR - Stand GJ 2008e

		WACC				
		10,0%	10,5%	11,0%	11,5%	12,0%
Nachhaltiges Umsatzwachstum	1,0%	11,47	10,85	10,29	9,79	9,33
	1,5%	11,87	11,20	10,59	10,05	9,56
	2,0%	12,32	11,58	10,93	10,34	9,81
	2,5%	12,82	12,01	11,30	10,66	10,10
	3,0%	13,40	12,50	11,72	11,03	10,41

Fazit

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2007 konnte die m4e AG weitere Fortschritte bei der Erweiterung der Wertschöpfungskette sowie beim Ausbau des Lizenzportfolios mit Investitionen in eigene IP-Rechte erzielen. Mit der Gründung des Joint Ventures LUCKY PUNCH und der Akquisition der Tex-Ass wurden hier wichtige Schritte gemacht.

Der Bestand an liquiden Mittel ist nach wie vor sehr komfortabel. Insgesamt stehen Gesellschaft knapp 7 Mio. € an liquiden Mitteln für Investitionen in den Ausbau des eigenen Lizenzportfolios mit Lizenzen und Co-Produktionen zur Verfügung. Des Weiteren gehen wir davon aus, dass die m4e AG im Rahmen ihrer Expansionsstrategie in diesem Jahr weitere Übernahmen tätigen wird.

Für das laufende Geschäftsjahr 2008 erwarten wir sowohl auf der Umsatz- als auch auf der Ergebnisseite deutliche Zuwächse. Das Wachstum sollte dabei durch beide Geschäftsbereiche Lizenzgeschäft sowie Handelswaren getragen werden. Wir bekräftigen unsere Prognosen für 2008 mit Umsatzerlösen von 20,2 Mio. € und einem EBIT in Höhe 4,0 Mio. €. Das KGV auf Basis 2008 liegt aktuell bei rund 8,2, was unserer Ansicht nach der dynamischen Unternehmensentwicklung nicht ausreichend Rechnung trägt.

Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung für die Aktie der m4e AG mit Vorlage der Geschäftszahlen 2007 und sehen den fairen Wert auf Basis 2008 für die Aktie der m4e AG unverändert bei 10,93 €.

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 verwendet, 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 Angebotschreiben 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.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: <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.

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

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

Kursziele der GBC AG 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 im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

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

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) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) 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.

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

§ 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 der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (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 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de**.

§ 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 (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Philipp Leipold, Dipl. Volkswirt, Finanzanalyst

Sylvia Schulz, Dipl. Betriebswirtin (FH), Finanzanalystin

§ 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



GBC AG®
- 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

Analysten für diese Studie:

Philipp Leopold, Dipl. Volkswirt, Finanzanalyst
Sylvia Schulz, Dipl. Betriebswirtin (FH), Finanzanalyst