



Researchstudie (Anno)



Kaufen

Stand 05.05.2009

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 11

05.05.2009

m4e AG^{(5)*}

KAUFEN

Kursziel: 5,12 €

Kurs: 2,25 €
2.5.2009,9:23, Xetra

Letztes Rating/
Kursziel:
KAUFEN/ 8,65 €

Marktsegment:
Entry Standard

Rechnungslegung:
IFRS

Analysten:

Philipp Leibold
leibold@gbc-ag.de

Sylvia Schmidt
schmidt@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: Brand-Management, Lizenzen
Mitarbeiter: 41 (31.12.2008)

Firmensitz: Grünwald, D
Gründung: 2003
Vorstand: Hans Ulrich Stoef,
Michael Büttner

WKN: A0MSEQ

ISIN: DE000A0MSEQ3

Börsenkürzel: MU4

Anzahl Aktien: 4,07 Mio.

Marktkap.: 9,16 Mio. €

Streubesitz: 41,07 %

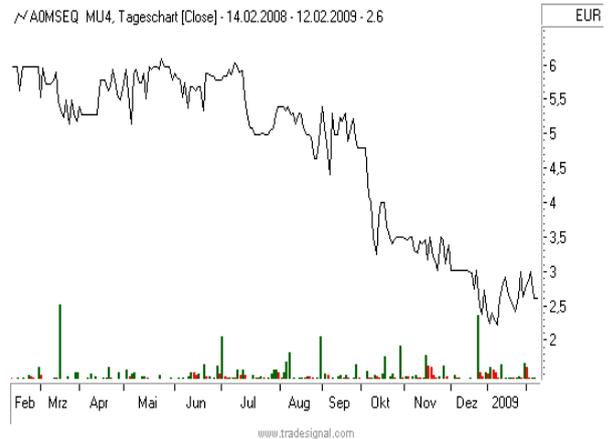
52 W Hoch: 6,11 €

52 W Tief: 2,19 €

Durchs. Tagesvolumen: 4.783 €

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

~ A0MSEQ MU4, Tageschart [Close] - 14.02.2008 - 12.02.2009 - 2.6



In Mio. €	2007	2008	2009e	2010e
Umsatz Pro-Forma	13,66	15,79	15,00	16,30
Umsatz	3,65	12,88	15,00	16,30
EBITDA	1,45	0,74	1,61	2,74
EBIT Pro-Forma*	2,56	0,46	1,16	2,24
EBIT	1,30	0,36	1,16	2,24
Jahresüberschuss	0,90	0,15	0,78	1,56
In €				
Gewinn je Aktie	0,53	0,04	0,19	0,38
Dividende je Aktie	-	-	-	-
In %				
EBIT-Marge Pro-Forma	18,7	2,9	7,7	13,6
EBIT-Marge	35,7	2,8	7,7	13,6
Dividendenrendite	-	-	-	-
Kennzahlen				
EV/Sales	1,52	0,35	0,30	0,27
EV/EBIT	4,27	12,64	3,91	2,03
KGV	9,04	58,04	11,77	5,88
KBV (zum 31.12.2008)		0,69		

*Ohne Berücksichtigung IPO-Kosten und einmalige Kosten im Zusammenhang mit der Tex-Ass Übernahme; Bei Konsolidierung Tex-Ass zum 1.1.2007 und Telescreen zum 1.1.2008

Highlights:

- Auf Proforma-Basis erzielte m4e in 2008 einen Umsatz von 15,8 Mio. € und ein EBIT von 0,5 Mio. €
- Operatives Ergebnis bei Tex-Ass aufgrund schwierigen Umfeldes im Einzelhandel unter Erwartungen
- Akquisition der niederländischen Telescreen B. V. im Dezember 2008
- Umsatz von 15,0 Mio. € und EBIT von 1,2 Mio. € für 2009 erwartet
- EV/EBIT von kleiner 4 für 2009 deutet auf Unterbewertung der Aktie hin

Unternehmen

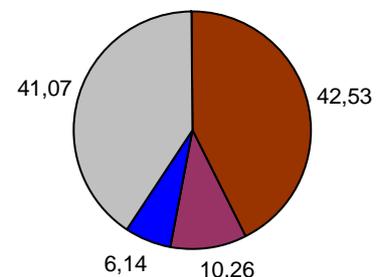
Profil

Die m4e AG ist ein Brand Management- und Medien-Unternehmen, das sich auf die Entwicklung und Vermarktung von Marken und Charakteren fokussiert. Zu den Geschäftsfeldern zählen TV-Produktion und Distribution, Home Entertainment, Lizenzhandel, Merchandising, Publishing, Interactive & New Media. Der internationale Vertrieb von TV- und New Media Rechten sowie der Bereich Home Entertainment außerhalb der DACH-Region wird durch das holländische Tochterunternehmen Telescreen B. V. durchgeführt. Ein weiterer Geschäftsbereich ist die Produktion von Textilien und Accessoires durch die Tochtergesellschaft Tex-Ass. Das Lizenz-Portfolio besteht aus Rechten aus den Bereichen Sport, Entertainment/Charaktere und Brands/ Personalities. Zum m4e Themenkatalog gehören u. a. folgende Lizenz- und Merchandisingrechte: DFB/ Deutsche Fußball-Nationalmannschaften, NHL, Dinosaur King, Dragon Booster, Frog & Friends, Hero: 108, Huntik, Kamen Rider, Monster Allergy, Raumfahrer Jim, Storm Hawks, Winx Club, The Dog, The Dome, Isi, Jeanette Biedermann, Selina Shirin Müller. In 2008 erzielte m4e Umsätze von 15,8 Mio. € und beschäftigte über 40 Mitarbeiter.

Aktionärsstruktur

Anteilseigner	in %
Hans Ulrich Stoef	42,53
Michael Büttner	10,26
Savoy Capital	6,14
Streubesitz	41,07

Aktionärsstruktur (in %)



Quelle: m4e, GBC

Nächste Unternehmenstermine

Ereignis	Datum
Entry Standard Konferenz	05.05.2009
Ordentliche Jahreshauptversammlung	07.07.2009
Veröffentlichung der 6-Monatszahlen	30.09.2009

Geschäftsentwicklung 2008

in Mio. €	2007	2008	07 vs. 08
Umsatz	3,65	12,88	+253,4 %
EBITDA	1,45	0,74	-49,1 %
EBIT	1,30	0,36	-72,4 %
Jahresüberschuss	0,90	0,15	-78,3 %
EPS in €	0,53	0,04	

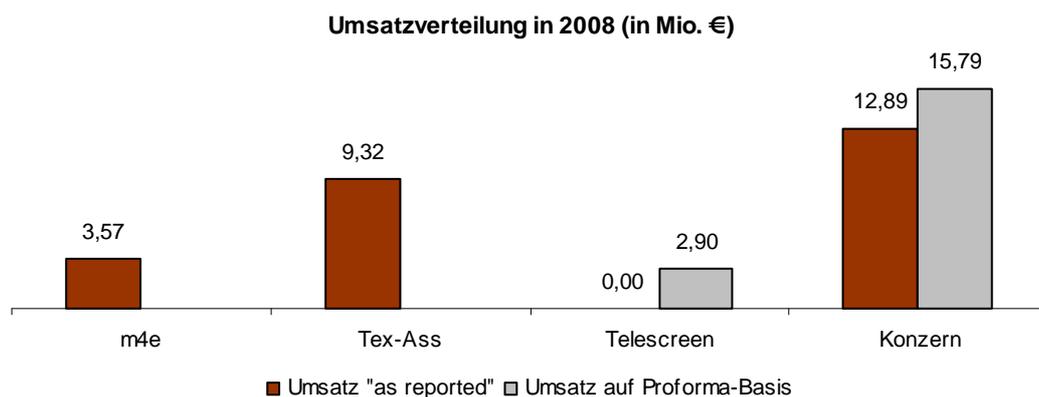
Quelle: m4e, GBC

Umsatzentwicklung

Die m4e AG erzielte im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008 Umsatzerlöse in Höhe von 12,88 Mio. €, was einem deutlichen Anstieg gegenüber dem vergleichbaren Vorjahreswert von 3,65 Mio. € entspricht. Unter Berücksichtigung einer ganzjährigen Konsolidierung (Proforma-Basis) der Tex-Ass GmbH lag der Umsatz im Geschäftsjahr 2007 bei 13,66 Mio. €. Die in 2007 übernommene Tex-Ass war im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008 für einen Großteil der Umsätze auf Konzernebene verantwortlich. Insgesamt beliefen sich die Umsatzerlöse von Tex-Ass in 2008 auf 9,32 Mio. €. Bei Tex-Ass wirkte sich das schwierige wirtschaftliche Umfeld in der zweiten Jahreshälfte negativ auf die Umsatzentwicklung aus. Die m4e AG erzielte im Gesamtjahr 2008 Umsätze in Höhe von 3,56 Mio. € (VJ: 1,72 Mio. €). Hierbei gilt es allerdings zu beachten, dass die m4e AG erst im Mai 2007 aus der Vorgängergesellschaft m4e merchandising GmbH & Co. KG hervorging und folglich nur für die letzten acht Monate 2007 im Konzernabschluss berücksichtigt werden konnte. Wichtige Umsatzträger bei der m4e AG waren im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008 der erfolgreiche Kinostart des Kinofilms „Winx Club“, die technische Abnahme und Auslieferung der TV-Serien „Storm Hawks“ und „Huntik“ sowie die Lizenzverträge mit dem DFB.

Die Mitte Dezember 2008 erworbene niederländische Telescreen B.V. leistete im Gesamtjahr 2008 aufgrund der späten Konsolidierung einen nicht nennenswerten Umsatzbeitrag. Für das Gesamtjahr 2008 betragen die Umsatzerlöse von Telescreen B. V. rund 2,90 Mio. €, so dass sich die Konzernumsätze der m4e AG bei einer Proforma-Betrachtung in 2008 auf 15,79 Mio. € summierten.

Das nachfolgende Schaubild zeigt die Umsatzverteilung für die m4e AG, die Telescreen B. V. sowie die Tex-Ass GmbH für das Jahr 2008.



Ergebnisentwicklung

Die aktivierten Eigenleistungen von 0,15 Mio. € in 2008 (VJ: 0,00 Mio. €) stehen in Zusammenhang mit Filmproduktionen. Die sonstigen betrieblichen Erträge erhöhten sich im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008 ebenfalls leicht von 0,08 Mio. € in 2007 auf nun 0,21 Mio. €. Der Rohertrag belief sich in 2008 auf 4,57 Mio. € gegenüber 2,69 Mio. € im Vorjahr, was einer Rohertragsmarge in Höhe von 35,06 % (VJ: 73,69 %) entspricht. Die rückläufige Entwicklung der Rohertragsmarge erklärt sich vor allem durch den gestiegenen Umsatzbeitrag von Tex-Ass (Bereich Handelsware). Im Bereich Handelsware bewegen sich die Rohertragsmargen geschäftsmodellbedingt auf einem deutlich geringeren Niveau.

Der Mitarbeiterstamm wurde im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008 weiter ausgebaut, so dass sich die Mitarbeiteranzahl gegen Ende 2008 auf 41 Mitarbeiter (31.12.2007: 26 Mitarbeiter) erhöht hat. Hierin sind auch die Mitarbeiter der im Dezember 2008 erworbenen niederländischen Telescreen B. V. enthalten. Die Personalaufwendungen beliefen sich im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008 auf 1,88 Mio. € (VJ: 0,75 Mio. €). Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen lagen bei 1,95 Mio. € (VJ: 0,49 Mio. €), wobei ein Großteil den Verwaltungs- und Vertriebskosten zuzuordnen ist.

Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) betrug 0,74 Mio. € (VJ: 1,45 Mio. €) und konnte damit nicht ganz das Niveau des Vorjahres erreichen. Die Abschreibungen auf das Sachlagevermögen und die immateriellen Vermögenswerte stiegen infolge der getätigten Investitionen in den letzten beiden Jahren von 0,15 Mio. € in 2007 auf 0,38 Mio. € in 2008 deutlich an. Abschreibungen auf den Kundenstamm der m4e merchandising KG sowie der Tex-Ass GmbH schlugen hier mit 0,12 Mio. € respektive 0,09 Mio. € zu Buche. Unter Berücksichtigung der Abschreibungen erzielte die Gesellschaft im Gesamtjahr 2008 ein positives operatives Ergebnis (EBIT) in Höhe von 0,36 Mio. € (VJ: 1,30 Mio. €).

Trotz der deutlich positiven Nettoliquidität von knapp 4 Mio. € fiel das Finanzergebnis mit -0,07 Mio. € leicht negativ aus. Dies erklärt sich durch die Tatsache, dass die Sollzinsen des Bankdarlehens über 3,04 Mio. €, welches im Zuge der Tex-Ass Akquisition aufgenommen wurden, die Zinserträge der in Tagesgeldern und Geldmarktfonds angelegten liquiden Mittel überstiegen. Die optisch hohe Steuerquote von 49,4 % ist auf eine Anpassung der aktiven latenten Steuern zurückzuführen und folglich nicht liquiditätswirksam.

Die Gesellschaft erzielte im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008 einen Jahresüberschuss in Höhe von 0,15 Mio. € gegenüber 0,90 Mio. € im Vorjahr. Dies entspricht einem Gewinn je Aktie (EPS) von 0,04 € (VJ: 0,53 €).

Bilanzielle und finanzielle Situation

Die bilanzielle Lage der m4e AG ist weiterhin als gesund und sehr solide zu bezeichnen. Das Eigenkapital belief sich zum 31.12.2008 auf 12,28 Mio. € und die Eigenkapitalquote lag mit 51,0 % auf einem hohen Niveau. Die Liquiditätsposition ist daneben sehr komfortabel, was sich in einer Nettoliquidität von 3,93 Mio. € widerspiegelt. Auf der Passivseite der Bilanz konnte das Akquisitionsdarlehen um über 20 % von 3,80 Mio. € Ende 2007 auf nun 3,04 Mio. € zurückgeführt werden.

Auf der Aktivseite der Bilanz stiegen die immateriellen Vermögensgegenstände zum 31.12.2008 auf 10,83 Mio. € an (31.12.2007: 9,74 Mio. €). Der Geschäfts- und Firmenwert ging vor dem Hintergrund zweier gegenläufiger Effekte in Summe leicht zurück. Bedingt durch den Erwerb der Telescreen B. V. im Dezember 2008 erhöhte sich der Geschäfts- und Firmenwert um 0,90 Mio. €. Auf der anderen Seite verfehlte die Tex-Ass bestimmte operative Ziele, was eine nachträgliche Kaufpreisminderung zur Folge hatte. Dies führte dazu, dass sich der Geschäfts- und Firmenwert für Tex-Ass von 5,96 Mio. € gegen Ende 2007 auf 4,98 Mio. € zum 31.12.2008 reduzierte. Eine Abschreibung auf den Geschäfts- und Firmenwert im Rahmen des Impairment-Tests erfolgte hingegen nicht. Die dem Kundenstamm zurechenbaren immateriellen Vermögenswerte gingen aufgrund der Abschreibungen um rund 0,2 Mio. € auf 1,16 Mio. € zurück. Die sonstigen immateriellen Vermögensgegenstände erhöhten sich dagegen infolge getätigter Investitionen in Lizenzen und Filmrechten sowie aktivierten Entwicklungskosten im Zusammenhang mit der Übernahme von Telescreen gegen Ende 2008 auf 1,93 Mio. € (31.12.2007: 0,55 Mio. €).

Die insgesamt ausstehende Aktienanzahl belief sich zum 31.12.2008 auf 3,78 Mio. Da die Akquisition von Telescreen vollständig über einen Aktientausch finanziert wurde, wird sich die Aktienanzahl im Jahresverlauf 2009 um 292.500 Aktien auf dann 4,07 Mio. erhöhen. Weitere Earn-Out Komponenten sind abhängig von der zukünftigen operativen Entwicklung der Telescreen und werden, falls notwendig, in Aktien gezahlt. Die Anzahl der Aktien kann sich in 2009 und 2010 maximal um 0,47 Mio. Aktien erhöhen.

Prognose und Modellannahmen

Im Dezember 2008 erfolgte die Akquisition der niederländischen Telescreen B. V. und damit der Einstieg in die Benelux Region. Telescreen erzielte im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008 bei einem positiven operativen Ergebnis Umsatzerlöse von knapp 3 Mio. €. Die 1983 gegründete Telescreen B. V. ist in den Bereichen Produktion, Co-Produktion und Licensing & Merchandising mit Fokus auf Animations-Programme für Kinder tätig. Der internationale Vertrieb von Film- und Fernsehrechten der m4e Gruppe sowie der Geschäftsbereich Home Entertainment außerhalb der DACH-Region wurde dabei auf die Telescreen B.V übertragen. Des Weiteren zeigt sich die Telescreen B. V. nunmehr für das Group Content & Production Management zuständig. Im März 2009 wurde eine größere Investition in die exklusiven Verfilmungs- und IP-Rechte für den Kinderbuchklassiker PINKELTJE getätigt. Des Weiteren soll gegen Ende des laufenden Jahres die von Telescreen produzierte Kinderanimationsserie „Frosch & Freunde“ auf Kika (Kinderkanal) ausgestrahlt werden. Für die erste Jahreshälfte erwarten wir hier die weitere Auslieferung von fertigen Serien, so dass sich die Umsätze auf einem ähnlichen Niveau wie in 2008 bewegen sollten.

Bei Tex-Ass rechnen wir für 2009 nach der nun abgeschlossenen Neuordnung des Managements sowie der verbreiterten Kundenbasis mit einer stabilen Entwicklung des operativen Geschäfts. Im Gesamtjahr 2008 erzielte Tex-Ass einen Umsatz in Höhe von 9,32 Mio. € sowie ein leicht positives EBIT von 0,03 Mio. €. Das Ergebnis wurde hier durch eine Wertberichtigung auf Forderungen von rund 0,23 Mio. € belastet, die sich im laufenden Jahr nicht wiederholen sollte und sich entsprechend positiv auf das operative Ergebnis der Tex-Ass in 2009 auswirkt. Mit insgesamt circa 38 verschiedenen Lizenzen in Bereichen Bekleidung und Accessoires sehen wir das Produktportfolio von Tex-Ass gut für die Zukunft positioniert.

Bei der m4e AG gehen wir ebenfalls von einem stabilen Geschäftsverlauf im laufenden Jahr 2009 aus. Positive Impulse auf der Umsatzseite sollten dabei über das eigene Home Entertainment Label kommen. In den ersten Monaten 2009 erfolgten mit „Winx Club“ sowie „Huntik“ die ersten DVD-Veröffentlichungen über das eigene Label. Mittelfristig sind 5 bis 6 Veröffentlichungen per anno über das eigene Label geplant. Weiterhin erfreulich sollte sich im Jahr 2009 auch das Geschäft mit dem DFB entwickeln. Gemeinsam mit Hahn Film wurde die Entwicklung der TV-Serie „Yoko, Mo & Me“ abgeschlossen und es werden aktuell Gespräche mit Partnern über eine Co-Produktion geführt. Die Produktion der Serie wird voraussichtlich noch im laufenden Jahr erfolgen.

Für das laufende Geschäftsjahr 2009 erwarten wir auf Konzernebene einen leichten Umsatzanstieg auf 15,00 Mio. €, im Proforma-Vergleich eine stabile Entwicklung. Auf der Kostenseite wurden bereits Maßnahmen in den Bereichen Marketing und Verwaltung ergriffen, um hier für Entlastung zu sorgen. Das EBITDA sollte nach unserer Einschätzung in 2009 ansteigen. Wir erwarten hier einen Wert von 1,61 Mio. € für 2009. Die Abschreibungen sollten sich aufgrund der getätigten Investitionen in Lizenzrechte sowie den vorzunehmenden Abschreibungen auf den Kundenstamm in 2009 moderat auf 0,45 Mio. € erhöhen. Folglich rechnen wir in 2009 mit einem positiven operativen Ergebnis in Höhe von 1,16 Mio. €. Unter Berücksichtigung eines leicht negativen Finanzergebnisses und einer Steuerquote auf Konzernebene in Höhe von 30,0 % sollte der Jahresüberschuss im laufenden Geschäftsjahr bei 0,78 Mio. € liegen, was einem EPS von 0,19 € ertspricht.

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. 3,0 % (bisher: 4,25 %).

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 1,56.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 11,59 % (10-jähriger Zinssatz plus Beta multipliziert mit Risiko­prämie zuzüglich Liquiditätsprämie). Die Fremdkapitalkosten schätzen wir auf 7,8 % und werden mit 25 % gewichtet. Somit ergibt sich ein WACC von 10,2 % (bisher: 11,0 %).

Kapitalkosten	in %
Eigenkapitalkosten	11,6
Gewicht in %	75,0
Fremdkapitalkosten	7,8
Gewicht in %	25
Taxshield in %	22,6
WACC	10,2

m4e AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	5,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	16,6%	ewige EBITA - Marge	14,1%
AFA zu operativen Anlagevermögen	10,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	6,5%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate		consistency						final Endwert	
	GJ 2009e	GJ 2010e	GJ 2011e	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e		
Umsatz (US)	15,15	16,55	17,38	18,25	19,16	20,12	21,12	22,18		
US Veränderung	16,2%	9,2%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,0%	
US zu operativen Anlagevermögen	3,79	3,45	3,41	3,48	3,55	3,66	3,77	3,89		
EBITDA	1,61	2,74	2,88	3,03	3,18	3,34	3,50	3,68		
EBITDA-Marge	10,6%	16,6%	16,6%	16,6%	16,6%	16,6%	16,6%	16,6%		
EBITA	1,16	2,24	2,40	2,52	2,65	2,79	2,95	3,12		
EBITA-Marge	7,7%	13,6%	13,8%	13,8%	13,8%	13,9%	14,0%	14,1%	14,1%	
Steuern auf EBITA	-0,35	-0,67	-0,72	-0,75	-0,80	-0,84	-0,89	-0,94		
zu EBITA	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	
EBI (NOPLAT)	0,81	1,57	1,68	1,76	1,86	1,96	2,07	2,18		
Kapitalrendite	81,2%	39,3%	27,1%	28,3%	28,9%	29,4%	30,4%	31,3%	31,2%	
Working Capital (WC)	0,00	1,40	1,13	1,19	1,25	1,31	1,37	1,44		
WC zu Umsatz	0,0%	8,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%		
Investitionen in WC	-2,45	-1,40	0,27	-0,06	-0,06	-0,06	-0,07	-0,07		
Operatives Anlagevermögen (OAV)	4,00	4,80	5,09	5,25	5,40	5,50	5,60	5,70		
AFA auf OAV	-0,45	-0,50	-0,48	-0,51	-0,52	-0,54	-0,55	-0,56		
AFA zu OAV	11,3%	10,4%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%		
Investitionen in OAV	-1,00	-1,30	-0,77	-0,66	-0,68	-0,64	-0,65	-0,66		
Investiertes Kapital	4,00	6,20	6,22	6,43	6,65	6,81	6,97	7,14		
EBITDA	1,61	2,74	2,88	3,03	3,18	3,34	3,50	3,68		
Steuern auf EBITA	-0,35	-0,67	-0,72	-0,75	-0,80	-0,84	-0,89	-0,94		
Investitionen gesamt	-3,45	-2,70	-0,50	-0,72	-0,74	-0,70	-0,72	-0,73		
Investitionen in OAV	-1,00	-1,30	-0,77	-0,66	-0,68	-0,64	-0,65	-0,66		
Investitionen in WC	-2,45	-1,40	0,27	-0,06	-0,06	-0,06	-0,07	-0,07		
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
Freie Cashflows	-2,19	-0,63	1,66	1,55	1,64	1,80	1,90	2,01	25,39	
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	19,11	21,69								
Barwert expliziter FCFs	6,25	7,52								
Barwert des Continuing Value	12,86	14,18								
Nettoschulden (Net debt)	-1,72	-1,07								
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00								
Wert des Eigenkapitals	20,83	22,76								
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00								
Wert des Aktienkapitals	20,83	22,76								
Ausstehende Aktien in Mio.	4,071	4,071								
Fairer Wert der Aktie in EUR		5,12	5,59							
				Kapitalkostenermittlung :						
				risikolose Rendite						3,0%
				Marktrisikoprämie						5,5%
				Beta						1,56
				Eigenkapitalkosten						11,6%
				Zielgewichtung						75,0%
				Fremdkapitalkosten						7,8%
				Zielgewichtung						25,0%
				Taxshield						22,6%
				WACC						10,2%

Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in EUR

WACC	WACC									
	8,2%	8,7%	9,2%	9,7%	10,2%	10,7%	11,2%	11,7%	12,2%	
Kapitalrendite	5,41	5,05	4,74	4,48	4,25	4,05	3,88	3,72	3,58	
23,2%	5,41	5,05	4,74	4,48	4,25	4,05	3,88	3,72	3,58	
25,2%	5,73	5,34	5,01	4,72	4,47	4,25	4,06	3,89	3,74	
27,2%	6,06	5,63	5,27	4,96	4,69	4,45	4,24	4,06	3,89	
29,2%	6,38	5,92	5,53	5,19	4,90	4,65	4,42	4,22	4,04	
31,2%	6,71	6,21	5,79	5,43	5,12	4,84	4,60	4,39	4,20	
33,2%	7,03	6,51	6,06	5,67	5,33	5,04	4,78	4,56	4,35	
35,2%	7,36	6,80	6,32	5,91	5,55	5,24	4,96	4,72	4,51	
37,2%	7,69	7,09	6,58	6,15	5,77	5,44	5,15	4,89	4,66	
39,2%	8,01	7,38	6,85	6,38	5,98	5,64	5,33	5,06	4,81	

Fazit

Auf Proforma-Ebene konnte die m4e AG in 2008 einen Umsatz in Höhe von 15,79 Mio. € sowie ein operatives Ergebnis (EBIT) von 0,46 Mio. € erzielen. Dabei konnte die Ende des Jahres 2007 erworbene Tex-Ass aufgrund eines schwierigen Marktumfeldes im Einzelhandel sowie Umstrukturierungen im Management die Erwartungen nicht erfüllen und beendete das Jahr 2008 mit einem geringen operativen Gewinn. Hier belasteten zudem eine Wertberichtigung auf Forderungen das operative Ergebnis. Im Gegenzug erfolgte aber eine nachträgliche Kaufpreisminderung um knapp 1 Mio. €, die zu einer entsprechenden Reduzierung des Geschäfts- und Firmenwertes führte.

Ein weiterer wichtiger Schritt im Rahmen der Expansionsstrategie wurde mit der vollständigen Akquisition der niederländischen Telescreen B. V. im Dezember 2008 vollzogen. Die Telescreen B. V. ist seit über 25 Jahren im Markt für Animations-Programme für Kinder tätig und erzielte im abgelaufenen Geschäftsjahr Umsatzerlöse von knapp 3 Mio. €. Die Übernahme wurde dabei vollständig über einen Aktientausch finanziert. In Zukunft übernimmt die Telescreen B. V. den internationalen Vertrieb der Film- und Fernsehrechte sowie das Group Content & Production Management.

Die bilanzielle Lage der m4e AG ist weiterhin als sehr solide zu bezeichnen und versetzt die Gesellschaft in die Lage, Investitionen in eigene Lizenzen zu tätigen und anorganisches Wachstum voranzutreiben. Die Nettoliquidität belief sich zum 31.12.2008 auf knapp 4 Mio. € und die Eigenkapitalquote liegt gegen Ende 2008 mit über 50 % weiter auf einem hohen Niveau.

Für das laufende Geschäftsjahr 2009 erwarten wir Umsatzerlöse von 15,0 Mio. € sowie ein deutlich positives EBITDA in Höhe von 1,6 Mio. €. Es ist davon auszugehen, dass Tex-Ass nach den Sonderbelastungen in 2008 wieder ein positives operatives Ergebnis erzielen wird. Auch bei der m4e AG sowie der Telescreen B. V. erwarten wir im laufenden Geschäftsjahr positive Ergebnisbeiträge. Das EPS für 2009 und 2010 sehen wir bei 0,19 € bzw. 0,38 €, was auf dem aktuellen Kursniveau einem KGV von unter 12 respektive unter 6 entspricht.

Im Rahmen des DCF-Modells haben wir für die Aktie der m4e AG auf Basis 2009 ein Kursziel in Höhe von 5,12 € ermittelt. Auch das erwartete 2009er EV/EBIT von unter 4 indiziert nach unserer Einschätzung auf einen Unterbewertung der Aktie. Wir sehen daher für die Aktie der m4e AG reichlich Erholungspotential und empfehlen daher die Aktie zum Kauf.

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 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 $\leq - 10 \%$.

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>

§ 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 Schmidt, 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 Schmidt, Dipl. Betriebswirtin (FH), Finanzanalystin