



# TRUST RESEARCH GMBH

RESEARCH REPORT  
e-m-s new media AG





## INHALTSVERZEICHNIS

Eckdaten	- 3 -
Unternehmensportrait	- 5 -
Branchenanalyse	- 14 -
SWOT Analyse	- 19 -
Fundamentalanalyse	- 20 -
Discounted Cashflow Modell	- 25 -
Peergroup	- 26 -
Technische Analyse	- 27 -
Fazit und Ausblick	- 29 -
Anzeige gemäß der Finanzanalyseverordnung	- 30 -
Disclaimer	- 31 -

---

**ECKDATEN****Stammdaten**

Name der Gesellschaft	e-m-s new media AG
Sitz der Gesellschaft	Schleefstr. 3 44287 Dortmund
Handelsregisternummer	HRB 13795
Telefon	+49 231 94 55 300
Fax	+49 231 94 55 364
URL	<a href="http://www.ems-newmedia.de">www.ems-newmedia.de</a>
Geschäftsjahresende	31.12.
Grundkapital	24.575.000 €

**Unternehmensleitung**

Vorstand	Werner Wirsing-Lüke
Aufsichtsrat	Franz-Josef Kniola (Vorsitz) Stefan Hock (stellv. Vorsitz) Hildegard Lüke Harald Heinze Dr. Jörg Pluta Bodo Schwartz



---

**ECKDATEN****Wertpapierhandel**

Wertpapierkennnummer / ISIN	521280 / DE0005212807
Börsensegment	Prime Standard
Börsenkürzel	EMN
Instrumentenart (Gattung)	Nennwertlose Inhaber Stammaktien
Marktkapitalisierung	19,41 Mio. €
Streubesitz	53,4 %
Kurs	0,79 €
52-Wochen-Hoch	1,91 €
52-Wochen-Tief	0,72 €
Durchschnittliches Handelsvolumen 38 Tage	47,22 Tsd.
Durchschnittliches Handelsvolumen 52 Wochen	112,93 Tsd.
Designated Sponsor	Gebhard & Co. Wertpapierhandelsbank AG

**IPO Informationen**

Erstnotiz	21.11.2000
Preisbildung	Bookbuilding
Spanne	6,50 € bis 8,50 €
Emissionspreis	6,50 €
Erster Börsenkurs	5,50 €
Emissionsvolumen	5.400.000 (100% aus Kapitalerhöhung)
Greenshoe	600.000
Ausgeübter Greenshoe	0



---

## UNTERNEHMENS PORTRAIT

### Geschäftsmodell

Die e-m-s new media AG ist ein Medienunternehmen mit dem Schwerpunkt auf der Verwertung von Home-Entertainment Lizenzen (Verleih und Verkauf) auf DVD. Dabei deckt die Gesellschaft, bis auf die Vervielfältigung der DVDs, alle Prozessschritte ab. Dies sind im Einzelnen: Lizenzeinkauf, Produktion von zusätzlichem Inhalt, Digitalisierung, Herstellung der Master-DVDs und Vertrieb. Daneben engagiert sich das Unternehmen zunehmend im Verkauf von TV-Rechten, da die Home-Entertainment Lizenzen alleine mittlerweile nur noch selten bei höherwertigen Filmen zu erwerben sind. Nach Unternehmensangaben werden solche so genannten All-Rights-Deals nur abgeschlossen, wenn die Gesellschaft über eine Abnahmezusage eines Fernsehsenders verfügt. All-Rights-Deals enthalten auch die Rechte für die Kinoauswertung. Diese Auswertungsstufe wird durch die mittlerweile ausgegliederte 3L Filmverleih GmbH & Co. KG vorgenommen. Durch die Ausgliederung der ergebnisvolatilen 3L Filmverleih wurden zwei positive Dinge erreicht. Zum einen bleibt ein fester Partner für die Kinoauswertung erhalten, was in so fern gut ist, da zuerst im Kino ausgewertete Filme in der Regel auf dem DVD Markt besser laufen. Zum anderen stören die Ergebnisschwankungen nicht weiter die Ergebniskonstanz der AG. Die e-m-s new media AG besitzt eine eigene Filmbibliothek von über 800 Filmen aller Genres und mehr als 500 Special Interest Titel, deren bilanzieller Wert zum 30.06.2006 bei 29,9 Mio. € lag. Die Themenschwerpunkte bei den Special Interest Titeln liegen auf Wellness, Reise, Zeitgeschichte, Comedy, Wissenschaft und Fußball. Im Bereich Musik konzentriert sich das Unternehmen vor allem auf Konzertaufnahmen ab den 80er Jahren. Mit der 3L Filmproduktion betätigt sich der Konzern im Bereich Spielfilm (Co-) Produktion. Die e-m-s sichert sich damit frühzeitig und dadurch auch günstige Auswertungsrechte, vor allem an deutschen Produktionen, die zunehmenden Erfolg im Home Entertainment Markt haben.

Die Gesellschaft wurde 1997 gegründet und produzierte die erste deutsche Spielfilm DVD. 1999 wurde das Unternehmen in eine AG umgewandelt. Neben den Produktions- und Vermarktungstätigkeiten arbeitet das Unternehmen Technologie orientiert an der Weiterentwicklung des Mediums DVD. So hat die Gesellschaft das PromtView® Verfahren entwickelt, mit dem sich die Inhalte von DVDs im Überblick darstellen lassen. Des Weiteren hat die e-m-s new media AG 2003 eine DVD produziert, bei der man digitalen Surround Sound über handelsübliche Stereokopfhörer erfahren kann.

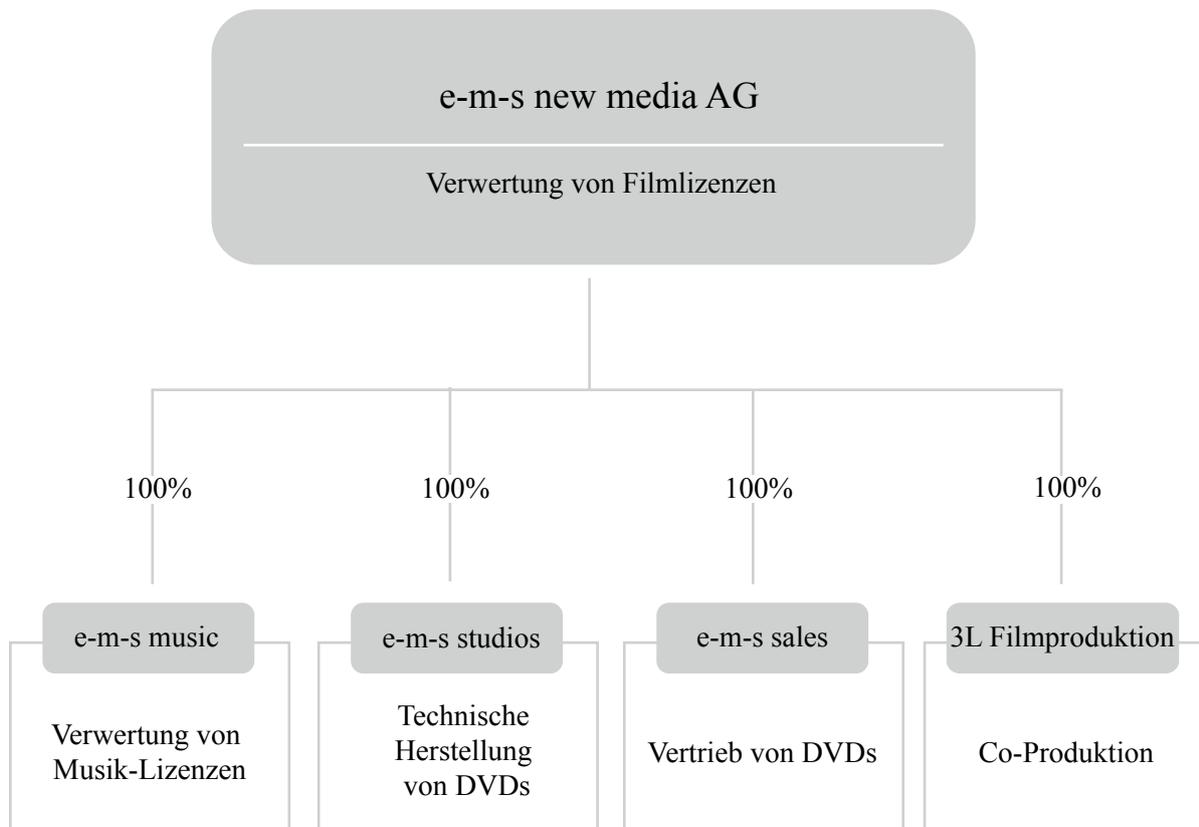


## UNTERNEHMENS PORTRAIT

### Konzernstruktur

Die e-m-s new media AG ist die Muttergesellschaft der e-m-s new media Gruppe, zu der im Weiteren noch die e-m-s studios GmbH, die e-m-s sales GmbH, die e-m-s music GmbH sowie die 3L Filmproduktion GmbH gehören.

Die Aufgabenverteilung und die Zusammenarbeit dieser Firmen zeigt folgendes Schaubild.

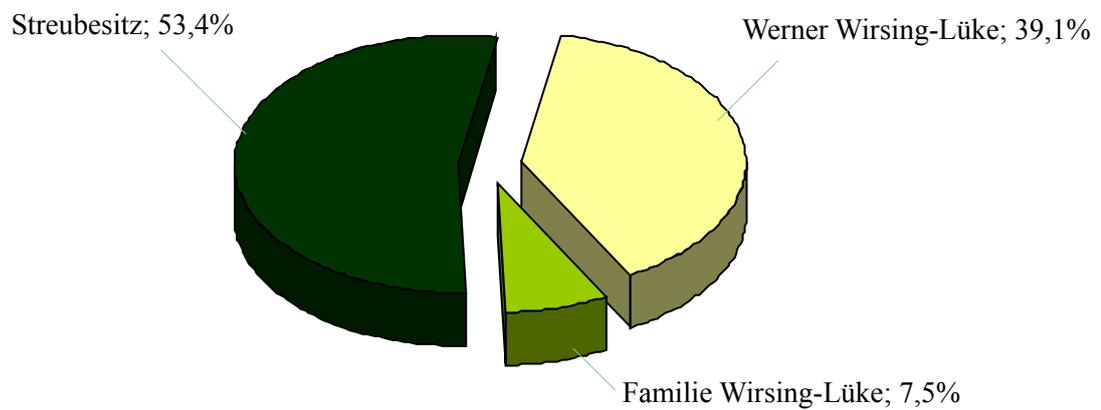


Die e-m-s new media AG ist für alle übergeordneten Dienste verantwortlich. Die Tochtergesellschaften übernehmen die operativen Aufgaben wie Vertrieb, technische Realisation sowie die (Co-) Produktion von Spielfilmen.



## UNTERNEHMENSPORTRAIT

Aktionärsstruktur per 21.08.2006



### Wertpapierbesitz von Organmitgliedern

21.08.2006	Anzahl Aktien
Werner Wirsing-Lüke <sup>1</sup>	9.600.738
Franz-Josef Kniola <sup>2</sup>	15.000
Stefan Hock <sup>2</sup>	0
Hildegard Lüke <sup>2</sup>	400.000
Harald Heinze <sup>2</sup>	7.400
Dr. Jörg Pluta <sup>2</sup>	0
Bodo Schwartz <sup>2</sup>	0
1 Vorstand, 2 Aufsichtsrat	

## UNTERNEHMENS PORTRAIT

### Produkte/Dienstleistungen

#### Home Entertainment

Das Produktportfolio des Unternehmens ist in folgende Sparten unterteilt:

Abenteuer, Action, Familie, Horror, Klassiker, Komödie, Sci Fi, Thriller, Unterhaltung, Edutainment, Musik und Reise.

Auszug der Internet-Verkaufsplattform der e-m-s new media AG, „TOP Titel“

#### Running Scared Steelbook Edition

Joey (Paul Walker) und seine Komplizen geraten bei einer Drogenübergabe in einen Schusswechsel, bei dem unglücklicherweise auch einige Polizisten sterben. Nun soll Joey die Tatwaffe entsorgen. Als er die Waffe im Keller seiner Familie versteckt, wird er vom Nachbarsjungen Oleg beobachtet. Dieser klaut den Revolver, schießt damit auf seinen brutalen Vater und ergreift die Flucht. Damit setzt er eine Kettenreaktion von tragischem Ausmaß in Bewegung.



#### Flight 93 - Es geschah am 11. September

Am 11. September 2001: United Airlines Flug 93 hebt planmäßig vom Newark International Airport in Richtung San Francisco ab. Doch für die Passagiere wird dieser Flug ein Kampf ums Überleben werden. Vier Terroristen haben sich unter sie gemischt und planen in einer Selbstmordmission das Flugzeug als "gelenkte Bombe" auf das Weiße Haus stürzen zu lassen...Als nach den verheerenden Anschlägen auf das World Trade Center eine Terrorwarnung an alle Linienflüge geht, ist es bereits zu spät: Die Terroristen haben die Kontrolle über Flug 93 übernommen...



#### Grasgeflüster - SteelBook Edition (2 DVDs)

Nach dem Tod ihres Mannes steht Grace Trevethan vor einem Scherbenhaufen. Die Hobbygärtnerin muss sich plötzlich nicht nur mit einer heimlichen Geliebten, sondern auch mit einem riesigen Schuldenberg ihres untreuen Gatten auseinandersetzen. Als die Gläubiger bereits vor der Tür stehen und ihr gesamtes Hab und Gut abtransportieren wollen, stimmt sie einem ungewöhnlichen Plan zu: Sie beschließt ihren grünen Daumen zu Geld zu machen und verwandelt ihr Gewächshaus, mit Hilfe ihres Gärtners Mathew, kurzerhand in eine Marihuana-plantage.



#### Zwei wie Pech und Schwefel

Die Haudegen Ben (Bud Spencer) und Kid (Terence Hill) kommen bei einem Crash-Car-Rennen gleichzeitig durchs Ziel. In einem Wettessen mit Würstchen und Bier soll nun entschieden werden, wer den 1. Preis, einen Strandbuggy, erhält. Aber die skrupellosen Schläger des Mächtigen-Gangsters „Boss“ (John Sharp) verschrotten zuvor ihr geliebtes Vehikel. Doch Ben & Kid lassen sich nicht unterkriegen.





## UNTERNEHMENS PORTRAIT

### The Legend of Gingko I+II

Diese beiden Stories sind aus dem gleichen Holz geschnitzt: „The Legend of Gingko“ - eine Abenteuer-Sage um Rache, Liebe, Intrigen und Politik. In „The Gingko Bed“ kauft der Maler Su-Huyn ein Bett aus Gingko-Holz, nicht ahnend, das in diesem Bett eine verwunschene Prinzessin und ein brutaler General für die Ewigkeit gefangen wurden und nun zu neuem Leben erwachen.

„Eine der größten Kinoerfolge Süd-Koreas.“ „The Gingko Bed“ ist ein gewaltiges Filmepos von Kang Je-Gyu.“  
(Variety)



Quelle: e-m-s sales GmbH

Die hier dargestellten Filme können über eine direkte Verknüpfung bei Amazon.de bestellt werden.

Vor allem DVD Sammlungen, wie zum Beispiel Bud Spencer und Terence Hill Filme, die Belmondo Edition und weitere Klassiker, werden zunehmend nachgefragt. TV-Serien als DVD Sammelboxen stellen ein weiteres Wachstumssegment dar. Die e-m-s new media AG hat sich bereits vor mehreren Jahren, als die Vermarktung von TV Inhalten noch nicht üblich war, die entsprechenden Rechte gesichert, da der dafür notwendige Aufwand sehr gering war.

Der Schwerpunkt bei den Produkten liegt eindeutig auf dem Thema Film. Der Bereich Special Interest und Musik verfügt über ein weitaus geringeres Marktvolumen.

Die Gesellschaft veröffentlicht durchschnittlich 15 bis 20 neue Titel pro Monat.

### Filmproduktion

Die Gesellschaft investiert über die 3L Filmproduktion GmbH in deutsche Filmproduktionen. Der erste Film an dem die Gesellschaft sich beteiligte, war die Kinoproduktion „Goldene Zeiten“. Die nächsten Projekte an denen das Unternehmen beteiligt ist, heißen „Die Aufschneider“, eine Co-Produktion mit der Firma Raizor Film und „2 jour – 2 Days“, mit den Darstellern Julie Delpy und Daniel Brühl. Hintergrund für die Betätigung im Produktionsbereich ist die Möglichkeit, durch den frühen Einstieg in ein Filmprojekt als (Co-) Produzent, günstig an Lizenzrechte für alle Auswertungsfenster, bei beschränktem Risiko, zu gelangen.



## UNTERNEHMENS PORTRAIT

### **Personal**

### **Vorstand**

#### **Werner Wirsing-Lüke**

Herr Werner Wirsing-Lüke ist der Gründer und heutige Alleinvorstand der e-m-s new media AG. Nach seiner Ausbildung zum Industriekaufmann bei der Firma Hoesch arbeitete er als kaufmännischer Mitarbeiter bei einem Unternehmen der Glas- und Kunststofftechnik-Industrie, dessen Geschäftsführer er 1976 wurde. 1999 gründete er die e-m-s new media AG, nach eigenem Bekunden durch den Zufall, dass er von jungen Filmschaffenden angesprochen wurde, ob er die Idee finanzieren wolle, Filme zu digitalisieren und auf DVD zu vermarkten.

### **Aufsichtsrat**

#### **Franz-Josef Kniola**

Herr Kniola ist Aufsichtsratsvorsitzender der e-m-s new media AG. Er absolvierte eine Ausbildung zum Steinmetz und Steinbildhauer und studierte Sozialwissenschaften. Nach dem Studium übernahm er den elterlichen Steinmetzbetrieb. Von 1975 bis 1998 war Herr Kniola Mitglied des Landtages von Nordrhein-Westfalen. Von 1990 bis 1995 war er Minister für Stadtentwicklung und Verkehr, von 1995 bis zu seinem Rücktritt auf eigenen Wunsch 1998 war er Innenminister des Landes. Seit 2002 ist Herr Kniola ehrenamtlicher Präsident der NRW-Stiftung.

#### **Stefan Hock**

Der studierte Volkswirt Stefan Hock ist stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzender der e-m-s new media AG. Herr Hock arbeitete für die Société Générale in Frankfurt in den Bereichen Kreditgeschäft und strukturierte Finanzierungen sowie im Wertpapierkonsortialgeschäft. Heute ist Herr Hock Vorstand der Baader Wertpapierhandelsbank, in die er 1998 eingetreten ist. Zuerst war Herr Hock Leiter der Corporate Finance Abteilung, derzeit ist er verantwortlich für den Bereich Kapitalmarktdienstleistungen.

#### **Hildegard Lüke**

Frau Hildegard Lüke ist seit dem 1.3.2006 wieder Aufsichtsratsmitglied der e-m-s new media AG. Bereits von 1999 bis 2003 gehörte sie dem Gremium an. Frau Lüke ist Mehrheitsgesellschafterin der Hecker Unternehmensgruppe sowie Gesellschafterin und Geschäftsführerin der 3L Filmverleih GmbH & Co. KG.



---

## UNTERNEHMENS PORTRAIT

### **Harald Heinze**

Der studierte Jurist und Politologe Harald Heinze begann seine Karriere beim Landschaftsverband Westfalen-Lippe (LWL). 1972 wurde er Leiter der Kämmererei beim LWL, 1977 Kämmerer der Stadt Dortmund. 1982 wurde Herr Heinze zum Oberstadtdirektor der Stadt Dortmund gewählt. Seit 1991 gehörte er dem Vorstand der Dortmunder Stadtwerke AG an, von 1992 bis Ende September 2006 als Vorstandsvorsitzender.

### **Dr. Jörg Pluta**

Herr Dr. Pluta betreibt seit 1988 eine Rechtsanwaltskanzlei mit den Schwerpunkten Gesellschafts-, Kapitalmarkt- und Wirtschaftsrecht. Zuvor war er über 25 Jahre lang in leitenden Positionen in der Versicherungs- und Konsumgüterbranche tätig und bis 2002 Geschäftsführer der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. in Düsseldorf.

### **Bodo Schwartz**

Herr Schwartz ist gelernter Großhandelskaufmann und arbeitete bei 3M Deutschland, zuerst als Verkaufs-, dann als Produktgruppenleiter. 1977 wechselte er als Vertriebsleiter zu Ampex Europa. Seine nächste berufliche Position war Vertriebsleiter bei Fox Video. Herr Schwartz wurde 1983 zum Geschäftsführer der Twentieth Century Fox Home Entertainment ernannt. Heute ist Herr Schwartz Vorstandsvorsitzender der Gesellschaft zur Verfolgung von Urheberrechtsverletzungen e.V.. Bis 2002 war er Vorsitzender des Bundesverband Audiovisuelle Medien e.V.

### **Management**

#### **Christine Schöttler** (Bereichsleiterin Lizenzverwaltung – Personal – Organisation)

Frau Schöttler ist Diplom-Kauffrau und arbeitet seit 1999 bei der e-m-s new media AG. Sie ist Prokuristin bei allen e-m-s Tochtergesellschaften. Zuvor arbeitete sie bei der Hecker-Gruppe als Assistentin der Geschäftsleitung und baute dort das Controlling auf.

#### **Herbert Kallus** (Bereichsleiter Home-Video)

Der gelernte Groß- und Außenhandelskaufmann Herbert Kallus arbeitet seit 2002 als Vertriebsdirektor mit Prokura für die e-m-s new media AG. Er ist, zusammen mit Herrn Wirsing, Geschäftsführer der e-m-s sales GmbH. Zuvor war Herr Kallus als Vertriebsleiter bei Kinowelt, Starlight –Film und einem Tonträgergroßhändler tätig.



## UNTERNEHMENS PORTRAIT

### **Bernd Wollny** (Bereichsleiter Produktmanagement Home-Video)

Herr Wollny studierte Visuelle Kommunikation. Bei Starlight-Film war er zuständig für Grafik, Pressearbeit und Marketing und verfügt über mehr als 20 Jahre Berufserfahrung in der Medienbranche. Im Jahr 2000 wechselte er nach zwei Jahrzehnten bei Starlight-Film zur e-m-s Gruppe, wo er als Assistent der Geschäftsleitung begann. Seit 2003 ist er Senior Product Manager und Artdirector der DVD-Division. Herr Wollny verfügt über Gesamtprokura bei der e-m-s new media AG.

### **Klaus Palitz** (Bereichsleiter Rechnungswesen – Buchhaltung – Steuern)

Herr Palitz ist seit 2005 Leiter des Rechnungswesens der e-m-s Gruppe und hat hier Gesamtprokura. Der gelernte Steuerfachmann war 24 Jahre als Abteilungsleiter Finanzwesen bei einem international tätigen Unternehmen beschäftigt, bevor er im Jahr 2000 zur Hecker Unternehmensgruppe wechselte.

### **Uwe Lerch** (Bereichsleiter Musik – Special Interest)

Der Diplom Betriebswirt Uwe Lerch ist seit 2004 bei der e-m-s new media AG tätig. Zuvor arbeitete er als Mitglied der Geschäftsleitung bei Sony Music und war verantwortlich für Marken wie „KuschelRock“. 1983 gründete Herr Lerch das Musik-Magazin „Rock Hard“ und schrieb ab 1987 für verschiedene Musikmagazine, wie den MusikExpress.

### **Ulf Israel** (Bereichsleiter Filmproduktion)

Herr Israel leitet seit 2005 die 3L Filmproduktion GmbH. Er studierte Gesellschafts- und Wirtschaftskommunikation und war als Assistent der Geschäftsleitung bei X Filme Creative Pool bei Produktionen wie „Good bye Lenin“ und „Heaven“ sowie dem Aufbau des Unternehmens X Verleih AG beteiligt. Direkt vor seiner jetzigen Tätigkeit war Herr Israel freier Produzent und Consultant.

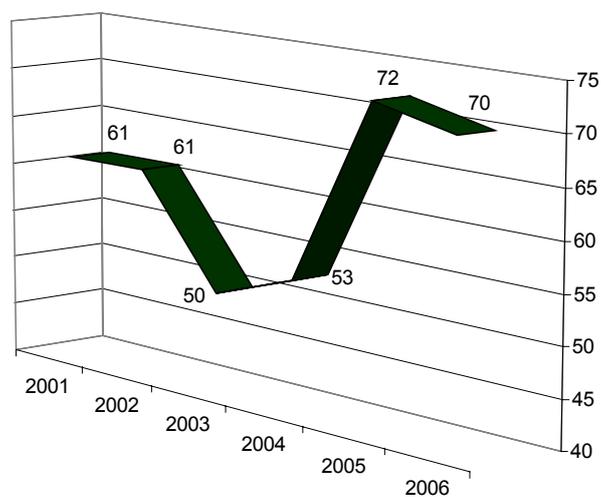


## UNTERNEHMENS PORTRAIT

### Personal

Die e-m-s new media AG beschäftigt derzeit insgesamt 70 Mitarbeiter. Im Jahr 2005 waren 72 Mitarbeiter bei der e-m-s Gruppe beschäftigt. Umfangreiche Einstellungen sind derzeit nicht geplant.

**Entwicklung des Personalstamms**



### Kunden

Die Gesellschaft ist über das Tochterunternehmen e-m-s sales GmbH bei allen großen Handelsunternehmen, wie Amazon, Expert, Karstadt, Makro Markt, Media Markt, Pro Markt, Saturn, Weltbild und Videothekenketten gelistet.

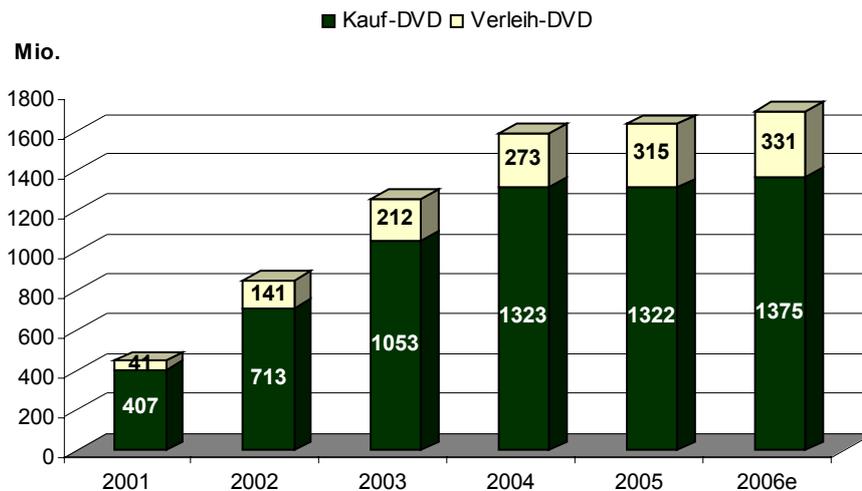


## BRANCHENANALYSE

Der DVD Markt ist seit Ende der neunziger Jahre sehr stark gewachsen. Dies hängt zum einen mit der Verdrängung des VHS Marktes, zum anderen mit der wachsenden Verbreitung von DVD Playern und Heimkinosystemen zusammen. Seit 2004 sind die Umsätze der Industrie leicht rückläufig. War früher primär das junge Publikum der Konsumentreiber im DVD-Markt, verzeichnen die Anbieter nun wachsendes Interesse beim älteren Publikum, wogegen die Jüngern zu anderen Entertainment Medien überzugehen scheinen, wie Downloads, Handy-Content oder Computerspiele.

Die Wettbewerbssituation im DVD Markt hat sich vor allem in Niedrigpreissegmenten verschärft. Trotz teilweiser Erhöhung der Verkaufsmengen der Anbieter sind die Umsätze gesunken, die Margen stehen unter Druck. Katalogware, das sind Filmtitel die länger als 6 Monate auf dem Markt sind, werden teilweise zu Endverbraucherpreisen unter 6,00 €, in Extremfällen gar unter 3,00 € angeboten.

### Umsatzentwicklung im DVD-Videomarkt 2001 - 2006



Quelle: GFK Panel Services

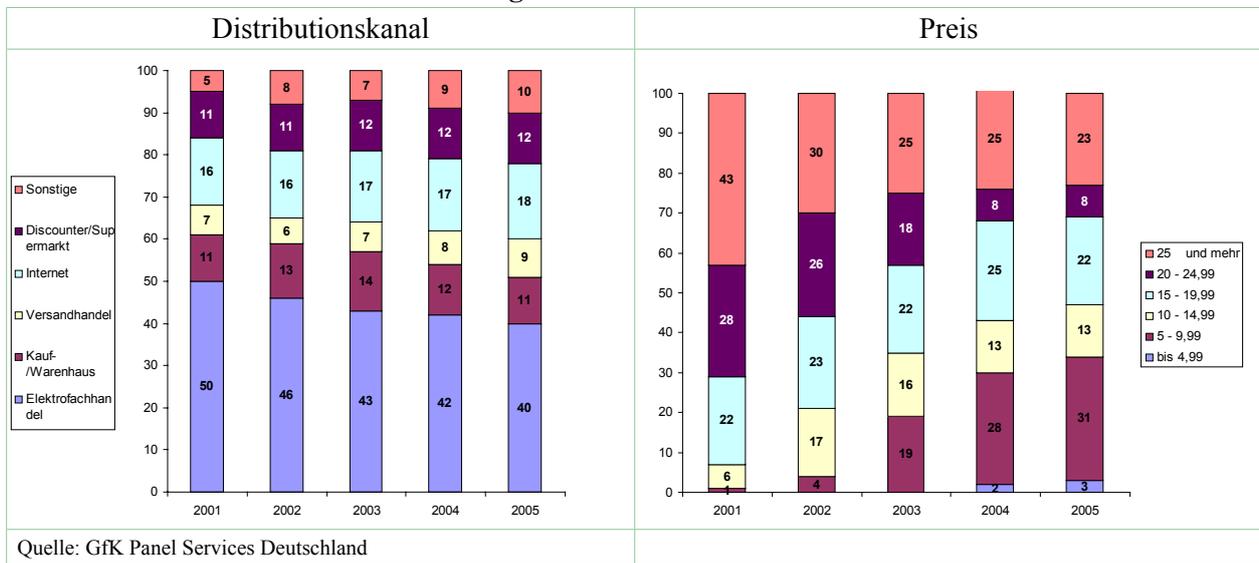
Der Umsatz des DVD Marktes hat sich 2005 konsolidiert, wobei die verkauften Stückzahlen ein neues Allzeithoch mit 98,7 Mio. erreichten. Damit stieg von 2004 auf 2005 die Verkaufsmenge um 9,5%. Für das Jahr 2006 wird erstmals ein Rückgang der Umsätze erwartet. Dies liegt vor allem an den gesunkenen Verbraucherpreisen. Im Durchschnitt kostete 2004 eine DVD 13,96 €, 2005 bereits nur noch 13,09 €. Die Entwicklung wird sich weiterhin in diese Richtung bewegen.



BRANCHENANALYSE

Der Vermietmarkt entwickelt sich seit dem Jahr 2001 stabil. Der Verleihsatz inklusive VHS betrug für das Gesamtjahr 2005 320 Mio. € und wies damit eine Steigerung gegenüber dem Vorjahr von 4,6% auf. Das den Zahlen zugrunde liegende Mengengerüst lag 2004 bei 116,1 Mio. Verleihvorgängen, 2005 um 6,6% gesteigert bei 123,8 Mio. Transaktionen. Die Steigerung beruht nach Angaben des Branchenverbands auf neueren Angeboten, wie Internet- und Automatenverleih, die von den Kunden gut angenommen werden. Der Anteil dieser Vertriebsformen deckt zurzeit etwa 12% aller Verleihtransaktionen ab.

Distributionskanal und Preisentwicklung



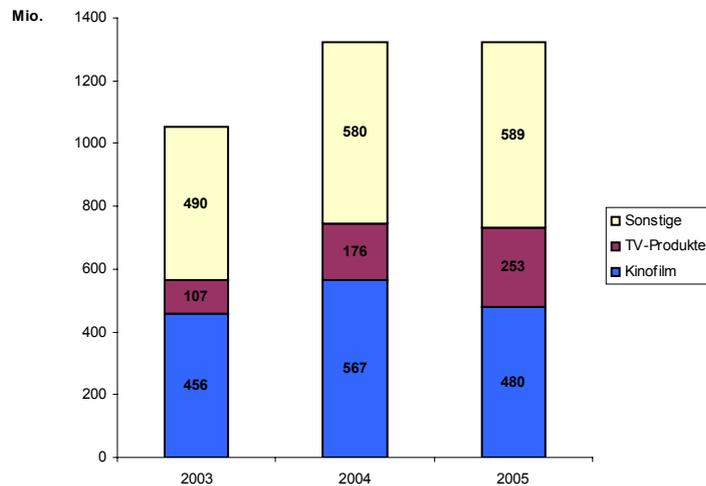
Die Verschiebungen innerhalb der Distributionskanäle sind nicht besonders stark ausgeprägt. Erstaunlich ist, dass das Internet als Distributionskanal keine größere Bedeutung hat. Nach wie vor stärkster Absatzkanal bleibt der Elektrofachhandel, jedoch mit rückläufiger Tendenz.

Die Preisentwicklung bei Kauf-DVDs zeigt eine deutliche Zunahme bei der Preisklasse von 5 € bis 9,99 € und eine starke Abnahme innerhalb der Preisklasse 20 € bis 24,99 €. Überraschend ist das mittlerweile relativ stabile Hochpreissegment. Es würde nicht verwundern, bildete sich auch im DVD-Markt ein ähnliches Bild, wie in anderen Märkten, dass starke Nachfrage sowohl im Hochpreis-, als auch im Niedrigpreissegment vorhanden ist, die mittleren Preislagen jedoch schwer vermarktbar sind.



## BRANCHENANALYSE

## DVD-Kaufmarkt nach Segmenten



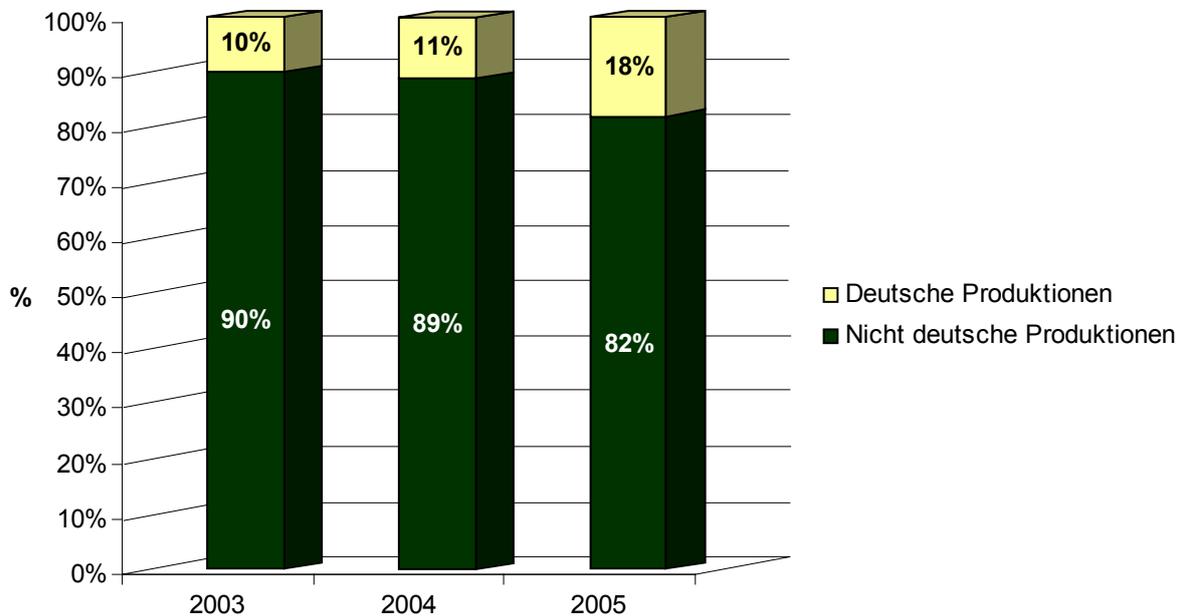
Quelle: GfK Panel Services Deutschland

Etwa ein Drittel der Umsätze werden mit Kinoneuveröffentlichungen erwirtschaftet. Dies sind Titel, die in der Regel innerhalb von 6 Monaten nach Kinostart in Deutschland auf DVD erscheinen. Dieses Segment ist stark rückläufig. Ein Grund für die Abschwächung dieses Segments ist ein geändertes Kaufverhalten der Konsumenten, die bewusst mit dem Erwerb von relativ neuen Kinofilmen warten, da der durchschnittliche Preis von Neuveröffentlichungen bei 18,04 € lag, nach einem halben Jahr nur noch bei 10,55 €. Der Punkt Sonstiges beinhaltet Musik-DVDs, Special Interest Themen und DVD-Premiere. Dieses Segment weist nur noch geringe Zuwachsraten aus. Den größten Zuwachs konnte das Segment TV-Produkte mit 44% gegenüber dem Jahr 2004 verzeichnen. Seit 2002 verzehnfachte sich das mit TV-Serien und -filmen abgesetzte Verkaufsvolumen von einer Million DVDs auf 10,7 Mio. Stück im Jahr 2005. Die Branche rechnet weiterhin mit einer starken Entwicklung dieses Segments.

Da sich die e-m-s new media AG über ihre Tochter 3L Filmproduktion an deutschen Produktionen beteiligt, ist ein Blick auf den Anteil deutscher Produktionen am Gesamtumsatz bedeutsam.



## BRANCHENANALYSE

**Umsatzanteil deutscher Produktionen im fiktionalen DVD-Segment 2003 - 2005**

Quelle: FFA, GfK Panel Services Deutschland

In 2003 betrug der Umsatzanteil deutscher Produktionen 92 Mio. €, in 2004 127 Mio. € und in 2005 204 Mio. €. Die Bedeutung der heimischen Produktionen scheint zu steigen. Jedoch darf nicht vergessen werden, dass die letzten Jahre von relativ schwachen Hollywoodfilmen geprägt waren und deutsche Produktionen, wie „Der Schuh des Manitu“ und andere, extrem viel Potenzial für deutsche Filme entwickelt haben. Insofern muss dies keinen echten Trend darstellen, es bestätigt jedoch, dass gute deutsche Produktionen bei den Kunden gefragt sind und angenommen werden. Sollte die 3L Filmproduktion eine glückliche Hand bei ihren Projekten haben, könnte sich dies für die Gruppe als sehr profitabel erweisen, da die Lizenzen durch die Koproduktionsverträge relativ günstig eingekauft werden.



## BRANCHENANALYSE

### **Wettbewerber**

#### Splendid Medien AG

Die Splendid Medien AG deckt die gleichen Marktbereiche wie die e-m-s new media AG ab, d.h. sie ist ebenfalls in allen Marktsegmenten der Filmverwertungs-Wertschöpfungskette tätig, betreibt allerdings auch ein Synchronstudio und ist stärker als die e-m-s Gruppe auf die Kinoauswertung sowie international ausgerichtet. Die Geschäftsmodelle stimmen zu großen Teilen überein. Die Filmbibliothek umfasst ca. 700 Titel. Seit dem Jahr 1999 ist die Gesellschaft börsennotiert. 2005 erreichte das Unternehmen einen Umsatz von 20,33 Mio. € und erwirtschaftete damit einen Jahresüberschuss von 2,1 Mio. €. Somit bewegt sich die Gesellschaft auf dem gleichen Umsatzniveau wie die e-m-s Gruppe. Für detailliertere Informationen verweisen wir auf die weiter unten folgende Peergroup – Analyse.

#### VCL

Die VCL Film + Medien AG sieht sich als unabhängigen DVD- und Videoprogrammanbieter im Bereich Home Entertainment am deutschen Markt. Auch diese Gesellschaft betont, die gesamte Wertschöpfungskette in Rahmen der Filmrechteauswertung abzudecken. Die VCL Gruppe besteht in ihren Grundzügen seit mehr als 25 Jahren und verfügt über eine Filmbibliothek von etwa 900 Titeln. Die Gesellschaft ist seit 2000 börsennotiert. 2005 erwirtschaftete die VCL Gruppe bei einem Umsatz von 12,56 Mio. € einen Jahresfehlbetrag von -0,48 Mio. €. Für detailliertere Informationen verweisen wir auf die weiter unten folgende Peergroup – Analyse.



## SWOT ANALYSE

### Stärken

- Große Filmbibliothek
- Pragmatisches und erfahrenes Management
- Gutes, stabiles Netzwerk
- Gestärkter Geschäftsbereich Vermarktung von TV Lizenzen erzeugt Umsatz ohne Herstellungskosten

### Schwächen

- Wenig Alleinstellungsmerkmale
- Hohe Finanzverbindlichkeiten
- Fokus auf höherwertige Filme kann sich negativ auf die Margen auswirken

### Chancen

- Weitere Verbreitung von Heimkino und anderen Home Entertainment Geräten
- Steigender Content-Bedarf bei Home Entertainment und TV
- Neue Home Entertainment Formate
- Einführung zweier neuer DVD-Formate (HD DVD / BlueRay Disc) könnte zu Ersatzbeschaffungsbedarf bei den Konsumenten führen

### Risiken

- Stagnierender Markt
- Steigende Wettbewerbsintensität
- Steigender Margendruck
- Verdrängung der DVD durch Internet (langfristig)



## FUNDAMENTALANALYSE

### Bilanz

<b>Aktiva</b>		<b>31.12.2005</b>	<b>31.12.2004</b>	<b>30.06.2006</b>	<b>30.06.2005</b>
<b>A.</b>	<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>				
1.	Liquide Mittel	841.982,09	224.949,80	427.604,61	13.344,94
2.	Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	5.318.304,09	4.907.545,12	5.659.103,56	4.008.090,57
3.	Forderungen gegen verbundene Unternehmen	0,00	80.021,66	0,00	85.102,56
4.	Vorräte	3.327.702,51	2.278.770,26	3.825.408,35	2.959.719,50
5.	Rechnungsabgrenzungsposten und sonstige kurzfristige Vermögenswerte	1.526.474,48	1.160.594,19	1.334.218,62	920.207,74
	<b>Summe kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>11.014.463,17</b>	<b>8.651.881,03</b>	<b>11.246.335,14</b>	<b>7.986.465,31</b>
<b>B.</b>	<b>Langfristige Vermögenswerte</b>				
1.	Sachanlagen	586.977,80	587.979,79	553.986,80	589.140,43
2.	Immaterielle Vermögenswerte	134.271,67	82.720,77	139.548,67	158.068,77
3.	Finanzanlagen	1,51	2,51	1,51	173.902,51
4.	Geschäfts- oder Firmenwert	10.010.540,18	9.576.786,23	10.010.540,18	9.576.786,23
5.	Filmvermögen	24.471.818,20	12.650.017,05	29.939.531,11	15.530.998,39
6.	Latente Steuern	5.302.462,60	5.241.662,60	5.264.262,60	5.300.062,60
	<b>Summe langfristige Vermögenswerte</b>	<b>40.506.071,96</b>	<b>28.139.168,95</b>	<b>45.907.870,87</b>	<b>31.328.958,93</b>
	<b>Summe Aktiva</b>	<b>51.520.535,13</b>	<b>36.791.049,98</b>	<b>57.154.206,01</b>	<b>39.315.424,24</b>



## FUNDAMENTALANALYSE

### Bilanz

<b>Passiva</b>		<b>31.12.2005</b>	<b>31.12.2004</b>	<b>30.06.2006</b>	<b>30.06.2005</b>
<b>A.</b>	<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>				
1.	Kurzfristige Verbindlichkeiten und kurzfristiger Anteil an langfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	6.000.751,68	6.396.251,30	7.227.404,41	6.261.517,54
2.	Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	6.192.679,33	4.385.969,10	3.952.848,10	4.460.432,36
3.	Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen	3.428,38	0,00	0,00	1.709.865,92
4.	Wechselverbindlichkeiten	441.874,76	0,00	1.618.705,45	705.193,44
5.	Rückstellungen	2.128.848,37	2.102.095,84	624.479,35	1.708.535,90
6.	Steuerrückstellungen	138.600,00	31.200,00	2.684.851,25	
	<b>Summe kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>14.906.182,52</b>	<b>12.915.516,24</b>	<b>16.108.288,56</b>	<b>14.845.545,16</b>
<b>B.</b>	<b>Mittelfristige Verbindlichkeiten</b>				
	Mittelfristige Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	4.000.000,00	4.000.000,00	0,00	4.000.000,00
	<b>Summe mittelfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>4.000.000,00</b>	<b>4.000.000,00</b>	<b>0,00</b>	<b>4.000.000,00</b>
<b>C.</b>	<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>				
	Langfristige Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	15.000.000,00	1.000.000,00	23.000.000,00	500.000,00
	<b>Summe langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>15.000.000,00</b>	<b>1.000.000,00</b>	<b>23.000.000,00</b>	<b>500.000,00</b>
<b>D.</b>	<b>Eigenkapital</b>				
1.	Gezeichnetes Kapital	24.575.000,00	24.575.000,00	24.575.000,00	24.575.000,00
2.	Kapitalrücklage	2.457.500,00	2.457.500,00	2.457.500,00	2.457.500,00
3.	Bilanzverlust	-8.502.966,54	-8.188.914,16	2.457.500,00	-6.923.041,50
	<b>Summe Eigenkapital</b>	<b>18.529.533,46</b>	<b>18.843.585,84</b>	<b>18.045.917,46</b>	<b>20.109.458,50</b>
<b>E.</b>	<b>Ausgleichsposten für Minderheitenanteile</b>				
		-915.180,85	31.946,90	0,00	-130.579,45
	<b>Summe Passiva</b>	<b>51.520.535,13</b>	<b>36.791.048,98</b>	<b>57.154.206,02</b>	<b>39.324.424,21</b>



## FUNDAMENTALANALYSE

<b>Kennzahlen der Bilanz</b>	<b>31.12.2005</b>	<b>31.12.2004</b>	<b>30.06.2006</b>	<b>30.06.2005</b>
Anlagenintensität	79%	76%	80%	80%
Eigenkapitalquote	36%	51%	32%	51%
Liquidität 1. Grades	6%	2%	3%	0%
Liquidität 2. Grades	41%	40%	38%	27%
Liquidität 3. Grades*	74%	67%	70%	54%
Working Capital (€)*	-3.891.719,35	-4.263.635,21	-4.861.953,42	-6.859.079,85
Anlagendeckungsgrad 1	74%	141%	59%	122%
Anlagendeckungsgrad 2	133%	149%	134%	125%
Gesamtkapitalrendite	-1%	10%	-1%	3%

\*Das Filmvermögen kann teilweise dem Umlaufvermögen zugeordnet werden, wodurch sich die Liquidität erheblich verbessern würde

Die e-m-s new media AG hat seit 2004 über 33 Mio. € in ihr Filmvermögen investiert. Diese Investitionen wurden auch über ein in 2005 aufgenommenes Nachrangdarlehen (Festzins 7,5% p.a.) über 15 Mio. € und ein weiteres Nachrangdarlehen über 8 Mio. € vom April 2006 finanziert, wobei 5 Mio. zur Ablösung eines anderen Darlehens verwendet wurde und somit aus den beiden Darlehen 18 Mio. € für Investitionen zur Verfügung standen. Die Laufzeit der Darlehen ist nicht beschränkt, die Tilgungen für die Darlehen beginnen im Jahr 2012. Diese Darlehen wirken sich natürlich entsprechend negativ auf die zukünftigen Jahresüberschüsse aus. Das Filmvermögen wurde im Vergleich zum Vorjahreszeitraum per 30.06.2005 um 5,5 Mio. € erweitert. Weitere Posten haben sich nur in kleinerem Rahmen verändert. Die Bilanzsumme erhöhte sich um 5,6 Mio. auf 57,15 Mio. €. Die Eigenkapitalquote lag zum 30.06.2006 bei 32%. Innerhalb der Verbindlichkeiten war ein Abgang von 4 Mio. € mittelfristiger und eine Erhöhung von 1,6 Mio. € bei den kurzfristigen Verbindlichkeiten zu verzeichnen. Die Liquiditätsausstattung kann nicht als zufrieden stellend bezeichnet werden. Auch die Liquidität 3. Grades erreicht keine vollständige Deckung der kurzfristigen Verbindlichkeiten. Das Working Kapital war in allen vier dargestellten Perioden negativ. Die Anlagendeckung ist mehr als ausreichend (gerechnet ex Latente Steuern und Geschäft-/Firmenwert). Die Gesamtkapitalrendite erreichte zuletzt im Gesamtjahr 2004 einen positiven Wert. Für das ganze Geschäftsjahr 2006 muss darauf hingewiesen werden, dass das Halbjahresergebnis nicht den tatsächlichen Geschäftsgang widerspiegelt. Dies wird im weiteren Verlauf erläutert.



## FUNDAMENTALANALYSE

<b>Gewinn- und Verlustrechnung</b>	<b>31.12.2005</b>	<b>31.12.2004</b>	<b>30.06.2006</b>	<b>30.06.2005</b>
Umsatzerlöse	18.127.333,68	18.255.814,68	11.978.992,00	9.033.858,98
Herstellungskosten der zur Erzielung der Umsatzerlöse erbrachten Leistungen	-9.793.661,87	-9.499.689,05	-7.274.487,41	-4.319.023,10
<b>Bruttoergebnis vom Umsatz</b>	<b>8.333.671,81</b>	<b>8.756.125,63</b>	<b>4.704.504,59</b>	<b>4.714.835,88</b>
Vertriebskosten	-6.773.946,30	-4.139.427,57	-4.403.959,03	-2.371.361,41
Allgemeine Verwaltungskosten	-2.395.281,38	-2.174.997,10	-1.097.635,37	-1.105.866,12
Sonstige betriebliche Aufwendungen und Erträge	1.071.904,56	70.632,64	1.606.107,46	446.278,51
Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwert	-74.859,75	0,00	0,00	0,00
<b>Betriebsergebnis EBIT</b>	<b>161.488,94</b>	<b>2.512.333,60</b>	<b>809.017,65</b>	<b>1.683.886,86</b>
Finanzergebnis	-1.362.263,08	-679.300,99	-1.135.422,88	-494.140,52
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>-1.200.774,14</b>	<b>1.833.032,61</b>	<b>-326.405,23</b>	<b>1.189.746,34</b>
<b>Außerordentliches Ergebnis</b>	<b>0,00</b>	<b>-1.000.000,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-60.406,00	2.846.394,19	-223.911,05	-86.400,00
Sonstige Steuern	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Periodenüberschuss/-fehlbetrag</b>	<b>-1.261.180,14</b>	<b>3.679.426,80</b>	<b>-550.316,28</b>	<b>1.103.346,34</b>
Anderen Gesellschaftern zustehendes Ergebnis	947.127,75	0,00	0,00	162.526,35
<b>Konzernanteil am Periodenüberschuss/-fehlbetrag</b>	<b>-314.052,39</b>	<b>3.679.426,80</b>	<b>-550.316,28</b>	<b>1.265.872,69</b>

<b>Kennzahlen der Gewinn- und Verlustrechnung</b>				
Anzahl Aktien	24.575.000	24.575.000	24.575.000	24.575.000
Kurs	1,4	1,74	1,13	1,61
Marktkapitalisierung	34.405.000,00	42.760.500,00	27.769.750,00	39.565.750,00
Gewinn pro Aktie	-0,01	0,15	-0,02	0,05
KGV	neg.	12	neg.	31
KUV	2	2	2	4
Umsatzwachstum	-1%	28%	33%	1%
Gewinnwachstum	-109%	28%	-143%	-12%
Umsatzrendite	-2%	20%	-5%	14%
EBITDA	4.697.000,00	5.985.000,00	5.704.000,00	3.575.000,00
EBIT	161.488,94	2.512.333,60	809.017,65	1.683.886,86
EBITDA Marge	26%	33%	48%	40%
EBIT Marge	1%	14%	7%	19%
Steuerquote	5%	155%	69%	7%



---

## FUNDAMENTALANALYSE

Der Umsatz im ersten Halbjahr 2006 konnte gegenüber dem Vergleichszeitraum um 33 % von 9 auf 12 Mio. € gesteigert werden, jedoch sind darin noch die Umsätze der entkonsolidierten 3L Filmverleih von 0,7 Mio. € enthalten (im Bruttoergebnis vom Umsatz 0,7 Mio. €, in den Vertriebskosten 1,9 Mio. €, neutralisierende Buchung über sonstige betrieblich Erträge). 7,5 Mio. € wurden durch das Home Entertainment Segment erzielt, 4,5 Mio. € mit TV-Lizenzen. Damit scheint sich das TV Geschäft als weiteres Standbein der Gesellschaft etabliert zu haben. Im ersten Halbjahr 2006 konnten bereits weitere Verträge über mehr als 4 Mio. € mit TV-Anstalten abgeschlossen werden, die erst im nächsten, teilweise erst im übernächsten Jahr Umsatz wirksam werden. Bei Umsätzen im TV-Bereich muss in der Regel beachtet werden, dass zwischen Vertragschluss und Fakturierung der Leistung erhebliche Zeitspannen liegen können. Die Vertriebskosten werden zukünftig durch die Ausgliederung der 3L Filmverleih auf niedrigerem Niveau als in Vergangenheit liegen (s.o.). Eine deutliche Verbesserung wurde im Bereich des EBITDA mit fast +60% (+2,13 Mio. €) erreicht, vor allem durch die gestärkten TV-Lizenzverkäufe. Das EBIT verschlechterte sich aufgrund hoher Abschreibungen von 1,7 Mio. € um 47% auf 0,8 Mio. €. Zukünftig wird mit weiterhin hohen Abschreibungen zu rechnen sein, da sich die Gesellschaft entschlossen hat, höherwertige Filme zu erwerben. Das verschlechterte Finanzergebnis ist eine dauerhafte Folge der Darlehensaufnahmen. Der Steueraufwand zum Halbjahr 2006 resultiert teilweise aus Gewinnen der e-m-s music GmbH, mit der kein Gewinnabführungsvertrag besteht. Der Rest des Steueraufwands ist rechnungslegungsbedingt.



### DISCOUNTED CASH FLOW MODELL

DCF-Modell	2006e	2007e	2008e	2009e	2010e
Umsatzerlöse	20,30	22,33	24,57	27,02	29,73
Wachstum Gesamterträge		10%	10%	10%	10%
EBIT Marge	14,20%	15,68%	15,17%	15,00%	15,00%
<b>EBIT</b>	<b>2,88</b>	<b>3,50</b>	<b>3,73</b>	<b>4,05</b>	<b>4,46</b>
Ertragssteuern auf EBIT	0,16	-0,55	-1,45	-1,58	-1,74
Abschreibungen	5,00	5,19	5,71	6,14	6,32
Veränderungen langfr. Rückstellungen	0	0	0	0	0
Sonstiges	0	0	0	0	0
<b>Operativer Brutto Cash Flow</b>	<b>8,04</b>	<b>8,15</b>	<b>7,98</b>	<b>8,61</b>	<b>9,04</b>
Investitionen Nettoumlaufvermögen	0,97				
Investitionen Anlagevermögen	-5,10	-5,30	-5,90	-6,40	-6,60
<b>Free Cash Flow</b>	<b>3,91</b>	<b>2,85</b>	<b>2,08</b>	<b>2,21</b>	<b>2,44</b>
Barwerte	3,65	2,47	1,69	1,67	1,72
Summe Barwerte	11,19				
Terminalwert	47,27		Grundlagen DCF Modell		
			WACC	7,27%	
Wert des operativen Geschäfts	58,47		EK Quote	37%	
			β	1,20	
Liquide Mittel	0,43		FCF Wachstumsrate	2%	
			Zins Eigenkapital	11%	
Finanzverbindlichkeiten	-30,23		risikoloser Zins	4%	
			Tax Shield	40%	
Marktwert Eigenkapital	28,66				
Anzahl Aktien (Mio. EUR)	24,575				
Fairer Wert je Aktie	1,17				

Die Grundlagen für die Berechnung der Kapitalkosten sind innerhalb des Modells abgebildet. Die Wachstumsrate für die Umsätze wurde bis 2010 mit 10% prognostiziert, allerdings bei sich verschlechternden Margen. Die Ertragssteuern berücksichtigen die geltenden Regeln für die Mindestbesteuerung bei Vorliegen von Verlustvorträgen. Der Faire Wert je Aktie wurde in Höhe von 1,17 € bis Jahresende ermittelt.



## PEERGROUP

		GFJ Ende 30.11.		
	Splendid Medien AG	VCL Film + Medien AG	e-m-s new media AG	Multiples Peer Group (Median)
Kurs 31.12.2005	1,52	1,36	1,40	
Anzahl der Aktien zum 30.12.2005	9,79	6,29	24,58	
<b>Marktkapitalisierung zum 30.12.2005</b>	<b>14,88</b>	<b>8,56</b>	<b>34,41</b>	
<b>Jahresabschlusszahlen</b>				
Jahresergebnis	2,10	-0,48	-1,26	
Abschreibungen	2,99	1,97	4,54	
Zinsergebnis	-0,04	-1,15	-1,33	
Steuern	-0,27	0,27	-0,06	
EBITDA	4,90	2,90	4,70	
EBIT	1,90	1,00	0,16	
<b>Cash Flow</b>				
Cash Flow gewöhnliche Geschäftstätigkeit	6,50	-2,51	3,67	
Cash Flow Investitionstätigkeit	-0,36	-2,69	-16,84	
Cash Flow Finanzierungstätigkeit	-0,35	6,13	15,00	
<b>Totaler Cash Flow</b>	<b>-5,79</b>	<b>0,93</b>	<b>1,83</b>	
<b>Netto Finanzverbindlichkeiten</b>				
Verbindlichkeiten geg. Kreditinstituten	0,60	0,00	25,00	
Zinstragende Forderungen	0,00	0,00	0,00	
<b>Netto Finanzverbindlichkeiten</b>	<b>0,60</b>	<b>0,00</b>	<b>25,00</b>	
<b>Enterprise Value</b>	<b>15,48</b>	<b>8,56</b>	<b>59,41</b>	

Die unter Punkt Wettbewerber kurz vorgestellten Unternehmen wurden als Peergroup herangezogen. Es wurde auf die Jahresabschlüsse 2005 zurückgegriffen, da die VCL Film + Medien AG keine Halbjahresabschlüsse zur Verfügung stellt. Ein weiteres Unternehmen hätte die Galileo Medien AG sein können, allerdings war diese Gesellschaft zum Geschäftsjahresende 2005 noch nicht börsennotiert. Die Auswahl wurde aufgrund der sich in Grundzügen ähnelnden Geschäftsmodelle getätigt. Auf eine Multiplikatorbewertung wurde wegen der nicht zufriedenstellenden Aktualität der Daten verzichtet.



## TECHNISCHE ANALYSE

### SMA 90, SMA 200, Volumen



Der Kursverlauf der letzten zwölf Monate führte stetig abwärts, von 1,82 € am 29.09.2005 auf 0,79 € am 28.09.2006. Am 10.01.2006 durchbrach die 90-Tage-Linie die 200-Tage-Linie. Die Handelsvolumina bewegen sich auf niedrigem Niveau. Zum 28.09.2006 befindet sich die 90-Tage-Linie bei 0,99 €, die 200-Tage-Linie bei 1,12 €.

### MACD 12, 26, 9



Der MACD Trendfolgeindikator befindet sich seit 23.06.2006 unterhalb der Nulllinie, die er innerhalb der letzten 12 Monate nur für 6 Wochen überschritten hatte.

Seit 23.06.2006 bewegt sich der MACD unterhalb der Nulllinie. Zum 28.09.2006 steht der MACD bei 0,02 und spricht für eine Erholung des Abwärtstrends.

### Momentum

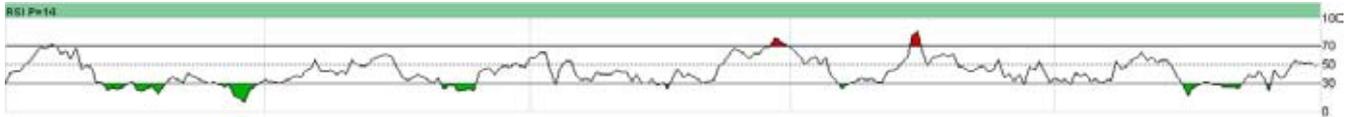


Das Momentum steht zum 28.09.06 bei 103,95 und hat am 26.09.2006 einen Wendepunkt nach oben durchschritten. Die Höhe des Ausschlags ist gering, jedoch schlägt das Momentum in letzter Zeit überwiegend nach oben aus und bestätigt somit das Nachlassen des negativen Kursverlaufs.



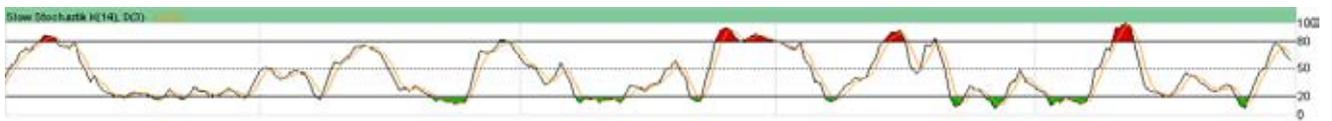
## TECHNISCHE ANALYSE

### RSI



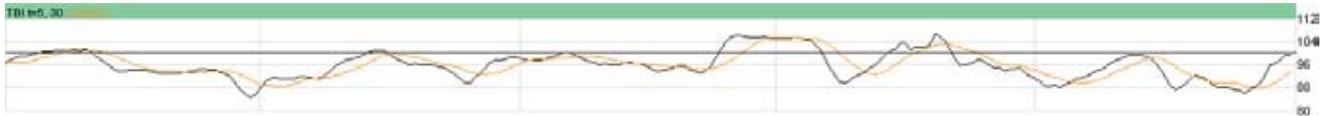
Von Ende August bis Mitte September deutete der RSI auf eine überverkaufte Situation hin. Zum 28.09.2006 befindet sich der RSI bei 48,78 und zeigt eine derzeit neutrale Lage, mit leichter Abwärtstendenz.

### Slow Stochastik



Die Slow Stochastik zeigte vom 13. – 18.09.2006 ein deutliches Kaufsignal, der Kurs lag bei 0,74 € am 13., bei 0,83 € am 18.09.2006. Zum 28.09.2006 befindet sich die Kurve bei 59,26 mit fallender Tendenz und bewegt damit in Richtung Kaufsignal.

### TBI



Der Trendbestätigungsindikator durchbrach seinen Durchschnitt bei einem Kurs von 0,78 € am 19.09. und einem Wert von 88,41 und ergab damit ein positives Signal. Zum 28.09.2006 steht der TBI bei 99,43 und deutlich über dem Durchschnittswert.



## FAZIT UND AUSBLICK

Sicher ist die e-m-s new media AG mit anderen in Deutschland tätigen Medienunternehmen seitens der Produkte, der Geschäftsbereiche und des Geschäftsmodells vergleichbar. Allerdings ist die Gesellschaft hinsichtlich der Einstellung des Vorstandes mit anderen Medienunternehmen nicht vergleichbar. Andere betonen die Leidenschaft für das Medium Film, der Vorstand und Gründer der e-m-s new media AG betont dagegen, dass er weder Cineast oder Filmfan ist, sondern in erster Linie Kaufmann und Mittelständler. Filme sind für ihn ein Produkt, das es kompetent und mit Elan zu vermarkten gilt. Des Weiteren zeigt sich die e-m-s new media AG sehr offen in ihrer Informationspolitik. Neuigkeiten werden zügig und umfangreich veröffentlicht. Bei Fragen zum Unternehmen erhalten Anleger jederzeit Auskunft. Auch in finanzieller Hinsicht unterscheidet sich die Gesellschaft sehr von den Wettbewerbern. Die hohen langfristigen Verbindlichkeiten wurden benötigt, um die Filmbibliothek quantitativ und qualitativ aufzuwerten. In der Folge werden zukünftig hohe Abschreibungen auf das Filmvermögen die Ergebnisse belasten. Weiterhin sorgt das hohe Fremdkapital für deutlich höhere Finanzaufwendungen und belastet zusätzlich das Ergebnis.

Die Entkonsolidierung der 3L Filmverleih GmbH & Co. KG war ein richtiger und wichtiger Schritt zur Verbesserung der Kostensituation der e-m-s Gruppe. Filmverleih ist ein volatiles und schwer kalkulierbares Geschäft, wie die Zahlen der Kinobranche in den vergangenen Jahren gezeigt haben. Allein durch dieses Ausscheiden verbesserte sich die Gesellschaft von Quartal 1 auf Quartal 2 um 1,68 Mio. € (55%) bei den Vertriebsaufwendungen. Die Verwaltungsaufwendungen bewegen sich hingegen weiterhin auf dem bekannten Niveau und zeigen den relativ hohen Fixkostenanteil des Unternehmens.

Der Home Entertainment Markt wächst weiterhin, jedoch auf geringerem Niveau als viele Schätzungen angeben und vor allem Mengen-, nicht wertmäßig. Es herrscht Druck auf den Margen. Neue Billig- und Billigst-Angebote werden auf den Markt geworfen. Für die e-m-s new media AG ist es daher enorm wichtig, permanent die Fixkostenstruktur des Unternehmens zu prüfen und frühzeitig anzupassen, da die Herstellungseinzelkosten (ausgenommen hiervon sind Lizenzkosten) nur geringen Einfluss auf die Margen haben. Die Kosten für Filmlizenzen sind in den letzten Jahren allerdings stark gefallen und geben Spielraum. Der entscheidende Werttreiber des Unternehmens ist die Attraktivität der Bibliothek und deren ständige Fortentwicklung. Die Zeiten der großen Einkäufe innerhalb kurzer Zeit sind für die e-m-s new media AG vorerst vorbei, muss die Gesellschaft doch zukünftig durch Cash Flow für die notwendigen Ersatz- und Erweiterungsinvestitionen sorgen. Dies gelingt nur, wenn die für 33,5 Mio. € seit 2004 akquirierten Titel entsprechenden Anklang finden. In der zweiten Jahreshälfte 2006 sollen deutlich mehr Titel als im ersten Halbjahr veröffentlicht werden, zu dem steht das Weihnachtsgeschäft beinahe vor der Tür. Somit werden die nächsten Quartalsabschlüsse zeigen, ob die Investitionen vorteilhaft waren. Darüber hinaus werden die Umsätze aus TV-Lizenzen eine zunehmend wichtige Rolle spielen, auch wenn diese immer erst mit großem Zeitverzug eintreten. Schließlich darf man auch die Aktivitäten der 3L Filmproduktion nicht ganz außer Acht lassen. Sollten die begonnenen und geplanten Projekte sowie deren Auswertung den Wünschen der Kunden entsprechen und wirtschaftlich sinnvoll durchgeführt werden, verzeichnet die e-m-s new media AG mindestens zwei nicht zu unterschätzende Vorteile. Günstige All-Rights-Pakete und Umsätze über alle Auswertungsfenster.

**Das Anlageurteil lautet kaufen. Das Kursziel liegt bei 1,17 €**



---

## **ANZEIGE GEMÄSS DER VERORDNUNG ÜBER DIE ANALYSE VON FINANZINSTRUMENTEN (FINANV) VOM 17.12.2004**

### **Interessenkonflikte:**

Die TRUST RESEARCH GMBH oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen

1. hält Wertpapiere des untersuchten Unternehmens.
2. war nicht an der Emission von Wertpapieren des untersuchten Unternehmens beteiligt.
3. unterhält vertragliche Beziehungen mit dem untersuchten Unternehmen für die Erstellung von Analysen.

Das untersuchte Unternehmen ist nicht an der TRUST RESEARCH GMBH beteiligt.

### **Anlageurteile:**

**Kaufen:** Die Aktie des untersuchten Unternehmens sollte nach unserer Einschätzung innerhalb der nächsten 6 Monate einen Wertzuwachs von mindestens 15% über den Wert zum Analysedatum verzeichnen.

**Halten:** Die Aktie des untersuchten Unternehmens sollte nach unserer Einschätzung innerhalb der nächsten 6 Monate einen Wertzuwachs von 0% bis 15% über den Wert zum Analysedatum verzeichnen.

**Verkaufen:** Die Aktie des untersuchten Unternehmens sollte nach unserer Einschätzung innerhalb der nächsten 6 Monate einen Wertverfall zum Analysedatum verzeichnen.

### **Angaben über Verfasser und Verantwortliche:**

Verfasser der vorliegenden Studie: Alexander Schwaab, Geschäftsführer Trust Research GmbH

Verantwortliches Unternehmen: Trust Research GmbH, Innere Wiener Str. 11A in 81667 München

### **Zusätzliche Angaben:**

Publikation: Erstveröffentlichung

Datum der Erstveröffentlichung: 09. Oktober 2006

Datum der Kursdaten: 28. September 2006

Vorgesehene Aktualisierungen: Quartalsweise

Sonstiges: Die Studie wurde dem Unternehmen zur Durchsicht vorgelegt.



---

## DISCLAIMER

Die TRUST RESEARCH GMBH erstellt ihre Studien unabhängig und frei von Meinungseinflüssen des untersuchten Unternehmens. Die enthaltenen Auffassungen und Prognosen stellen die freie Meinung des verfassenden Analysten der TRUST RESEARCH GMBH dar und können sich aufgrund externer und Unternehmens interner Ereignisse sowie zum Zeitpunkt der Verfassung der Studie nicht bekannt gewordener Tatsachen jederzeit ändern.

Von der TRUST RESEARCH GMBH erstellte Studien dienen ausschließlich der Information und beinhalten keine Basis für eine vertragliche oder andersartige Verpflichtung, gleich in welcher Form.

Die Studien der TRUST RESEARCH GMBH werden aufgrund von frei zugänglichen und gemeinhin als zuverlässig geltenden Quellen erstellt. Eine Prüfung der Quellen erfolgt nicht. Direkt vom untersuchten Unternehmen erhaltene Informationen werden nach Prüfung auf Plausibilität aufgrund der Verkehrsauffassung in gutem Treu und Glauben verwendet. Eine Gewährleistung für die in den Studien enthaltenen Informationen und Daten wird ausdrücklich nicht übernommen. Für einen Schaden, der aus der Verwendung der Studien und deren Inhalte der TRUST RESEARCH GMBH resultiert, übernimmt die Gesellschaft keine Verantwortung oder Haftung. Investitionsentscheidungen sind nicht aufgrund der Studien der TRUST RESEARCH GMBH zu treffen. Die Gesellschaft empfiehlt Investitionsentscheidungen durch andere Quellen, wie ordnungsgemäß genehmigte Prospekte, zu treffen.

Die Dokumente sind im Vereinigten Königreich nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechtigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Order 1996 (in derzeit geltender Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden.

Weder die Dokumente noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Die Compliance Regelungen der der TRUST RESEARCH GMBH entsprechen den Vorschriften der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 33 WpHG.

