

**13.03.2015**

## Der GBC-Insiderindikator & Insideraktie der Woche Kommentar KW 11

Unternehmen: Constantin Medien AG\*

ISIN: DE0009147207

Anlass der Studie: Meldung zu Insiderkäufen

Analyst: Cosmin Filker

Rating: Kaufen

Schlusskurs: 1,50 € (12.03.2015; 17:36 Uhr, XETRA)

\*Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5

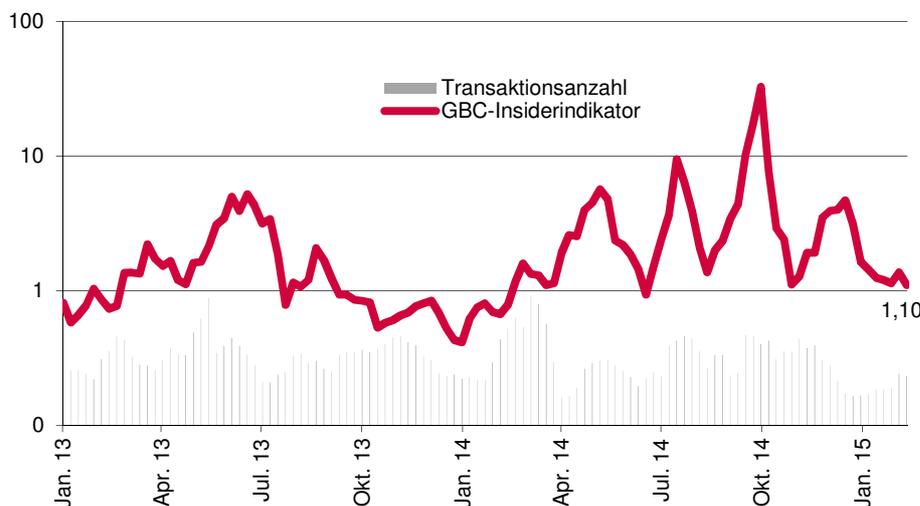
### **Insiderkäufe und -verkäufe halten sich die Waage; Unverändert geringe Aktivität bei einem GBC-Insiderindikator von 1,1 Punkten**

Die starke Entwicklung an den Aktienmärkten, mit der elften Gewinnwoche in Folge, wird von den deutschen Insidern zunehmend kritisch beäugt. Sichtbar wird dies anhand der gemeldeten Transaktionen, bei denen die Kauftransaktionen die Verkaufstransaktionen lediglich um den Faktor 1,1 übertreffen. Damit liegt der GBC-Insiderindikator in einem neutralen Bereich und folglich lassen sich weder Kauf- noch Verkaufssignale aus dem Insiderverhalten ableiten.

Die fallende Tendenz beim GBC-Insiderindikator ist angesichts der aktuellen Marktentwicklung nicht verwunderlich. Bei den Rekordwerten des GBC-Insiderindicators aus dem Oktober 2014 wird es ersichtlich, dass die deutschen Vorstände und Manager frühzeitig den eigenen Aktienbestand aufgestockt und an der starken Marktentwicklung der letzten Monate teilgenommen haben. Gewinnmitnahmen einerseits aber auch die bestehende Kaufzurückhaltung andererseits, sind vor dem Hintergrund der aktuellen Kursniveaus nachvollziehbar.

Die Mehrheit der Insider lässt jedoch die Gewinne weiter laufen. Ein Beleg hierfür ist die unverändert geringe Transaktionsaktivität der letzten vier Wochen, mit lediglich 61 gemeldeten Transaktionen (langjähriger Mittelwert: 134 Transaktionen).

### **GBC-Insiderindikator (4-Wochen-Durchschnitt)**



Quelle: insiderdaten.de; GBC AG

**Insider-Aktie der Woche (KW 11): Constantin Medien AG (WKN 914720) - Insiderkäufe durch Aufsichtsrat; Schlusskurs am 12.03.2015: 1,50 €**

Datum	Name Insider	Stellung	Art	Anzahl	Kurs in €	Volumen in €
27.02.2015	Dr. Dieter Hahn	Aufsichtsrat	Kauf	274.889	1,28	352.957
24.02.2015	Dr. Dieter Hahn	Aufsichtsrat	Kauf	1.500.000	1,38	2.070.000

Quelle: insiderdaten.de, GBC AG

Mit dem Kauf von insgesamt 1,77 Mio. Aktien hat der Aufsichtsrat Dr. Dieter Hahn im Februar 2015 seinen Anteil an der Constantin Medien AG weiter ausgebaut. Derzeit hält der ehemalige Vorsitzende der Kirch Holding AG sowohl direkt, als auch über die Gesellschaft KF 15 GmbH, insgesamt 26,8 % an der Constantin Medien AG und ist damit deren größter Aktionär. Rund zwei Wochen nach den beiden Kauftransaktionen hat die Constantin Medien AG überraschend positive vorläufige Zahlen für 2014 präsentiert.

Besonders beim Jahresüberschuss (nach Minderheiten) überraschte die Gesellschaft mit einem vorläufigen Ergebnis in Höhe von -3,3 Mio. €, nachdem im Vorfeld ein Ergebnis in der Spanne zwischen -7 Mio. € bis -9 Mio. € erwartet war. Bereits in den ersten neun Monaten 2014 hatte sich ein positiver Trend abgezeichnet. Denn die Gesellschaft konnte über alle Geschäftsbereiche hinweg sowohl auf Umsatz-, als auch auf Ergebnisebene, deutlich zulegen.

Der Geschäftsbereich „Sport“, der die Aktivitäten der TV-Sendergruppe SPORT1 (inkl. mobile und digitale Kanäle) sowie des TV-Dienstleisters PLAZAMEDIA GmbH umfasst, verzeichnete nach neun Monaten 2014 ein deutliches EBIT-Wachstum auf 2,7 Mio. € (VJ: -3,8 Mio. €). Dabei konnte sogar der Wegfall der Produktion von LIGA total! aufgefangen werden. Die Gesellschaft profitierte hier vom Gewinn von Marktanteilen im TV-Bereich sowie von den steigenden Zugriffszahlen bei den digitalen Inhalten.

Parallel dazu wurde die Rentabilität im Geschäftsbereich „Film“ mit einem EBIT-Anstieg auf 6,0 Mio. € (VJ: -1,9 Mio. €) signifikant verbessert. Neben einem sehr guten Geschäft beim Kinoverleih und Lizenzhandel ist insbesondere der Erfolg bei der Digitalvermarktung von „Pompeij“ und „Fack ju Göhnte“ dafür verantwortlich. Künftig rechnen wir, insbesondere vor dem Hintergrund einer stärkeren Akzeptanz und Nutzung von Video-on-Demand-Diensten und Onlinestreaming, mit einer weiteren Verbesserung der Ergebnismargen.

Im dritten Segment „Sport- und Event-Marketing“ sind die Aktivitäten der TEAM-Gruppe zusammengefasst. Ein wesentliches Asset sind hier die exklusiven Vermarktungsrechte für die UEFA Champions League, UEFA Europa League und den UEFA Super Cup. In diesem hochrentablen Segment wurde das EBIT auf 11,2 Mio. € (VJ: 9,4 Mio. €) ebenfalls verbessert.

Hohe Belastungen ergaben sich in den ersten neun Monaten 2014 im Zusammenhang mit Rechtstreitigkeiten des mittlerweile entschiedenen „Formel-1-Verfahren“. Damit lag das sonstige Ergebnis mit -7,6 Mio. € (VJ: -3,8 Mio. €) deutlich unterhalb des Vorjahresniveaus. Die Constantin Medien AG hat sich diesbezüglich mit anderen Gesellschaften auf eine Kostenverteilung geeignet, woraus womöglich zum Jahresende eine Erstattung erfolgt ist.

**Constantin Medien AG**



Neben der skizzierten positiven Tendenz war die Gesellschaft in der Lage, die Bilanzrelationen deutlich zu verbessern. Herausragend ist dabei der Rückgang der Nettoverschuldung von 150,7 Mio. € (31.12.13) auf 110,7 Mio. € (30.09.14). Bei einem freien Cashflow in Höhe von 34,4 Mio. € wurden insbesondere kurzfristige Finanzverbindlichkeiten zurückgeführt. Weiterhin verfügt die Constantin Medien AG mit 74,6 Mio. € über einen ausreichenden Finanzmittelbestand.

Die Weichen für weiteres Umsatz- und insbesondere Ergebniswachstum sind gestellt. Mit der Veröffentlichung des Geschäftsberichtes zum 19.03.2015 wird die Unternehmens-Guidance aktualisiert. Unseren Erwartungen zur Folge dürfte die Gesellschaft ein Nachsteuerergebnis (nach Minderheiten) in einem mittleren bis hohen einstelligen Millionenbereich in Aussicht stellen. Das entsprechende KGV für 2015 läge dann zwischen 13 und 18, was angesichts der Wachstumsaussichten attraktiv ist.

Wesentliche Faktoren für das erwartete Wachstum im Sport-Segment dürften dabei weitere Marktanteilsgewinne sowie eine stärkere Durchdringung des digitalen Bereiches sein. Im Film-Segment dürfte die anstehende Vermarktung des zweiten Teils von „Fack ju Göhte“ oder von „Er ist wieder da“ für steigende Umsätze sorgen. Die zunehmende Nutzung der digitalen Kanäle im Rahmen der Weitervermarktung sollte zudem eine überproportionale Ergebnisentwicklung ermöglichen. Flankiert werden diese Segmente von einer Verlängerungsoption des TEAM-Mandates mit der UEFA für die Spielzeit bis 2020/2021. Darüber hinaus dürfte der erwartete weitere Rückgang der Nettoverschuldung eine Reduktion der Finanzaufwendungen nach sich ziehen, was sich positiv auf die Ergebnisentwicklung auswirken dürfte.

Angesichts dessen ist die weitere Anteilsaufstockung durch den Aufsichtsrat Dr. Dieter Hahn nachvollziehbar und damit ist die Constantin Medien AG die Insideraktie der Woche.

## ANHANG

### **§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss**

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

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

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

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer.htm>

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

### **§ 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/de/Offenlegung.htm>

**§ 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: (-)**

**§ 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 oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person 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.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

**§ 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](mailto: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:

**Cosmin Filker, Dipl.Betriebswirt (FH), Finanzanalyst**

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

**Felix Gode, CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Stellv. Chefanalyst**

**§ 3 Urheberrechte**

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

GBC AG  
Halderstraße 27  
D 86150 Augsburg  
Tel.: 0821/24 11 33-0  
Fax.: 0821/24 11 33-30  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail:  
[compliance@gbc-ag.de](mailto:compliance@gbc-ag.de)