



**Research Studie
(Initial Coverage)**



**Tonträgerunternehmen mit Fokus
auf deutschsprachiges Segment -
Rückkehr zu Wachstum und Profitabilität erwartet -
Kapitalmaßnahme schafft Voraussetzung**

Fairer Wert: 1,75 €

Rating: Kaufen

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 20

7days music entertainment AG ^{*5}

Kaufen

Kursziel: 1,75

aktueller Kurs: 1,64
1.10.2010 / Xetra

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A1EWXW8

WKN: A1EWXW

Börsenkürzel: 7DM1

Aktienanzahl³: 2,271

Marketcap³: 3,72
EnterpriseValue³: 3,64
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 62,9 %

Transparenzlevel:
General Standard

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:
CBS

Analysten:

Philipp Leibold
leibold@gbc-ag.de

Felix Gode
gode@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite IV

Unternehmensprofil

Branche: Medien

Fokus: Musikproduktionen und
Künstlermanagement

Mitarbeiter: 9 Stand: 30.6.2010

Gründung: 1998

Firmensitz: Unterföhring

Vorstand: Klaus Munzert



Die 7days music entertainment AG (im Folgenden „7days“) ist im Musikgeschäft tätig und befasst sich mit der Auswertung von Leistungsschutz- und Urheberrechten aus eigenen Musikproduktionen sowie aus dem Erwerb von Rechten an bereits bestehenden Produktionen. Organisatorisch ist das operative Geschäft in die Segmente „Label“, „Künstlermanagement“ sowie „Verlagsgeschäft“ aufgliedert. Künftig soll 7days als reine Holding fungieren, da wesentliche Rechte auf die operative Tochtergesellschaft Seven Days Music GmbH übertragen wurden. Der Bereich Künstlermanagement wird über die in Berlin ansässige Tochtergesellschaft 313 Music GmbH abgedeckt. Im Vertrieb physischer und digitaler Tonträger arbeitet die Muttergesellschaft mit Sony Music Entertainment Germany GmbH für die deutschsprachigen Territorien zusammen, der Online-Vertrieb in allen weiteren Gebieten erfolgt über die Zebralution GmbH.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2009	31.12.2010e	31.12.2011e	31.12.2012e
Umsatz	15,49	3,00	6,00	7,00
EBITDA	0,46	-0,30	0,82	0,99
EBIT	-0,28	-0,85	0,32	0,49
Jahresüberschuss	-0,47	-0,90	0,27	0,44

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-1,27	-0,20	0,06*	0,10*
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

*auf Basis Aktienanzahl 4,54 Mio. Stück nach KE

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,24	1,21	0,61	0,52
EV/EBITDA	7,92	neg.	4,44	3,68
EV/EBIT	neg.	neg.	11,39	7,44
KGV	neg.	neg.	27,07	16,61
KBV		0,82		

Finanztermine:

Datum: Ereignis
19.11.2010: Q3-Zahlen 2010

**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

Inhaltsangabe

Unternehmen

Profil.....	S. 3
Konsolidierungskreis.....	S. 3
Aktionärsstruktur.....	S. 3
Geschäftstätigkeit	S. 4
Organe.....	S. 6
Auszug Künstlerportfolio.....	S. 7

Markt

Entwicklung auf dem deutschen Musikmarkt.....	S. 8
---	------

Unternehmensentwicklung und Prognose

Geschäftsentwicklung 1. HJ 2010.....	S. 10
Bilanzielle Lage.....	S. 11
Eckdaten der Kapitalmaßnahme.....	S. 12
SWOT-Analyse	S. 13
Prognosen.....	S. 14

Bewertung

Bestimmung der Kapitalkosten.....	S. 17
Modellannahmen	S. 17
Bewertungsfazit.....	S. 17
DCF-Modell.....	S. 18
Fazit.....	S. 19

Anhang

Disclaimer und Haftungsausschluss.....	S. 20
Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34 b WpHG...	S. 22

Unternehmen

Profil

Die 7days music entertainment AG (im Folgenden „7days“) ist im Musikgeschäft tätig und befasst sich mit der Auswertung von Leistungsschutz- und Urheberrechten aus eigenen Musikproduktionen sowie aus dem Erwerb von Rechten an bereits produzierten, veröffentlichungsreifen Produktionen. Organisatorisch ist das operative Geschäft in die Segmente „Label“, „Künstlermanagement“ sowie „Verlagsgeschäft“ aufgliedert. Künftig soll 7days als reine Holding fungieren, da wesentliche Rechte auf die operative Tochtergesellschaft Seven Days Music GmbH übertragen wurden. Der Bereich Künstlermanagement wird über die in Berlin ansässige Tochtergesellschaft 313 Music GmbH abgedeckt. Im Vertrieb physischer und digitaler Tonträger arbeitet die Muttergesellschaft mit Sony Music Entertainment Germany GmbH für die deutschsprachigen Territorien zusammen, der Online-Vertrieb in allen weiteren Gebieten erfolgt über die Zebralution GmbH. Mit Wirkung vom 30.6.2010 hat die 7days ihre Anteile an der Manfred Hertlein Veranstaltungs-GmbH (MHV) an den Gesellschafter der MHV veräußert, eine weitere projektbezogene Zusammenarbeit soll im Veranstaltungsbereich jedoch fortgesetzt werden. Das Portfolio umfasst unter anderem Hansi Hinterseer, Matze Knop, Mike Krüger, Eko Fresh, Die Firma, Christian Wunderlich, Andru Donalds, Farid Bang sowie Bürgermeista.

Konsolidierungskreis

Der Konsolidierungskreis 7days music entertainment AG ist dem nachfolgenden Schaubild zu entnehmen.

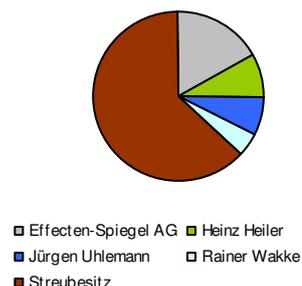


Quelle: GBC, 7days

Aktionärsstruktur

Anteilseigner	30.06.2010
Effecten-Spiegel AG	16,81 %
Heinz Heiler	8,48 %
Jürgen Uhlemann	7,30 %
Rainer Wakke	4,52 %
Streubesitz	62,89 %
Summe	100,0 %

Aktionärsstruktur (in %)



Quelle: GBC, 7days

Geschäftstätigkeit - Musiklabel mit Fokus auf deutschsprachige Musik

Die 7days music entertainment AG ist ein Tonträgerunternehmen mit Sitz in München. Die Geschäftstätigkeit der Gesellschaft untergliedert sich dabei in drei Geschäftsbereiche „**Label**“, „**Künstlermanagement**“ sowie „**Verlagsgeschäft**“. Diese Geschäftsfelder werden dabei über die drei operativ tätigen Tochtergesellschaften **Seven Days Music GmbH**, **313 Music GmbH** und **Transcontinent Musikverlag OHG** abgedeckt.

Die Seven Days Music GmbH mit Sitz in Unterföhring ist ein 100%iges Tochterunternehmen, das sich auf die Herstellung, den Vertrieb und auf die Auswertung von Musikproduktionen spezialisiert hat. Im Bereich „**Label**“ hat die Gesellschaft eine Reihe von renommierten und etablierten Künstler unter Vertrag. Das Künstlerportfolio beinhaltet dabei unter anderem namhafte Künstler, wie zum Beispiel Hansi Hinterseer, Matze Knop, Mike Krüger, Eko Fresh, Die Firma, Christian Wunderlich und Andru Donalds. Das Aushängeschild der Gesellschaft ist dabei der Künstler Hansi Hinterseer. Nach der Aufgabe der Tochtergesellschaft in Puerto Rico fokussiert sich die Gesellschaft auf den deutschsprachigen Raum.

Zudem ist die Gesellschaft Eigentümer des Hot Katalogs, der vorwiegend amerikanische und lateinamerikanische Künstler umfasst, wie z. B. Stevie B., Django Reinhardt, Zip Wilson und Jonny Pearson. Die Auswertung dieser Titel erfolgt sowohl über digitale und physische Tonträger als auch über Kopplungsalben. Zudem ist 7days Inhaber des sogenannten Jack White Katalogs, der momentan an Sony Music lizenziert ist. Der Jack White Katalog beinhaltet namhafte Künstler wie beispielsweise Tony Marschall, David Hasselhoff, Engelbert, Andrea Berg oder Roland Kaiser.

Die 7days partizipiert hinsichtlich ihrer Erlösstruktur dabei an den verschiedenen Stufen der Wertschöpfungskette. Ein Großteil der Umsatzerlöse wird durch den Verkauf von physischen Tonträgern (CDs, DVDs) erzielt. Der Anteil an den Umsätzen durch den Verkauf von physischen Tonträgern sollte nach unserer Schätzung bei über 80 % liegen. Zudem erzielt die Gesellschaft Umsätze aus digitalen Verkäufen von Tonträgern über Portale, wie z.B. iTunes, musicload, napster, T-Online, Universal Music.

Darüber hinaus erwirtschaftet die Gesellschaft Erlöse aus der Zweitverwertung von Musikproduktionen. Hier sind unter anderem die Lizenzentnahmen von Drittfirmen für Kopplungsträger zu nennen. Ein weiteres Erlösstandbein ist die Auswertung von Zweitrechten. Dies sind Vergütungsansprüche für die Sendung von Tonträgern im Radio und Fernsehen. Die *„Gesellschaft zur Verwertung von Leistungsschutzrechten“* (GVL) ist eine Verwertungsgesellschaft, die im Unterschied zur GEMA nicht die Rechte der Urheber wahrnimmt, sondern die Rechte der Leistungsschutzberechtigten, also der Tonträgerhersteller und ausübenden Künstler.

Die 7days hat Vertriebskooperationen mit Sony Music Entertainment, einer der marktführenden Plattenfirmen, sowie mit der Zebralution GmbH geschlossen. Dabei zeigt sich die Sony Music Entertainment für die Distribution sowohl von den physischen als auch von den digitalen Tonträgern für den deutschsprachigen Raum verantwortlich. Neben Universal Music, Warner Music und EMI Group zählt Sony Music zu den Majors in der Musikbranche. Die Zusammenarbeit mit Zebralution besteht seit Juli 2007. Zebralution ist einer der weltweit führenden Digital-Vertriebe für Musik Labels. Zebralution hat Standorte in Duisburg, Berlin, Los Angeles, London, Paris sowie Barcelona. Als digitaler Vertriebskanal garantiert Zebralution der 7days die Verfügbarkeit und die Platzierung bei den wichtigen digitalen Händlern außerhalb der DACH-Region, wie z. B. iTunes, musicload, napster, T-Online, Universal Music.

Die wesentlichen Kostenpositionen im Bereich „**Label**“ umfassen neben den Herstellungskosten für die physischen Tonträger, Urheberrechtslizenzen, verkaufsunabhängige Kosten für die Lizenznahme der Künstler sowie Kosten für den Vertrieb und die Distribution.

Die durchschnittliche Vertragslaufzeit mit den Künstlern beträgt im Regelfall 3 bis 4 Jahre. Nach Vertragsende kann die Gesellschaft über die Auswertungsrechte für einen Zeitraum von sieben bis zwölf Jahren verfügen. Die Gewinnung von neuen Künstlern, die das Portfolio der 7days erweitern, erfolgt in der Regel über das bestehende Netzwerk, die persönlichen Kontakte des Managements, Agenturen sowie über das Management der Künstler. Die Gewinnung von aussichtsreichen Künstlern ist folglich in einem starken Maße von den Kontakten des bestehenden Managementteams der 7days abhängig.

Der zweite Geschäftsbereich „**Künstlermanagement**“ wird von der Tochtergesellschaft 313 Music GmbH mit Sitz in Berlin abgebildet. Geschäftsführer ist der aus der TV-Sendung „Deutschland sucht den Superstar“ (DSDS) bekannte Juror Volker Neumüller. Im Geschäftsfeld „Künstlermanagement“ wird ergänzend zu den Musikrechten die weitere Rechtekette des Künstlers ausgewertet. Hier erhält 313 Music unter anderem Erlöse von den Werbeeinnahmen sowie aus Merchandising-Artikeln, Tourneen und Auftritten der Künstler. Zum Kundenportfolio von 313 Music gehören unter anderem Alex Christensen, Mark Medlock, Daniel Schumacher und Mehrzad Marashi.

Im dritten Geschäftsbereich „**Verlagsgeschäft**“ werden Einnahmen durch die Auswertung von Urheberrechten erzielt. Hierfür verantwortlich zeigt sich die Tochtergesellschaft Transcontinent Musikverlag OHG (Anteil: 99 %) mit Sitz in Unterföhring. Die Transcontinent verwaltet die im Konzern vorhandenen Urheberrechte, die das geistige Eigentum von Komponisten und Textern schützen. Die Umsatzerlöse waren im Geschäftsjahr 2009 mit 0,06 Mio. € noch vernachlässigbar. Das Verlagsgeschäft soll zukünftig wieder verstärkt aufgebaut werden.

Mit Wirkung zum 30.6.2010 hat die 7days ihre Anteile an der Manfred Hertlein Veranstaltungs-GmbH (MHV) (Anteil: 51 %) an den Gesellschafter der MHV veräußert. Das „**Veranstaltungsmanagement**“ wird somit nicht mehr im Rahmen der Segmentberichtserstattung ausgewiesen. Eine weitere projektbezogene Zusammenarbeit mit der MHV soll im Veranstaltungsbereich jedoch fortgesetzt werden.

Organe der Gesellschaft

Vorstand - Mehr als 30 Jahre Erfahrung im Musikgeschäft

Klaus Munzert

Der diplomierte Volkswirt Klaus Munzert ist seit 1980 in der Musikbranche tätig. Von 1980 bis 1983 war Herr Munzert Assistent der Geschäftsleitung und Labelmanager bei Intercord. Im Zeitraum 1984 bis 1986 war Herr Munzert als Labelmanager bei Warner Brothers tätig. Von 1987 bis 1991 folgte die Position als Labelmanager bei BMG. Als Produzent war Herr Munzert bis 2001 im eigenen Studio „Underground Music“ sowie für verschiedenen Labels tätig. Von September 2001 bis Februar 2006 war Herr Munzert Vorstandsmitglied bei der 7days music entertainment AG. Seit September 2008 ist er alleiniger Vorstand der 7days music entertainment AG

Aufsichtsrat

Jürgen Uhlemann

Herr Jürgen Uhlemann hatte im Zeitraum 1965 bis 1986 führende Aufgaben in den Bereichen Organisation, Finanzen, Personal bei den Warenhäusern Karstadt und Hertie inne. Von 1986 bis 1993 war er als Direktor für Finanzen, Personal und Organisation bei der ADIA Interim in Hamburg beschäftigt. Bis 1997 war Herr Uhlemann Geschäftsführer der ADIA Interim. Im Zeitraum 1997 bis einschließlich 1999 war er Vorsitzender der Geschäftsführung Deutschland der Adecco Personaldienstleistungen GmbH in Hamburg. Von 2000 an bis zum Verkauf im Jahr 2007 war Herr Uhlemann Gründer und geschäftsführender Gesellschafter der jobs in time holding GmbH in Hamburg. Seit 2008 ist er geschäftsführender Gesellschafter der J.C.M.B Beteiligungs GmbH.

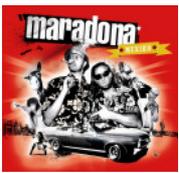
Dr. Thomas Griebe

Herr Dr. Thomas Griebe absolvierte seine juristische Ausbildung in Hamburg, Göttingen, Houston und in Singapur. Er promovierte mit einer Dissertation zur ökonomischen Analyse des Rechts in Hamburg. Seit 1995 ist Herr Dr. Griebe als Rechtsanwalt bei Taylor Wessing beschäftigt und seit dem Jahr 1998 ist er Partner dieser Sozietät.

Andreas Kiel

Herr Andreas Kiel studierte in der Zeit 1975 bis 1981 Rechtswissenschaften an der Universität Hamburg. Von 1982 bis 2009 war Herr Kiel in führenden Positionen bei der EMI Music Publishing Germany tätig. Seit dem Jahr 2010 ist Herr Kiel Inhaber und geschäftsführender Gesellschafter der kiel publishing GmbH.

Auszug Künstlerportfolio der 7days - Namhafte Künstler mit Charterfolgen

Künstler		Charterfolge 2009 & 2010
Hansi Hinterseer		„Ich hab Dich einfach lieb“ - Platz 11 „Komm mit mir“ – Platz 19
Matze Knop		„Pokal Again“ - Platz 32 „Numero Uno“ - Platz 34
Farid Bang		„Asphalt Massaka II“ - Platz 56
Eko Fresh		„Jetzt kommen wir wieder auf die Sachen“ - Platz 29 „Königin der Nacht/Arschloch“ - Platz 94 „Was kostet die Welt“ – Platz 36
Die Firma		Das sechste Kapitel – Platz 56
Bürgermeista		„Locker Macha“ - Platz 39
Maradona		„Mexiko“ – Platz 88
Danny Keen		
Andru Donalds		
Christian Wunderlich		

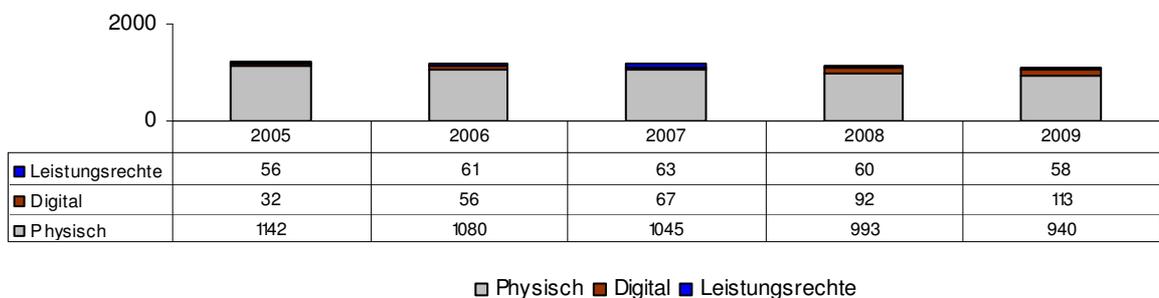
Markt - Schwieriges Marktumfeld in den vergangenen Jahren aufgrund Musikpiraterie im Internet - Bodenbildung in Sicht

Entwicklung auf dem deutschen Musikmarkt - Online Handel noch unterrepräsentiert, holt aber auf

Gemäß den Brancheninformationen der International Federation of the Phonographic Industry (IFPI) handelt es sich beim deutschen Musikmarkt um den weltweit drittgrößten Absatzmarkt hinsichtlich des Verkaufs von physischen Tonträgern sowie um den weltweit viertgrößten Markt in Hinsicht auf die Anzahl der verkauften digitalen Tonträger. Der mit Abstand größte Musikmarkt ist weiterhin unangefochten USA gefolgt von Japan.

Die nachstehende Graphik veranschaulicht die Umsatzzahlen für den deutschen Musikmarkt unterteilt nach den drei Sektoren physische und digitale Tonträger sowie Leistungsrechte für den Zeitraum 2005 bis 2009.

Musikverkäufe nach Sektor (in Mio. €)



Quelle: IFPI, GBC

Die Umsatzvolumen für den Verkauf von physischen Tonträgern sind für den deutschen Markt schon seit dem Jahr 2005 deutlich rückläufig. Während die Umsätze in diesem Bereich im Jahr 2005 noch bei 1.142 Mio. € lagen, wurde im abgelaufenen Jahr ein Wert von 940 Mio. € und damit ein neues Rekordtief erzielt. Der Hauptgrund für den seit Jahren anhaltenden Umsatzrückgang ist gemäß Brancheneinschätzung die Musikpiraterie. So wurden allein im Jahr 2008 geschätzte 316 Mio. Songs in Deutschland illegal aus dem Internet geladen. Allerdings konnte die Musikindustrie hier in der Zwischenzeit infolge einer Kombination aus Aufklärung, Abschreckung und Abmahnung erste Erfolge erzielen, so dass die Zahl illegaler Downloads gegenüber 2005 bereits deutlich zurückging.

Kräftig gewachsen ist dagegen seit dem Jahr 2005 das Onlinegeschäft im deutschen Musikmarkt. Der Online-Umsatz mit Musik im deutschen Markt konnte von rund 32 Mio. € in 2005 auf rund 113 Mio. € im abgelaufenen 2009 deutlich gesteigert werden. Damit liegt der Anteil digitaler Tonträger allerdings immer noch unterhalb von 10 %. In den USA liegt der Online-Anteil mit Musik an den gesamten Umsätzen bereits bei über 40 % und in UK bei rund 20 %. Hier besteht, was den Marktanteil angeht, noch weiterer Aufholbedarf in Deutschland.

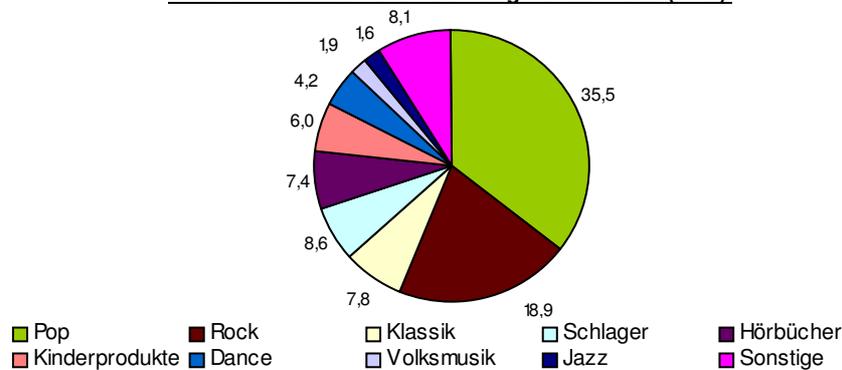
Der Bundesverband Musikindustrie (BVMI) geht davon aus, dass mit der Ausnahme von CD-Alben der Umsatz physischer Tonträger (Single, Musik-DVD, etc.) sich in den kommenden Jahren weiterhin rückläufig entwickeln wird. Dabei wird allerdings das anhaltend hohe Wachstum im Markt für Downloads, insbesondere für Bundles, positiv eingeschätzt. So sollte gemäß der Einschätzung des BVMI der Online-Anteil im laufenden Gesamtjahr 2010 erstmalig die Schwelle von 10 % überschreiten und weiter deutlich zulegen.

Gemäß der Musikmarktprognose des Marktforschungsinstituts GfK vom Sommer 2009 ist erst ab dem Jahr 2013 mit einer Trendwende auf dem deutschen Musikmarkt zu rechnen. Demnach könnte in 2013 der Rückgang der physischen Tonträgerverkäufe durch das Online-Geschäft kompensiert werden. Dagegen sieht der BVMI diese Möglichkeit bereits für das kommende Jahr 2011 als wahrscheinlich an.

Für die im Musikmarkt tätigen Unternehmen gewinnen zudem die Einnahmen aus Lizenzen, Künstlermanagement, Konzert- und Ticketverkäufen sowie Merchandising zunehmend an Bedeutung. Auch einzelne Segmente wie Hörbücher und deutschsprachige Musik erfreuen sich weiterhin großer Beliebtheit. Vor allem das Schlagersegment blickt positiv in die Zukunft und rechnet mit weiteren Steigerungsraten bei den Verkäufen von physischen und digitalen Tonträgern sowie bei den Besucherzahlen bei Veranstaltungen.

Gemäß Daten des BVMI haben die Segmente Pop und Rock die größten Marktanteile im deutschen Musikmarkt. Daneben haben die für die 7days ebenfalls relevanten Bereiche Schlager und Volksmusik einen Anteil von 8,6 % respektive 1,9 %. Die nachstehende Graphik veranschaulicht die Marktanteile der verschiedenen Segmente für das Jahr 2009.

Anteile in Deutschland nach Segmenten 2009 (in %)



Quelle: BVMI, GBC

Geschäftsentwicklung 1. HJ 2010 - Bereinigtes Ergebnis in etwa auf Vorjahresniveau

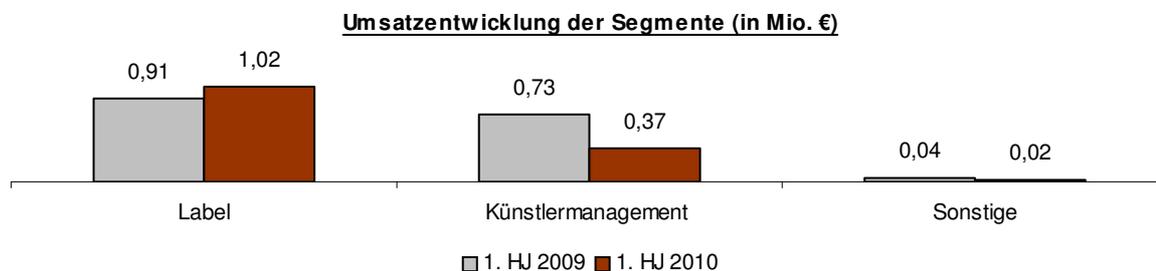
In Mio. €	1. HJ 2009*	1. HJ 2010*	2009 vs. 2010
Umsatzerlöse	1,68	1,41	-16,0 %
EBITDA	0,19	-0,17	k. A.
EBITDA-Marge	11,32 %	neg.	k. A.
EBIT	-0,13	-0,49	k. A.
EBIT-Marge	neg.	neg.	k. A.
Jahresüberschuss	-0,13	-0,52	k. A.

*Auf Basis der fortgeführten GB

Quelle: GBC, 7days

Nach der in 2009 abgeschlossenen Restrukturierung mit der Aufgabe des US-Geschäfts und den eingeleiteten Kosteneinsparungen hat sich der Konsolidierungstrend der Gesellschaft in der ersten Hälfte des laufenden Geschäftsjahres weiter fortgesetzt. Ausgehend von einer nun flachen Kostenstruktur konnte 7days im Berichtszeitraum trotz nochmals rückläufiger Umsätze ein fast ausgeglichenes operatives Ergebnis auf EBITDA-Ebene erzielen. Das Kernsegment „**Label**“ konnte umsatzseitig sogar zulegen.

Die 7days erzielte im ersten Halbjahr 2010 Umsatzerlöse von 1,41 Mio. € und lag damit leicht unterhalb des vergleichbaren Vorjahreszeitraums von 1,68 Mio. €. In diesen Zahlen ist die **Manfred Hertlein Veranstaltungs GmbH (MHV)** nicht mehr enthalten. Der Verkauf der MHV erfolgte zum 30. Juni 2010. Daher ist MHV im Halbjahresbericht 2010 bereits als aufgegebenen Geschäftsbereich ausgewiesen. Die Geschäftsentwicklung bezieht sich folglich ausschließlich auf die nunmehr noch fortgeführten Geschäftsbereiche. Das nachfolgende Schaubild zeigt die Umsatzentwicklung für das erste Halbjahr 2010 aufgegliedert nach den drei verbliebenen Geschäftsbereichen der 7days.



Quelle: GBC, 7days

Das Kernsegment „**Label**“ verzeichnete im ersten Halbjahr 2010 einen Anstieg der Umsätze um 12,2 % auf 1,02 Mio. € (VJ: 0,91 Mio. €). In den beiden anderen Segmenten mussten dagegen Rückgänge bei den Umsätzen verkraftet werden. Von den Umsätzen in diesem Bereich entfielen dabei 0,44 Mio. € (VJ: 0,53 Mio. €) auf Lizenzerlöse aus dem Katalogvertrag mit Sony Music und auf die Lizenzierung von Neuproduktionen von Hansi Hinterseer. Dies entspricht einem Umsatzanteil von rund 43 %. Im Bereich „**Künstlermanagement**“ entwickelten sich die Umsätze von 0,73 Mio. € in 2009 auf nun 0,37 Mio. € im ersten Halbjahr 2010 rückläufig. Hier erhielt die Tochtergesellschaft 313 Music im Vorjahr eine höhere Lizenzzahlung von einem Major-Plattenlabel, welche den diesjährigen Umsatzrückgang erklärt. Die Umsätze im Bereich „**Verlagsgeschäft**“ leisteten mit 0,02 Mio. € (VJ: 0,04 Mio. €) einen überschaubaren Beitrag.

Das Bruttoergebnis belief sich im ersten Halbjahr 2010 auf 0,52 Mio. € gegenüber 0,61 Mio. € im Vorjahr. Die Bruttomarge erhöhte sich dagegen leicht auf 36,98 % (VJ: 36,29 %). Während die Vertriebskosten in 2010 um rund 0,1 Mio. € auf 0,32 Mio. € anstiegen, reduzierten sich die Verwaltungskosten um rund 0,1 Mio. € auf 0,84 Mio. € (VJ: 0,94 Mio. €). Die sonstigen betrieblichen Erträge fielen mit 0,15 Mio. € deutlich geringer aus als noch im Vorjahr (VJ: 0,42 Mio. €). Im Vorjahr erzielte die Gesellschaft außerordentliche Sondererträge von rund 0,32 Mio. € aus einem Forderungsverzicht sowie aus einem Rechtsstreit.

Das EBITDA fiel leicht negativ aus und betrug -0,17 Mio. € gegenüber 0,19 Mio. € im Vorjahr. Bereinigt um die positiven Sondererträge im Vorjahr erreichte das EBITDA in 2010 in etwa das Vorjahresniveau. Das bereinigte EBITDA lag im Vorjahreszeitraum bei -0,13 Mio. €. Unter Berücksichtigung der Abschreibungen von 0,32 Mio. € (VJ: 0,32 Mio. €) erzielte die 7days in den ersten sechs Monaten 2010 ein EBIT von -0,49 Mio. € nach -0,13 Mio. € im Vorjahr. Die Abschreibungen betreffen das fortgeführte Geschäft und sind fast ausschließlich im Zusammenhang mit den immateriellen Vermögenswerten für Kataloge und Musikrechte zu sehen. Per Ende Juni 2010 beliefen sich die immateriellen Vermögensgegenstände noch auf 5,35 Mio. €.

Das Finanzergebnis fiel mit -0,03 Mio. € fast ausgeglichen aus. Auf die Aktivierung von latenten Steuern infolge des angefallenen Verlusts wurde verzichtet. Die aufgegebenen Geschäftsbereiche hatten keinen maßgeblichen Einfluss auf das operative Ergebnis der 7days in 2010. Das leicht positive Segmentergebnis der MHV wurde durch eine Abschreibung auf den Goodwill von 0,24 Mio. € nahezu egalisiert.

Bilanzielle Lage - Eigenkapital-Quote mit rund 60 % trotz Restrukturierung dennoch solide

Bei einem Eigenkapital von 6,16 Mio. € zum 30.6.2010 belief sich die Eigenkapitalquote im Konzern auf 48,2 %. Von dem Eigenkapital entfallen dabei 1,61 Mio. € auf Minderheitenanteile, die der Tochtergesellschaft 313 Music GmbH sowie der MHV zuzuordnen sind. An der 313 Music GmbH hält die 7days 51,0 % der Anteile.

Durch die Veräußerung der MHV wird sich die Bilanzsumme deutlich reduzieren. In der Bilanz zum 30.6.2010 standen im Zusammenhang mit der MHV noch Vermögenswerte von 5,4 Mio. € auf der Aktivseite sowie Schulden von rund 3,2 Mio. € auf Passivseite, die demnächst entkonsolidiert werden. Wir rechnen im Zusammenhang mit dem Verkauf der MHV mit einem Mittelzufluss von etwas weniger als 1 Mio. €, welcher die bilanziellen Relationen sowie die Liquidität der Gesellschaft verbessern sollte. Unter der Annahme, dass die MHV in etwa zu Bilanzansatz verkauft wurde, sollte die Eigenkapitalquote dann bei knapp 60 % liegen.

Die immateriellen Vermögensgegenstände lagen zum 30.6.2010 bei 5,35 Mio. € und betreffen vor allem den Hot Music Katalog sowie den Jack White Katalog. Die Abschreibungsdauer der Musikrechte beträgt dabei 20 Jahre.

Zudem verfügt die Gesellschaft über vorhandene steuerlich nutzbare Verlustvorträge von rund 4 Mio. €. Hierfür wurden bislang keine latenten Steuern aktiviert. Aufgrund der Verlustvorträge wird die Gesellschaft erst Steuern zahlen müssen, wenn die Kriterien der Mindestbesteuerung erfüllt werden. Gemäß unserer Annahmen wird in den kommenden Jahren keine Steuerzahlung zu leisten sein.

Die passivischen Abgrenzungen bilden mit 1,31 Mio. € eine bedeutsame Position auf der Passivseite der Bilanz. Sie resultieren im Wesentlichen aus der Lizenzierung des Musikkatalogs an Sony Music. Dabei erfolgt die Umsatzrealisierung auf einer monatlichen Basis verteilt über die Vertragslaufzeit.

Die Nettoverschuldung der Gesellschaft belief sich gegen Ende Juni 2010 auf 0,88 Mio. €. Der Gesellschaft wurden dabei Ende 2009 sowie im Jahresverlauf 2010 zwei langfristige Darlehen über 1,11 Mio. € von nahestehenden Personen zur Verfügung gestellt. Der Zinssatz liegt bei 7,5 % und 8 %. Darüber hinaus sind keine Bankkredite und Pensionsrückstellungen vorhanden.

Mit einer Eigenkapitalquote von rund 60 % ist die Gesellschaft somit trotz der Verluste der Vergangenheit und der erfolgten Restrukturierung als solide einzuschätzen. Das bilanzielle Eigenkapital belief sich auf 4,55 Mio. € und damit bei 2,00 € pro Aktie.

Eckdaten der Kapitalmaßnahme - Bis zu 2,27 Mio. € neue Aktien zu 1,05 €

Am 4. Oktober 2010 hat die Gesellschaft eine Kapitalmaßnahme angekündigt. Im Rahmen der Kapitalerhöhung sollen insgesamt 2,27 Mio. € neue Aktien mit einem Bezugspreis von 1,05 € ausgegeben werden. Im Falle einer erfolgreichen Kapitalerhöhung erhöht sich durch die Ausgabe der neuen Aktien die insgesamt ausstehende Aktienanzahl auf dann 4,54 Mio. Den Aktionären wird dabei ein Bezugsrecht von 1:1 eingeräumt. Die Zeichnungsfrist läuft voraussichtlich vom 11. Oktober 2010 bis einschließlich 25. Oktober 2010. Bei der konsortialführenden Bank handelt es sich um die Baader Bank AG.

Bei erfolgreicher Kapitalerhöhung fließt der 7days ein Bruttoerlös von 2,4 Mio. € zu, der zu einer wesentlichen Verbesserung der Eigenkapitalbasis führen wird. Diese frischen Mittel sollen für den weiteren Ausbau des operativen Geschäfts sowie des Künstlerportfolios verwendet werden.

Eckdaten zur Kapitalmaßnahme	
Zeichnungsfrist	11.10.2010 bis 25.10.2010
Bezugspreis	1,05 €
Bezugsverhältnis	1 : 1
Grundkapital vor Kapitalmaßnahme	2,27 Mio.
Anzahl der Aktien aus der Kapitalmaßnahme	Bis zu 2,27 Mio.
Anzahl der Aktien nach der Kapitalmaßnahme	Bis zu 4,54 Mio.
Bruttoemissionserlös	Bis zu 2,38 Mio. €
Konsortialführende Bank	Baader Bank AG

SWOT - ANALYSE

Stärken

- Lizenzierung des Musikkatalogs an Sony Music sorgt für einen stabilen und planbaren Erlösstrom in den kommenden Jahren
- Weitreichende Vertriebskooperationen mit Sony Music und Zebralution
- Umfangreiches Künstlerportfolio mit renommierten Künstlern, wie beispielsweise Hansi Hinterseer oder Matze Knop
- Nach Verkauf der MHV liegt die Eigenkapitalquote bei soliden rund 60 % und die Gesellschaft verfügt über eine ausgeglichene Nettoverschuldung
- Restrukturierung durch Aufgabe der puertoricanischen Tochterunternehmen sowie den eingeleiteten Kosteneinsparungen sollte abgeschlossen sein, ab 2011 Rückkehr in die Profitabilität erwartet
- Steuerlich nutzbare Verlustvorträge von über 4 Mio. € sind vorhanden

Schwächen

- Hohe Abhängigkeit von einzelnen Managementmitgliedern
- Immaterielle Vermögenswerte führen zu relativ hohen Abschreibungen in den kommenden Jahren
- Erweiterung des Künstlerportfolios zur Rückkehr in die Profitabilität notwendig

Chancen

- Steigende Bedeutung des Online-Handels von Musik
- Laufende Vertragsverhandlungen mit renommierten Künstlern könnten sich positiv auf der Umsatzseite auswirken
- Eine erfolgreiche Kapitalmaßnahme würde zu einer Verbesserung der Finanzsituation führen
- Investitionen in das Künstlerportfolio infolge des Mittelzuflusses aus der angekündigten Kapitalerhöhung sollten zu deutlich höheren Umsätzen und einer verbesserten Profitabilität führen
- Sog. Jack White Musikkatalog, der momentan an Sony Music lizenziert ist, fällt mittelfristig an 7days zurück
- Mittelzuflüsse aus anhängigen Rechtsstreitigkeiten

Risiken

- Verkauf von physischen und digitalen Tonträgern könnte unter den Erwartungen bleiben
- Annahmen der vorliegenden Bewertung basieren auf der erfolgreichen Durchführung einer Kapitalmaßnahme und damit der Erweiterung des Künstlerportfolios
- Künstler aus dem bestehenden Portfolio könnten zu einem anderen Plattenlabel wechseln, was zu einem Umsatzrückgang führen würde

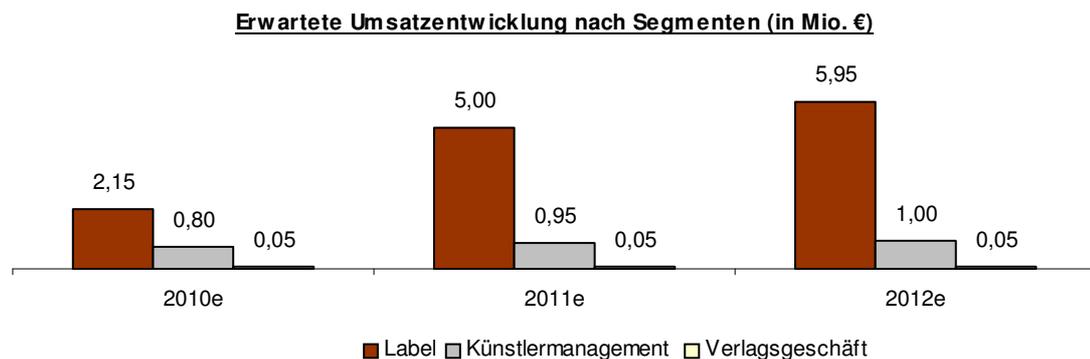
Prognosen - Planungen ab 2011 unter Annahme der erfolgreich durchgeführten Kapitalmaßnahme zur Erweiterung des Künstlerportfolios

In Mio. €	2010e	2011e	2012e
Umsatz	3,00	6,00	7,00
EBITDA	-0,30	0,82	0,99
EBITDA-Marge	neg.	13,67 %	14,14 %
EBIT	-0,85	0,32	0,49
EBIT-Marge	neg.	5,33 %	7,00 %
Konzernergebnis	-0,90	0,27	0,44

Quelle: GBC

Umsatz- und Ergebnisprognosen - Rückkehr zu Wachstum und Profitabilität erwartet

Für das laufende Geschäftsjahr 2010 erwarten wir auf Konzernebene Umsatzerlöse von 3,00 Mio. €. Auf einer Pro-Forma Basis, also unter Bereinigung des Umsatzbeitrags der inzwischen verkauften MHV, entspricht dies in 2010 einem Umsatzzuwachs von rund 2 %. Die nachstehende Graphik zeigt unsere Umsatzerwartungen für den Zeitraum 2010 bis 2012 verteilt nach den drei Bereichen.



Quelle: GBC

Dabei gehen unsere Annahmen davon aus, dass insbesondere die operativen Geschäfte im Bereich „**Label**“ in der zweiten Jahreshälfte weiter anziehen sollten. Hier rechnen wir in der zweiten Jahreshälfte mit gegenüber dem ersten Halbjahr 2010 leicht ansteigenden Umsätzen von 1,13 Mio. €. Einen wichtigen Umsatzbeitrag sollte hier das Weihnachtsalbum von Hansi Hinterseer liefern. Als weiteren Wachstumstreiber sollte sich das an Sony lizenzierte und kürzlich im August erschienene Schlageralbum des Künstlers Hansi Hinterseer erweisen. Mit Bürgermeista und Christian Wunderlich haben zudem weitere Künstler aus dem Portfolio der 7days im Juni 2010 bzw. im August 2010 ihre neuen Alben veröffentlicht. Veröffentlichungen im zweiten Halbjahr 2010 erfolgen außerdem durch den bekannten Schauspieler Josef Hanneschläger und den Musiker Eko Fresh. Zudem kommt „Winnetou III“ aus der Karl May Hörbüch-Serie auf den Markt. Das neue Album „Trouble in Paradise“ von Andru Donalds sowie das neue Album von Matze Knop werden voraussichtlich im Frühjahr 2011 erscheinen.

Darüber hinaus sorgt die Lizenzierung des sogenannten Jack White Katalogs an Sony Music in 2010 sowie in 2011 für einen stetigen und gut planbaren Erlösstrom von knapp 0,9 Mio. €. Voraussichtlich bis Ende 2013 fallen die Auswertungsrechte dieses Katalogs wieder an die 7days zurück.

Im zweiten Segment „**Künstlermanagement**“ sehen wir für das Gesamtjahr 2010 ein Umsatzvolumen von 0,80 Mio. €. Der Umsatz sollte sich damit im zweiten Halbjahr 2010 auf einem ähnlichen Niveau wie in der ersten Jahreshälfte bewegen. Die Tochtergesellschaft 313 Music GmbH hat unter anderem die aus der Serie „Deutschland sucht den Superstar“ bekannten Künstler Mark Medlock, Mehrzad Marashi sowie Daniel Schuhmacher unter Ver-

trag. Hier partizipiert 313 Music an Erlösen aus Vertragsverhandlungen, Merchandising sowie der Vermittlung von Auftritten und Tourneen.

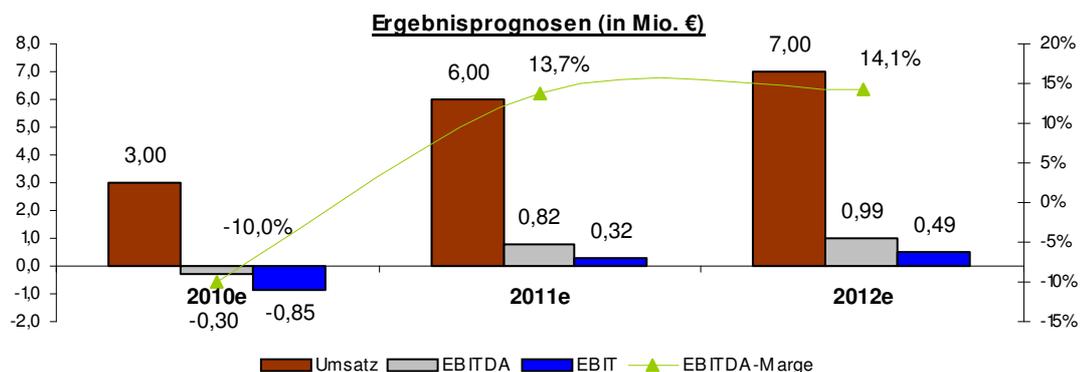
Der Bereich „**Verlagsgeschäft**“ sollte nach unserer Einschätzung in 2010 einen überschaubaren Umsatz von 0,05 Mio. € erwirtschaften. Die Tochtergesellschaft Transcontinent Musikverlag betreibt die Verwertung und Verwaltung von Urheberrechten. Nach dem Verkauf der Nutzungsrechte am Musikkatalog des Transcontinent Musikverlags im Juli 2007 fallen die Umsätze hier noch gering aus. Der Rechtekatalog soll stetig ausgebaut werden.

Im kommenden Jahr 2011 erwarten wir auf Basis unserer Gespräche mit dem Management der 7days im Kernsegment „**Label**“ einen signifikanten Umsatzanstieg auf dann 5,00 Mio. €. Getragen werden sollte das Wachstum in erster Linie durch den gesteigerten Verkauf physischer Tonträger. Bei den Neuveröffentlichungen sollte sich erneut der Künstler Hansi Hinterseer als wichtigstes Umsatzstandbein erweisen.

Zudem sollen mit den Erlösen aus angekündigten Kapitalmaßnahme von rund 2,4 Mio. € Investitionen in das Rechteportfolio getätigt und der Künstlerstamm durch namhafte Künstler entsprechend erweitert werden. Die neuen Künstler werden in der Planung bereits in 2011 einen gewichtigen Umsatzbeitrag von erwarteten knapp 2 Mio. € leisteten. Hier befindet sich die Gesellschaft bereits in Gesprächen mit renommierten Künstlern.

Als stabile Umsatzkomponente sollte sich wiederum die Lizenzierung des Musikkatalogs an Sony Music erweisen. Hieraus erwarten wir Umsätze von knapp 0,9 Mio. €. Zusätzliche Umsätze in 2011 von knapp 0,4 Mio. € erwarten wir im Bereich Online-Handel sowie durch Lizenz Erlöse von Drittfirmen für Kopplungstonträger sowie aus den Zweitverwertungsrechten über die GVL (*Gesellschaft zur Verwertung von Leistungsschutzrechten*). Im Bereich des Online-Handels bestehen umfassende Vertriebsvereinbarungen mit Sony Music für den deutschsprachigen Raum sowie mit ZebraLution für die ausländischen Absatzmärkte.

In den beiden anderen Geschäftsfeldern „**Künstlermanagement**“ und „**Verlagsgeschäft**“ rechnen wir im Jahr 2011 mit einem annähernd konstanten Geschäftsverlauf. Im Bereich „Künstlermanagement“ sehen wir das Umsatzvolumen für 2011 bei 0,95 Mio. € und damit geringfügig höher als in 2010.



Quelle: GBC

Beim EBITDA erwarten wir für 2010 einen ausgeglichenen Wert von -0,01 Mio. €. Damit sollte das EBITDA in der zweiten Jahreshälfte bereits wieder in die Gewinnzone zurückkehren. Die Abschreibungen sollten sich in 2010 auf rund 0,55 Mio. € belaufen. Den Abschreibungen stehen erwartete Investitionen einer gleichen Größenordnung gegenüber. Beim EBIT rechnen wir für 2010 mit einem negativen Wert von -0,61 Mio. €. Das Finanzergebnis sollte leicht negativ ausfallen.

Einhergehend mit der erwarteten deutlichen Umsatzausweitung im kommenden Geschäftsjahr 2011 sollte sich auch das operative Ergebnis dann positiv entwickeln. Bei einer leicht erhöhten Bruttomarge von 42,0 % sowie unterproportional ansteigenden Vertriebs- sowie Verwaltungskosten sieht unsere Schätzung ein deutlich positives EBITDA

von 0,82 Mio. €. Dies entspricht einer EBITDA-Marge von 13,7 %.

Die Abschreibungen sollten bei 0,50 Mio. € liegen. Unter Berücksichtigung eines leicht negativen Finanzergebnisses von -0,07 Mio. € wegen des langfristigen Darlehens sollte das erwartete Vorsteuerergebnis (EBT) 0,25 Mio. € betragen.

Aufgrund der noch vorhandenen Verlustvorträge werden in 2011 keine Steuerzahlungen anfallen. Auf Basis der nach der Kapitalerhöhung ausstehenden Aktienanzahl von insgesamt 4,54 Mio. beläuft sich der Gewinn je Aktie für 2011 auf 0,06 €.

Bewertung

DCF-Bewertung

Modellannahmen

Die 7days wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2010 bis 2012 in Phase 1, erfolgt von 2013 bis 2017 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir durchschnittliche jährliche Steigerungen beim Umsatz von 8,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 15,0 % angenommen. Die Steuerquote haben wir aufgrund der bestehenden Verlustvorträge mit 0,0 % bis zum Jahr 2016 berücksichtigt. Danach haben wir eine Steuerquote von 29,0 % unterstellt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0 %.

Die Bewertung erfolgt *Post-Money*, unter Berücksichtigung einer vollständigen Platzierung von 2,27 Mio. Aktien und einem Mittelzufluss aus der angekündigten Kapitalerhöhung von 2,38 Mio. €.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der 7days 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. 3,0 %.

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 1,46.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 11,0 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus 10-jähriger Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 90,0 % annehmen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 10,4 %.

Bewertungsfazit

Der daraus resultierende faire Wert des Unternehmens zum Ende des Geschäftsjahres 2010 entspricht damit 1,75 € pro Aktie, bei einer zu Grunde gelegten Aktienanzahl von dann 4,54 Mio. Stück.

7days - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	8,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	15,0%	ewige EBITA - Marge	10,1%
AFA zu operativen Anlagevermögen	8,1%	effektive Steuerquote im Endwert	29,0%
Working Capital zu Umsatz	-30,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate			consistency					final Endwert
	GJ 2010e	GJ 2011e	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	
Umsatz (US)	3,00	6,00	7,00	7,56	8,16	8,82	9,52	10,29	
US Veränderung	-80,6%	100,0%	16,7%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	0,51	0,97	1,11	1,20	1,30	1,40	1,51	1,63	
EBITDA	-0,30	0,82	0,99	1,13	1,22	1,32	1,43	1,54	
EBITDA-Marge	-10,0%	13,7%	14,1%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	
EBITA	-0,85	0,32	0,49	0,63	0,72	0,81	0,92	1,04	
EBITA-Marge	-28,3%	5,3%	7,0%	8,3%	8,8%	9,2%	9,7%	10,1%	10,1%
Steuern auf EBITA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,30	
zu EBITA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	29,0%	29,0%
EBI (NOPLAT)	-0,85	0,32	0,49	0,63	0,72	0,81	0,92	0,73	
Kapitalrendite	-19,4%	8,6%	12,0%	14,9%	17,8%	21,2%	25,2%	21,3%	23,3%
Working Capital (WC)	-2,20	-2,10	-2,10	-2,27	-2,45	-2,65	-2,86	-3,09	
WC zu Umsatz	-73,3%	-35,0%	-30,0%	-30,0%	-30,0%	-30,0%	-30,0%	-30,0%	
Investitionen in WC	0,64	-0,10	0,00	0,17	0,18	0,20	0,21	0,23	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	5,90	6,20	6,30	6,30	6,30	6,30	6,30	6,30	
AFA auf OAV	-0,55	-0,50	-0,50	-0,51	-0,51	-0,51	-0,51	-0,51	
AFA zu OAV	9,3%	8,1%	7,9%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	
Investitionen in OAV	-0,52	-0,80	-0,60	-0,51	-0,51	-0,51	-0,51	-0,51	
Investiertes Kapital	3,70	4,10	4,20	4,03	3,85	3,65	3,44	3,21	
EBITDA	-0,30	0,82	0,99	1,13	1,22	1,32	1,43	1,54	
Steuern auf EBITA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,30	
Investitionen gesamt	0,12	-0,90	-0,60	-0,34	-0,33	-0,31	-0,30	-0,28	
Investitionen in OAV	-0,52	-0,80	-0,60	-0,51	-0,51	-0,51	-0,51	-0,51	
Investitionen in WC	0,64	-0,10	0,00	0,17	0,18	0,20	0,21	0,23	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-0,18	-0,08	0,39	0,79	0,90	1,01	1,13	0,96	8,19

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	7,28	8,11
Barwert expliziter FCFs	3,17	3,58
Barwert des Continuing Value	4,11	4,53
Nettoschulden (Net debt)	-2,24	-2,11
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00
Wert des Eigenkapitals	9,51	10,22
Fremde Gewinnanteile	-2,13	-2,28
Wert des Aktienkapitals	7,39	7,94
Ausstehende Aktien in Mio.	4,542	4,542
Fairer Wert der Aktie in EUR	1,63	1,75

Kapitalkostenermittlung :

risikolose Rendite	3,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,46
Eigenkapitalkosten	11,0%
Zielgewichtung	90,0%
Fremdkapitalkosten	6,0%
Zielgewichtung	10,0%
Taxshield	25,0%

WACC **10,4%**

Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in EUR

Kapitalrendite	WACC									
	8,4%	8,9%	9,4%	9,9%	10,4%	10,9%	11,4%	11,9%	12,4%	
15,3%	1,66	1,57	1,50	1,43	1,37	1,32	1,28	1,24	1,20	
17,3%	1,80	1,70	1,61	1,53	1,47	1,41	1,36	1,31	1,27	
19,3%	1,94	1,82	1,72	1,64	1,56	1,49	1,44	1,38	1,34	
21,3%	2,08	1,95	1,83	1,74	1,65	1,58	1,51	1,46	1,40	
23,3%	2,21	2,07	1,95	1,84	1,75	1,67	1,59	1,53	1,47	
25,3%	2,35	2,19	2,06	1,94	1,84	1,75	1,67	1,60	1,54	
27,3%	2,49	2,32	2,17	2,05	1,93	1,84	1,75	1,68	1,61	
29,3%	2,63	2,44	2,28	2,15	2,03	1,92	1,83	1,75	1,68	
31,3%	2,76	2,57	2,40	2,25	2,12	2,01	1,91	1,82	1,74	

Fazit - Kapitalmaßnahme schafft Basis für weiteres Wachstum und Profitabilität, Aktie bei erfolgreicher Platzierung attraktiv bewertet

Mit der Aufgabe des US-Geschäfts sowie dem Verkauf der MHV ist nunmehr der Restrukturierungsprozess der Gesellschaft abgeschlossen. Gleichzeitig wurde die Kostenbasis in den letzten Jahren massiv abgesenkt, so dass auch bei dem gesunkenen Umsatzvolumen wieder ausgeglichene respektive profitable Ergebnisse erzielt werden sollten. Somit sind unseres Erachtens die Weichen für den Neuanfang gestellt. Der Fokus der 7days ist jetzt klar auf das Voranbringen des operativen Geschäfts in den originären Bereichen Musikproduktionen und Kataloggeschäft gerichtet.

Für die zukünftige Strategie hat die Gesellschaft folgende Ziele formuliert. So soll die Erweiterung des bestehenden Künstlerstammes sowie des Rechteportfolios vollzogen werden. Dies ist mit den zufließenden Mitteln der angekündigten Kapitalmaßnahme möglich. Diesbezüglich befindet sich die Gesellschaft bereits in Gesprächen mit renommierten Künstlern und steht gemäß unserer Einschätzung kurz vor den ersten Vertragsabschlüssen. Den regionalen Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit bildet weiterhin der deutschsprachige Raum mit den Musiksegmenten Volksmusik, Schlager, HipHop und Comedy. Darüber hinaus soll das Verlagsgeschäft weiter ausgebaut werden.

Mit der bereits erfolgten Kapitalherabsetzung im Verhältnis 1:4 sind die Voraussetzungen für die angekündigte Kapitalmaßnahme geschaffen worden. Die liquiden Mittel aus der Kapitalerhöhung sollen dabei in den Ausbau des operativen Geschäfts investiert werden. Wir haben im Rahmen unseres DCF-Modell mit einem Mittelzufluss von rund 2,4 Mio. € und damit einer erfolgreichen Vollplatzierung gerechnet. Die Kapitalerhöhung ist mit einem Bezugsrecht für die Altaktionäre ausgestaltet. Dabei gehen wir davon aus, dass die Großaktionäre die Kapitalerhöhung mittragen werden und somit ihr Vertrauen in die weitere Entwicklung der Gesellschaft zum Ausdruck bringen.

Mittels unseres DCF-Modells haben wir einen fairen Wert auf Basis 2011 für die Aktie der 7days music entertainment AG in Höhe von 1,75 € ermittelt. Der Verwässerungseffekt infolge der neu ausgegebenen Aktien ist in den Modellannahmen entsprechend berücksichtigt worden (Post-Money-Betrachtung). Daher vergeben wir für die Aktie von 7days 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 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 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 Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5)**§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

- (1) GBC AG 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 AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG 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 AG 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

Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Finanzanalyst

§ 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