

Research Klassik Radio AG



Trust Research
GmbH

INHALTSVERZEICHNIS

ANZEIGE GEMÄß FINANV	1
ÜBERSICHT	2
ECKDATEN	3
UNTERNEHMENSPORTRAIT	4
Geschäftsmodell	4
Konzernstruktur	6
Profil und Zielgruppe	7
Ausgewählte Produktbeispiele	8
Personal	10
Segmente, Vertrieb und Strategie	11
BRANCHENANALYSE	14
Marktentwicklung und Wettbewerb	14
SWOT-ANALYSE	18
FUNDAMENTALANALYSE	19
Gewinn- und Verlustrechnung	19
Bilanz	20
BEWERTUNG	21
TECHNISCHE ANALYSE	22
FAZIT	25
VORSTANDSINTERVIEW	26
DISCLAIMER	29

ANZEIGE GEMÄß FINANV

[VERORDNUNG ÜBER DIE ANALYSE VON FINANZINSTRUMENTEN VOM 17.12.2004]

Interessenkonflikte:

Die TRUST RESEARCH GMBH oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen

1. hält keine 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 vorliegender Studie: Alexander Schwaab, Geschäftsführer TRUST RESEARCH GMBH
Volker van Beek, Analyst TRUST RESEARCH GMBH

Verantwortliches Unternehmen: TRUST RESEARCH GMBH, Innere Wiener Str. 11A, 81667 München

Zusätzliche Angaben:

Publikation: Erstveröffentlichung

Datum der Erstveröffentlichung: 09. Februar 2007

Datum der Kursdaten: 08. Februar 2007

Vorgesehene Aktualisierungen: Quartalsweise

Sonstiges: Die Studie wurde dem Unternehmen zur Durchsicht vorgelegt.

ÜBERSICHT

Kaufen
[Erststudie]

Kursziel: 11,67 €

Radioaktie auf Erfolgskurs

WKN 785747
 Kürzel KA8
 URL www.klassikradioag.de
 Branche Broadcasting (Radio und TV)
 Segment Geregelter Markt FWB (General Standard)
 Aktienanzahl 4.500.000 Stück
 Marktkapitalisierung 33,75 Mio. €
 Enterprise Value 39,68 Mio. €
 Streubesitz 30,67%
 Ø Handelsvolumen 30,34 T€ / 52 Wo.
 Kurs Hoch / Tief 52 Wo. 10,30 € / 5,60 €



Citibank, 08.02.2007, 7,50 € (Schlusskurs, Frankfurt)

Kennzahlen (T€)	2006/ 07e	2007/ 08e	2008/ 09e	2009/ 10e	2010/ 11e	2011/ 12e
Schlusskurs 08.02.2007; Frankfurt: 7,50 €						
Umsatzerlöse	21.474	24.695	27.658	30.424	32.858	34.829
EBIT	1.927	2.647	4.059	5.231	6.687	7.890
Jahresergebnis	1.688	2.385	3.747	4.939	4.357	7.665
EpS (€)	0,38	0,53	0,83	1,10	0,97	1,70
KUV	1,6	1,4	1,2	1,1	1,0	1,0
KGV	20,0	14,1	9,0	6,8	7,7	4,4

Quelle: Darstellung und Prognose Trust Research

KEY FACTS:

- Rekordumsatzjahr in Firmengeschichte
- Konzernjahresüberschuss um 115,5% auf 431 T€ gesteigert (IFRS)
- Größte technische Reichweite unter allen Privaten Hörfunksendern
- Starkes Wachstum bei Radiosender und Merchandising
- Übernahme des Verbundwerbespezialisten „Protone“
- Großauftrag von 9 Mio. € akquiriert
- Umsatzwachstum von 50% für Geschäftsjahr 2006/07 prognostiziert

ECKDATEN

Stammdaten

Name der Gesellschaft	Klassik Radio AG
Sitz der Gesellschaft	Mediatower Imhofstraße 12 86159 Augsburg
Handelsregisternummer	HRB 2090, Amtsgericht Augsburg
Telefon	+49 (0) 821 50 700
Fax	+49 (0) 821 50 70 222
URL	www.klassikradioag.de
Geschäftsjahresende	30.09.
Grundkapital	4.500.000 €
Gründungsjahr	2001

Unternehmensleitung

Vorstand	Ulrich R. J. Kubak (Vorsitz) Christian Erhard Wolfgang Maennel
CFO	Sabine Reinhard
Aufsichtsrat	Dr. Dorothee Hallerbach (Vorsitz) Philippe von Stauffenberg (stellv. Vorsitz) Dr. Reinhold Schorer

Informationen zum Listing

Erstnotiz	15.12.2004
Erster Börsenkurs	6,05 €

Wertpapierhandel

Wertpapierkennnummer / ISIN	785747 / DE0007857476
Börsensegment	Geregelter Markt (General Standard) FWB
Börsenkürzel	KA8
Instrumentenart (Gattung)	Nennwertlose Namensstammaktien
Marktkapitalisierung	33.750.000 €
Free Float Market Cap	10.350.000 €
Streubesitz	30,67%
Kurs (Handelsplatz / Datum)	7,50 € (XETRA / 08.02.2007)
52-Wochen-Hoch (Schlusskurs)	10,30 €
52-Wochen-Tief (Schlusskurs)	5,60 €
Durchschnittl. Handelsvolumen 38 Tage	30,34 T€
Durchschnittl. Handelsvolumen 52 Wo.	50,20 T€
Designated Sponsor	Close Brothers Seydler AG

UNTERNEHMENS PORTRAIT

Geschäftsmodell

Die Klassik Radio AG ist eine unabhängige Radio-Holding mit Sitz in Augsburg. Unter ihrem Dach vereint sie verschiedene Unternehmen im Bereich Hörfunk wie Klassik Radio, FM Radio Network, Euro Klassik, Protone und FIRSTNEWS. Die Unternehmensgruppe ist im Jahre 2001 aus der Gründung der Euro Media Group AG entstanden. Nach Rückkauf der FM Radio Network-Anteile von der RTL-Gruppe im Jahr 2002 erfolgte in 2004 die Umfirmierung der Unternehmensgruppe in die Klassik Radio AG. Die Klassik Radio AG ist seit dem 15.12.2004 an der Börse notiert und wird im geregelten Markt (General Standard) der Frankfurter Wertpapierbörse sowie im Freiverkehr der Börsen Berlin-Bremen, München und Stuttgart gehandelt. Die Unternehmensgruppe ist das erste und bislang einzige börsennotierte Radiounternehmen in Deutschland. Sie erzielte im Geschäftsjahr 2005/06 Umsatzerlöse in Höhe von 11 Mio. € und erwirtschaftete damit einen Konzernjahresüberschuss von 431 T€.

Die Geschäftsbereiche bzw. Segmente der Klassik Radio AG lassen sich in Radiosender (Klassik Radio), Syndication (FM Radio Network), Merchandising / Vermarktung (Euro Klassik und Protone) und Unterhaltungsnachrichten (FIRSTNEWS) einteilen.

Nach eigener Auffassung positioniert sich **Klassik Radio** durch sein einzigartiges Premiumformat im nationalen Hörfunkmarkt und erreicht damit eine für die Werbewirtschaft sehr attraktive, da einkommensstarke Zielgruppe. Mit der größten nationalen Reichweite unter den Privatsendern erreicht Klassik Radio via 38 terrestrischer UKW-Frequenzen täglich mehr als 1,26 Mio. Hörer. Über das Kabelnetz können mehr als 37 Mio. Hörer das Programm von Klassik Radio, welches große Klassikhits, einen Mix aus Filmmusik, „New Classics“ und Lounge Musik umfasst, deutschlandweit empfangen. Darüber hinaus ist Klassik Radio per Satellit in Europa sowie über Internet weltweit empfangbar, wobei ca. 170.000 Internet-Hörer den Live-Stream täglich nutzen. Im abgelaufenen Geschäftsjahr konnte der Radiosender seine Hörerschaft um ca. 30% steigern.

FM Radio Network gilt als führender Anbieter von nationalen Sonderwerbformen im Hörfunk. Dabei handelt es sich um unkonventionelle Werbformen außerhalb der Werbeblöcke, die sich von herkömmlichen Funk-Werbekombinationen unterscheiden und deshalb als besonders effektiv gelten. Bekannte Beispiele für die von FM Radio Network produzierten Sonderwerbformen sind „Bundesliga Radio mit Franz Beckenbauer“, „Hollywood Affairs“ und neuerdings auch „Becker Backstage“.

UNTERNEHMENS PORTRAIT

FM Radio Network bedient täglich bis zu 100 Radiostationen im deutschsprachigen Europa mit qualitativ hochwertigen und sendefertigen Radioprogrammen, darunter Radio Hamburg, 104.6 RTL, RPR, FFH, uvm.

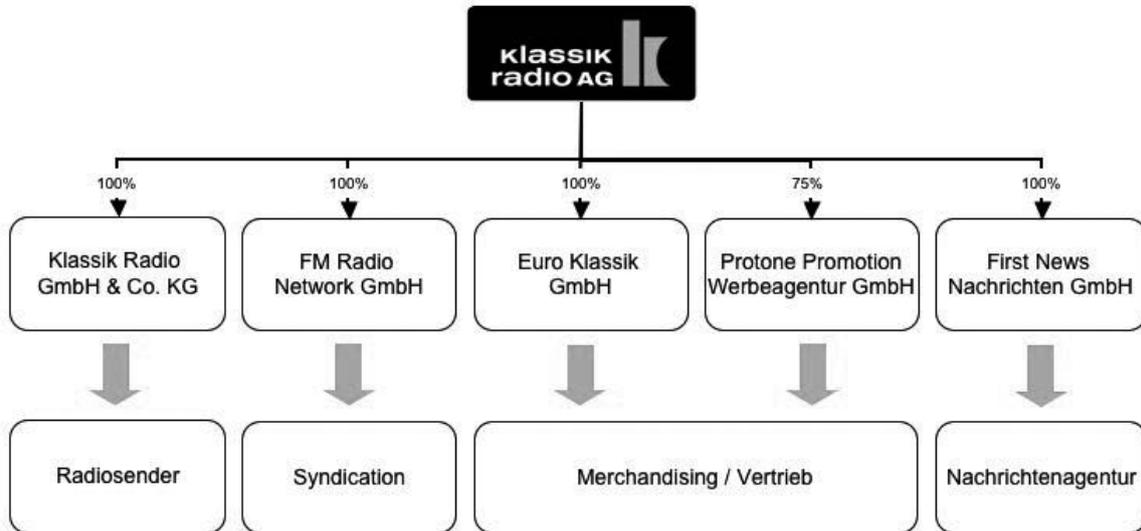
Der Vertrieb ist in den Konzerngesellschaften **Euro Klassik** und **Protone** angesiedelt. Der Klassik Radio Konzern strebt mit Euro Klassik die Sicherung des direkten Kundenzugangs und zudem den Ausbau der eigenen Corporate Brand an. Euro Klassik vermarktet mit Hilfe eines angewandten Key-Account-Ansatzes die Werbeflächen des Senders Klassik Radio sowie die von FM Radio Network produzierten Sonderwerbformen. Protone übernimmt im Segment Vertrieb die Vermarktung von Verbundwerbeflächen für kleine Unternehmen und bietet kostengünstige Einstiegsmöglichkeiten in die Radiowerbung an. Hierbei erwirbt Protone Werbezeitenblöcke von Radiosendern, teilt diese nach Bedarfskriterien auf und bietet sie unter einem Dachthema wieder zum Kauf an.

Die Distribution der Merchandising-Produkte erfolgt ebenfalls über die konzerneigene Vermarktungsgesellschaft Euro Klassik. Diese Gesellschaft eröffnet dem Konzern neue Ertragspotenziale beispielsweise im Bereich Musik (Vermarktung eigener CD-Kompilationen) oder durch Konzertveranstaltungen („Klassik Radio in Concert“).

Das vierte Segment wird von der internet-basierten Unterhaltungsnachrichtenagentur **FIRSTNEWS** wahrgenommen. Hier deckt die Unternehmensgruppe den zunehmenden Bedarf an Unterhaltungsmeldungen vieler Radiostationen und Medienhäuser ab. Die eingehenden Meldungen werden in der Zentralredaktion geprüft, übersetzt, einheitlich aufbereitet und nach zahlreichen Suchkriterien kategorisiert. Alle Meldungen sind im Anschluss über ein weltweit verfügbares, onlinebasiertes Redaktions-Tool für lizenzierte Abonnenten verfügbar. Der Content-Lieferant FIRSTNEWS ist inzwischen zur größten deutschen Unterhaltungsnachrichtenagentur avanciert.

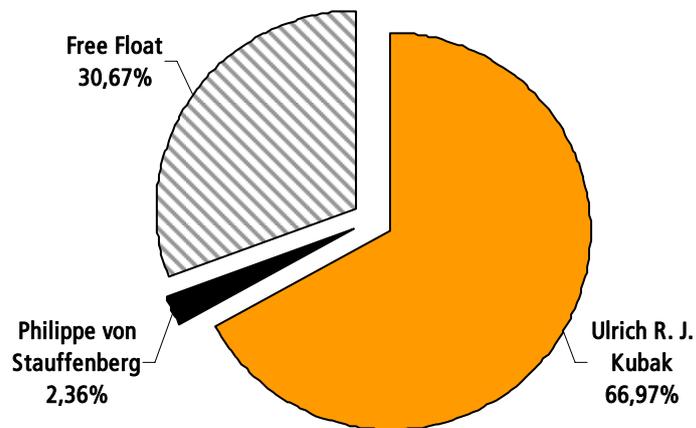
Die vier Geschäftsbereiche der Klassik Radio AG ergänzen sich und bieten so ein signifikantes Potenzial für Synergien. Insbesondere die Profilschärfe, die aufgebaute Markenstärke sowie die große Reichweite von Klassik Radio können gewissermaßen als Plattform für die anderen Geschäftsbereiche dienen. Darüber hinaus ist das Geschäftsmodell einerseits durch einen hohen Innovationsgrad (Programmgestaltung, Sonderwerbformen/Syndication) gekennzeichnet. Andererseits ist es bspw. durch den Erwerb nationaler Sendelizenzen sowie den damit verbundenen Einmal-Programmkosten in hohem Maße skalierbar.

Konzernstruktur



Quelle: Klassik Radio AG

Aktionärsstruktur und Wertpapierbesitz von Organmitgliedern per 30.09.2006



Aktionär	Anzahl Aktien	Anteil
Ulrich R. J. Kubak	3.013.600	66,97%
Philippe von Stauffenberg	106.400	2,36%
Free Float	1.380.000	30,67%
Summe	4.500.000	100,00%

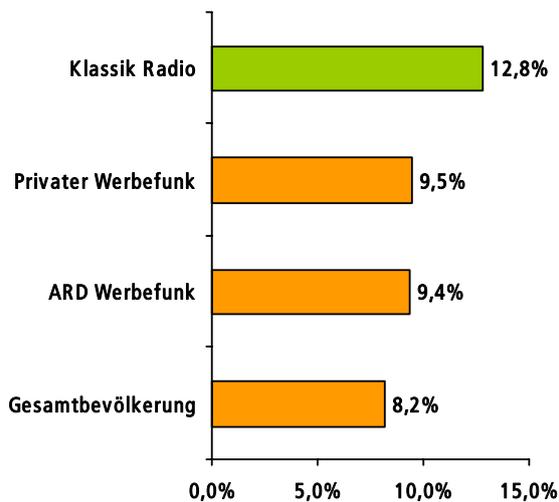
Quelle: Klassik Radio AG

Profil und Zielgruppe

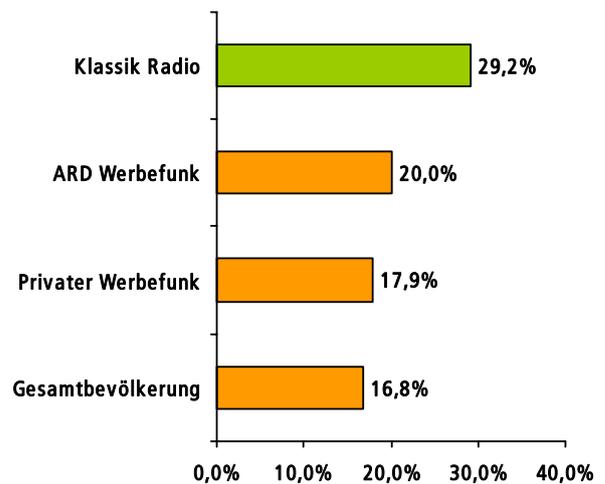
Die klare Konzeption des Senders Klassik Radio ermöglicht Werbetreibenden im Hörfunk eine präzise nationale Zielgruppenansprache. Neben einer nationalen Ausstrahlung bietet Klassik Radio auch regionale Werbefenster für Berlin und Hamburg, künftig auch für die bereits genehmigten Regionen Hannover und Bayern an. Insgesamt verfügt Klassik Radio also über fünf getrennt verkaufbare Werbefenster. Der Sender erreicht die von ihm fokussierte Premium-Zielgruppe, die sich insbesondere über die folgenden Kriterien definiert: „Anteil der einkommensstarken Hörer“ (persönliches Nettoeinkommen ≥ 3.000 € / Monat), „Anteil der Entscheidungsträger“ (Selbständige, Freiberufler, leitende Angestellte, leitende Beamte), „Anteil überdurchschnittlich gebildeter Personen mit kulturellem Interesse“ (Abitur, Studium, regelmäßiger Besuch von Kulturveranstaltungen). Der Schwerpunkt der Hörerschaft, auf die die genannten Kriterien zutreffen, findet sich in der Altersgruppe der 30 bis 59 jährigen.

Laut Media-Analyse¹ befindet sich unter den Hörern von Klassik Radio ein hoher Anteil von Personen, die diesen Kriterien entsprechen. Für Werbetreibende ist dieser Personenkreis hochattraktiv. Mit Programminhalten wie Klassik-Hits, Soundtracks, Klassik Lounge, Kultursendungen sowie Börsennews und Weltnachrichten gelingt es dem Sender, jeden seiner Hörer durchschnittlich 2,5 Stunden pro Tag zu binden. Die jeweiligen Anteile der Klassik Radio Zielgruppe werden im folgenden vergleichend grafisch dargestellt:

Anteil Entscheidungsträger innerhalb der Hörerschaft

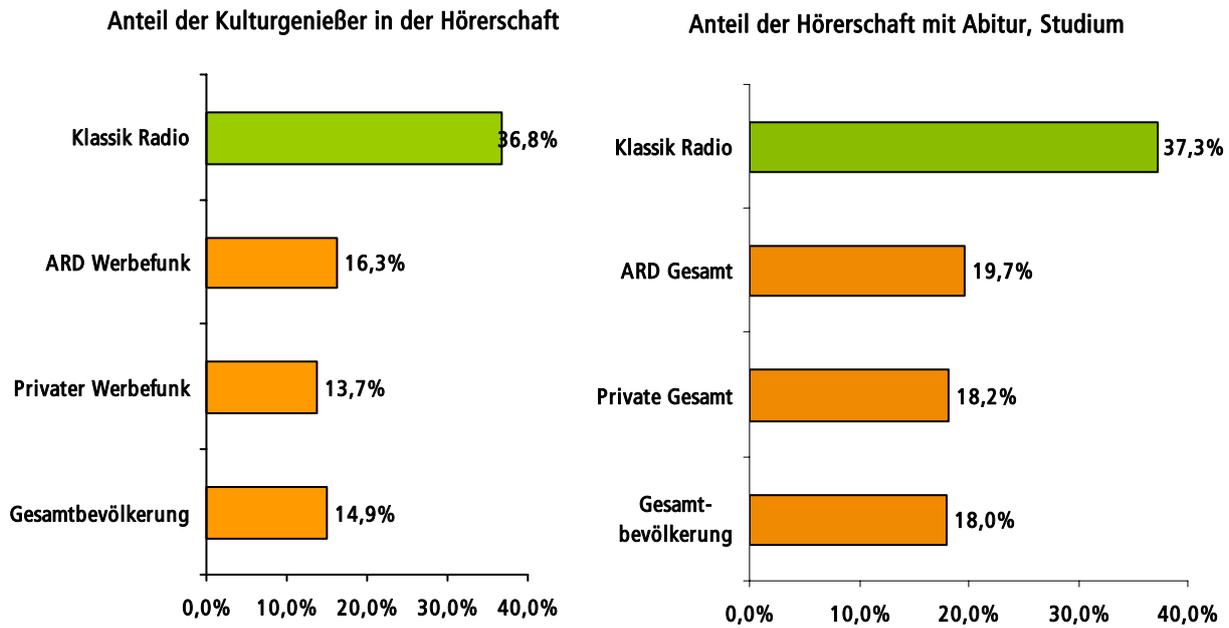


Anteil Besserverdiener innerhalb der Hörerschaft



Quelle: ma 2006 Radio II

¹ ma 2006 Radio II

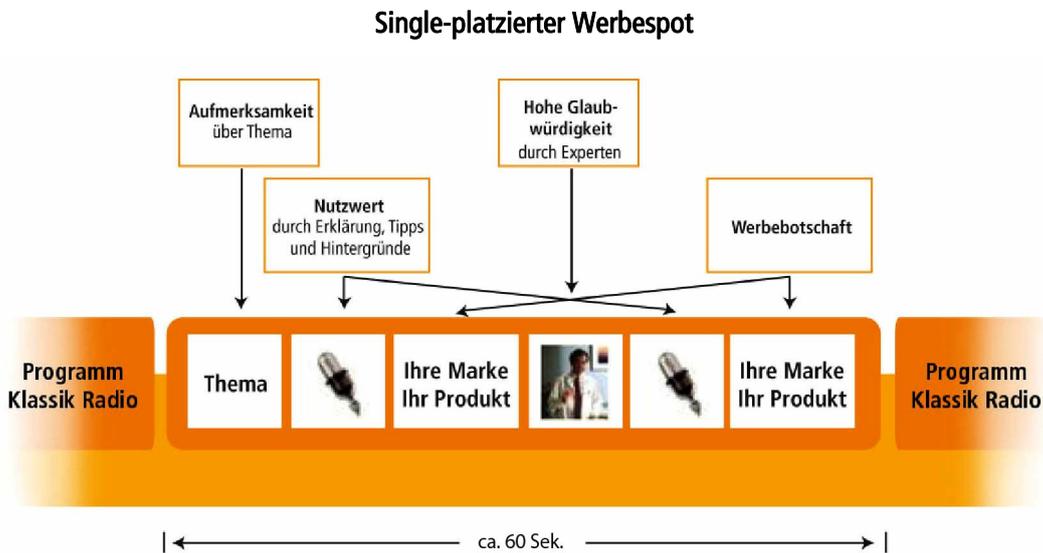


Quelle: ma 2006 Radio II

Ausgewählte Produktbeispiele

Verschiedene Funkwerbformate (Klassik Radio)

Mit Hilfe von außerhalb der Werbeblöcke gesendeten Single-Spots in Beitragsform kann eine hohe Glaubwürdigkeit und Authentizität der Werbebotschaft erreicht werden.



Neben den Single-Spots bietet der Sender Klassik Radio folgende weitere Werbeformate an:

- **Sponsoring**
Aufmerksamkeitswirksame Platzierung der Werbebotschaft durch Sponsoring von Programmelementen bzw. -schiene wie Media-News, Wirtschaftsnachrichten, Kino News oder der Klassik Lounge

▪ **Empfehlungsmarketing**

Beim Empfehlungsmarketing ist durch die redaktionelle Anmutung und die einzeln im Programm platzierten Werbespots (z.B. Buch-, CD-, DVD-Tipp) ebenfalls eine hohe Aufmerksamkeit und Glaubwürdigkeit erzielbar.

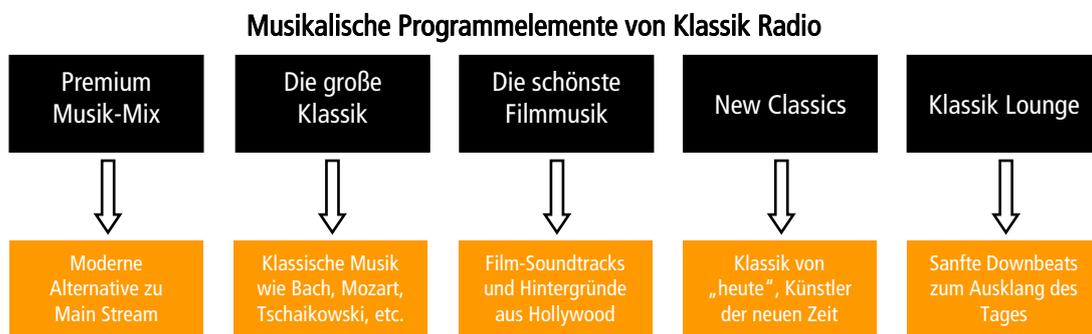
Zusätzlich offeriert der Sender Klassik Radio weitere Werbeformen wie Funkspots, Live-Stream via Mediaplayer und Bannerwerbung.

Sonderwerbformen (FM Radio Network)

FM Radio Network entwickelt eigene Radioformate wie „Hollywood Affairs“, „Die wahre Geschichte“ oder „Becker Backstage“. Hierbei werden den Hörern Hintergrundinformationen aus dem Privatleben großer Film-, Fernseh- und Sportstars sowie Persönlichkeiten und Ereignisse der Zeitgeschichte näher gebracht. Daneben konzipiert die Gesellschaft individuelle und kreative Werbeformen, die maßgeschneidert auf die spezifischen Kommunikationsziele und Produkte der Kunden abgestimmt sind. Zu der Referenzliste der Konzerngesellschaft gehören inzwischen viele namhafte Firmen wie Warsteiner, Deutsche Bahn, Ebay, RTL2.

Merchandising Produkte (Euro Klassik)

Klassik Radio bietet in Übereinstimmung mit den wichtigsten Programmelementen Merchandising-Produkte an. Dies sind CD-Eigenkompilationen („New Classics“, „Klassik Lounge“), mit denen sich die Hörschaft identifizieren kann, sowie CDs von großen Vertretern der klassischen Musik (z.B. „Die große Klassik“).



Die Produkte werden ausschließlich eigenvertrieben, zum Großteil über den eigenen Online-Shop². Sie stellen eine konsequent fortgeführte Wertschöpfung des Klassik Radio Programms via Merchandising dar.

Konzertveranstaltungen

Im Jahr 2006 hat Klassik Radio erstmals eine Filmmusik-Konzertreihe unter dem Label „Klassik Radio in Concert“ gelauncht. Dabei handelte es sich um 12 Veranstaltungen des angesehenen Filmmusik-Orchesters der Hamburger Symphoniker, die bis dato bereits in acht renommierten Konzertsälen stattgefunden haben. Die Umsatzerlöse aus zwei der insgesamt 12 Veranstaltungen im Geschäftsjahr 2005/06 beliefen sich auf mehr als 270 T€, sodass in 2006/07 insgesamt mit weit mehr als 1 Mio. € gerechnet werden kann. Aufgrund des großen Erfolges, wird die Konzertreihe in 2007 weiter ausgebaut und mit den Hamburger Symphonikern unter der künstlerischen Leitung von Frank Strobel fortgesetzt.

² www.klassikradio-shop.de

Personal

Vorstand

Ulrich R. J. Kubak (Vorsitz, CEO)



Herr Kubak ist Vorstandsvorsitzender der Klassik Radio AG. Daneben hat Ulrich R. J. Kubak folgende Funktionen im Unternehmen inne: Er ist Geschäftsführer der Konzerngesellschaften Klassik Radio, FM Radio Network, Euro Klassik sowie von FIRSTNEWS. Der 1965 in Augsburg geborene Medienkaufmann war bereits 1985 Gründer von Radio Fantasy und rief 1989 die FM Radio Network ins Leben. Im Jahr 1999 übernahm Ulrich R. J. Kubak Klassik Radio zunächst mehrheitlich, im Jahre 2002 schließlich zu 100%.

Christian Erhard



Christian Erhard ist im Vorstand der Klassik Radio AG verantwortlich für den Bereich Special Sales. Nach seiner kaufmännischen Ausbildung begann Christian Erhard seine berufliche Laufbahn 1988 bei Radio Fantasy. Von 1992 bis 1994 leistete er die Aufbauarbeit des ersten deutschen Hörfunksyndicators FM Radio Network. 1995 gründete er als geschäftsführender Gesellschafter die media service erhard GmbH & Co. KG. Aus dieser Unternehmung entwickelte sich die Marketing-Agentur mse AG mit 5 Niederlassungen sowie drei weiteren Tochterunternehmen mit ca. 110

Mitarbeitern.

Wolfgang Maennel (COO)



Wolfgang Maennel ist Mitglied des Vorstands der Klassik Radio AG. Er verantwortet als Chief Operating Officer Akquisitionen und die Umsetzung der Strategie der Klassik Radio AG. Im Jahr 1965 in Nürnberg geboren, studierte Herr Maennel internationale Betriebswirtschaftslehre an der European Business School in Oestrich-Winkel, Paris und London, bevor er bei Masterfoods zum Produkt Manager wurde. Im Anschluss folgten die Stationen Gründung der Promotion Agentur M&M Marketing Services GmbH, Unternehmensberatung bei Gemini Consulting sowie Private Equity Geschäft bei der englischen 3i Gruppe.

Sabine Reinhard (CFO)



Als Chief Financial Officer verantwortet Sabine Reinhard die Bereiche Finance und Investor Relations der Klassik Radio AG. Nach dem Studium der Betriebswirtschaftslehre an der Universität Augsburg war Sabine Reinhard in verschiedenen Positionen im Banking und Finanzmanagement im In- und Ausland tätig. Ihre beruflichen Stationen führten sie über Deutsche Bank AG und Morgan Stanley nach Paris, Sydney zu EMI Music (London). Vor ihrer Ernennung zum CFO der Klassik Radio AG war Sabine Reinhard in Budapest im Bereich Private Equity sowie als selbstständige Unternehmensberaterin mit Schwerpunkt Unternehmensplanung und -bewertung tätig.

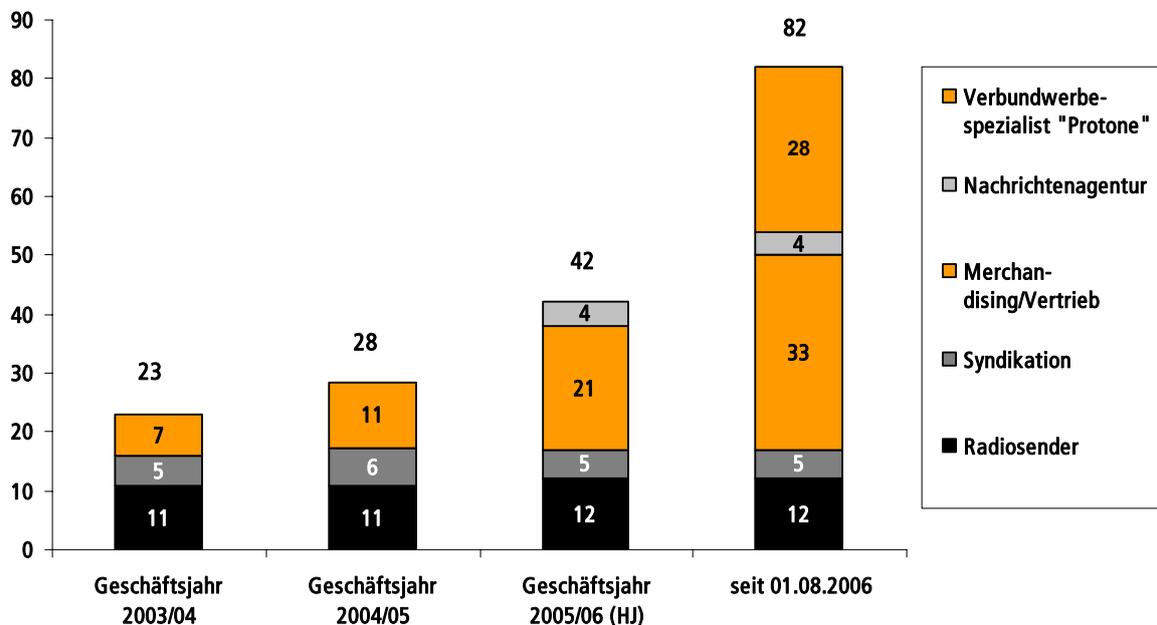
Aufsichtsrat

- **Dr. Dorothee Hallerbach** (Vorsitz)
- **Philippe von Stauffenberg** (stellv. Vorsitz)
- **Dr. Reinhold Schorer**

Sowohl Frau Dr. Hallerbach als auch Herr Dr. Schorer sind promovierte Rechtsanwälte. Herr von Stauffenberg ist Investment Banker mit Sitz in London Er ist ebenfalls Mitglied im Board of Directors bei:

- Mood Media SA (LU)
- Salford (UK)

Mitarbeiter



Segmente, Vertrieb und Strategie

Die Marke „Klassik Radio“ hat deutschlandweit einen hohen Bekanntheitsgrad sowie eine große Reichweite, welche im Jahr 2006 erstmals den Höchstwert von 1,26 Mio. Hörern pro Tag unter allen deutschen Privatsendern erreichte. Dies entspricht einer Zahl von knapp 170.000 Hörern pro Durchschnittsstunde. Die Steigerung gegenüber dem Jahr 2005 betrug damit fast 30%. Nach einem Kundenzuwachs von 68% im Jahr 2004/05 konnte Klassik Radio im Geschäftsjahr 2005/06 eine Zuwachsrate von knapp 41% gegenüber dem Vorjahr verzeichnen.³ Unter den Werbekunden der Klassik Radio AG befinden sich zahlreiche namhafte Unternehmen wie beispielsweise HypoVereinsbank, BMW, SONY, FTD oder TUI.

³ Quelle: ma 2006 Radio II

Unternehmens- und Geschäftsbereichsstrategie

Die Klassik Radio AG ist laut Vorstandschef Kubak mit dem Ziel angetreten, die profitabelste und innovativste Radiogesellschaft im deutschsprachigen Europa zu werden. Hierfür hat sie sich durch zahlreiche Maßnahmen in Bezug auf Format und Profil, Leistungsangebot, Senderreichweite und sowie durch den Börsengang Ende 2004 neu aufgestellt. Für die Zukunft steht nun die systematische Erschließung der geschaffenen Ertrags- und Wachstumspotenziale im Vordergrund. Das Metaziel konkretisiert sich für die einzelnen Geschäftsbereiche bzw. Segmente durch folgende Maßnahmen:

Segment Radiosender (Klassik Radio)

- Auslastung verfügbarer Werbezeiten
- Konsequente Erhöhung der Anzahl der Werbekunden
- Umsatz- und Ertragssteigerung durch verstärktes Vertriebsteam
- Weiterer Ausbau der technischen Reichweite
- Programminnovationen im Sender
- Chancen aus der künftigen Digitalisierung des Hörfunks durch bereits etabliertes Community-Programmformat von Klassik Radio konsequent nutzen

Segment Syndication (FM Radio Network)

- Generierung neuer und Umsetzung akquirierter Funkwerbeverträge, z.B. Kooperationsvereinbarung mit Pro7Sat1-Gruppe (Brutto-Gesamtvolumen = 9 Mio. €)
- Ausstrahlung neuer Personality-Sendungen wie „Becker Backstage“ (ab 2007) sowie Fortführung bereits erfolgreicher Sendungen wie „Hollywood Affairs“
- Gewinnung weiterer FM-Persönlichkeiten und Entwicklung neuer Personality-Formate
- Gezielter Auf- und Ausbau des Bereichs Hörfunk-Promotion, um Werbetreibenden die Platzierung punktueller und individueller Aktionen im redaktionellen Programm der Radiostation zu ermöglichen.
- Angebotsverbreiterung und weitere Spezialisierung auf Sonderwerbformen verschiedenster Art, um steigenden Bedarf werbender Unternehmen an Lösungen außerhalb der Werbeblöcke zu entsprechen.

Segment Vertrieb (Euro Klassik und Protone)

- Intensivierter nationaler und regionaler Key-Account-Vertrieb von Werbeflächen (Euro Klassik)
- Vertrieb von Verbundwerbeflächen für kleine Unternehmen (Protone)
- Angebot kostengünstiger Einstiegsmöglichkeiten in die Radiowerbung (Protone)
- Telefonvermarktung von Werbezeiten (Protone)

Segment Merchandising (Euro Klassik)

- Forcierung des Direktvertriebs margenstarker CD-Kompilationen und Audioprodukte über www.klassikradioshop.de (in 2005/06 ca. 1,7 Mio. € Umsatz)
- Fortführung und Ausbau der Konzertreihen unter dem Label „Klassik Radio in concert“ (seit Launch in 2006 mehr als 14.000 verkaufte Tickets)
- Erschließung neuer Geschäftsfelder wie Reisen, Kulturveranstaltungen und Genuss (z.B. Wein)
- Nutzung der Kraft der Marke „Klassik Radio“ für Produktinnovationen

Segment Unterhaltungsnachrichten (FIRSTNEWS)

- Ausbau der strategischen Position als größte deutsche Unterhaltungsnachrichtenagentur
- Erhöhung der Kundenbasis von derzeit mehr als 70 bedienter Radiostationen
- Frühzeitiges Erkennen sich wandelnder Bedürfnisse und Bereitstellung adressatengerechter Unterhaltungs-Contents

Auffällig bei Klassik Radio ist, dass sämtliche Vermarktungsaktivitäten auf ein hohes Maß an Nachhaltigkeit abzielen. So befinden sich beim Sender Klassik Radio unter den Werbenden eine Vielzahl von Wiederbuchern, was deren Kundenzufriedenheit beweist. Auch bei den von FM Radio Network produzierten Hörfunk-Sonderwerbeformaten wie „Hollywood Affairs“ gelingt es, diese dauerhaft bei der Hörerschaft zu etablieren. Die gleiche Entwicklung zeigt sich auch bei den angebotenen CD-Eigenkompilationen. Diese lassen sich von Edition zu Edition konstant mit hoher Stückzahl verkaufen.

Betrachtet man nochmals die Entwicklung der Klassik Radio AG im Zeitverlauf, so lässt sich diese im Sinne von Milestones etwa wie folgt darstellen:



Quelle: Klassik Radio AG

Für die Umsetzung der Maßnahmen wurde u.a. das Vertriebsteam der Klassik Radio AG im laufenden Geschäftsjahr annähernd verdoppelt (vgl. Mitarbeiter). Damit sollten die Voraussetzungen für künftiges organisches sowie externes Wachstum geschaffen worden sein. Der Sender konnte aufgrund seines substantiellen Reichweitzuwachses die Preise für Werbezeiten erhöhen. Dies sollte sich ebenfalls in Umsatz und Ergebnis der Unternehmensgruppe in absehbarer Zeit niederschlagen.

BRANCHENANALYSE

Marktentwicklung und Wettbewerb

Die Wurzeln des privaten Hörfunks in der Bundesrepublik Deutschland reichen bis zum Jahr 1984 zurück. Die Zahl der Programmangebote auf dem deutschen Radiomarkt hat sich seitdem beständig erhöht. Derzeit gibt es mehr als 350 Radioprogramme in Deutschland. Im einzelnen handelt es sich hierbei um 63 öffentlich-rechtliche, 222 private, 6 ausländische sowie 74 Digitalhörfunkprogramme. (Quelle: Jahrbuch der Landesmedienanstalten 2005; Internet).

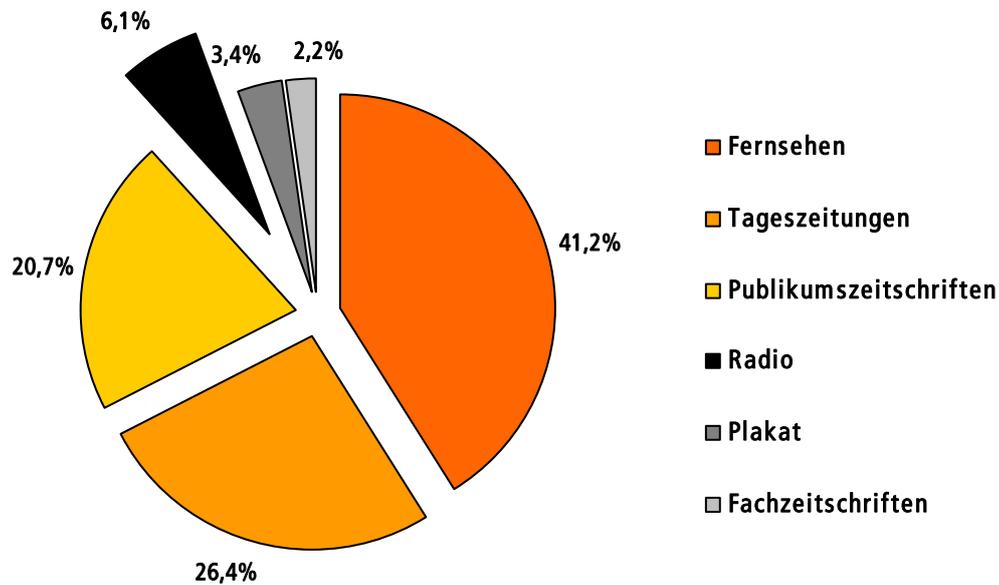
Eine weitere Zunahme der Anzahl von Privatsendern wird durch die bevorzugte Vergabe von Frequenzen an öffentlich-rechtliche Hörfunksender erschwert. Die nach Anzahl der Programme häufigste Angebotsform des privaten Rundfunks in Deutschland ist der Lokal- und Regionalfunk (insbesondere in Bayern und Nordrhein-Westfalen), gefolgt von den Digital-Radio-Programmen. Die vereinzelt bundesweiten Hörfunkanbieter, von denen allerdings nur wenige tatsächlich über eine bundesweite Lizenz (z.B. Deutschlandfunk) verfügen, sind nahezu ausnahmslos Spartenprogramme wie Klassik Radio.

Zwar ist der deutsche Hörfunkmarkt stark fragmentiert, dennoch üben einige Gesellschaften wie die RTL Radio Deutschland GmbH bundesweit bedeutenden Einfluss auf das Privathörfunkgeschehen aus. Die wichtigste Einnahmequelle der Anbieter privater Hörfunkprogramme sind Werbeeinnahmen, während weitere Finanzierungsquellen (z. B. Konzertveranstaltung, CD-Vertrieb, etc.) im Gegensatz zu Klassik Radio von geringerer Bedeutung sind.

Im Durchschnitt stammen 90% der Umsätze des Privathörfunks aus Werbeerlösen. Die nationale Vermarktung von Werbezeiten im Radio wird durch die RMS dominiert. RMS übernimmt die Werbezeitenvermarktung ausschließlich für Privatsender und ist wie eine Genossenschaft organisiert. Viele der von ihr betreuten Sender zählen zu den Gesellschaftern der RMS. Nächstbedeutender Vermarkter ist die AS&S⁴. Die AS&S betreut vorwiegend öffentlich-rechtliche Programme, vereinzelt auch Privatsender. Bei den vorgenannten Anbietern können nationale und teilnationale Kombinationen gebucht werden, so dass eine entsprechende geografische Platzierung des jeweiligen Werbespots in diesem Rahmen erreicht werden kann. Das regionale und lokale Geschäft im eigenen Sendegebiet wird von den meisten Stationen selbst getätigt.

⁴ ARD-Werbung, Sales & Services

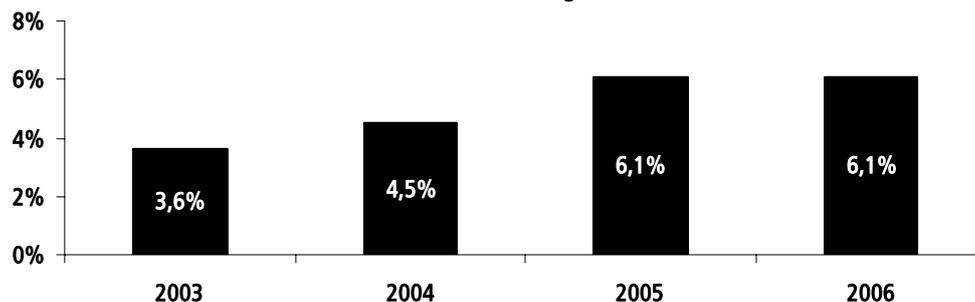
Bruttoumsätze nach Mediengattungen (Jan.-Dez. 2006)



Quelle: Nielsen Media Research 2006

Der Anteil der Radiowerbung am Gesamtwerbemarkt wird dominiert vom Fernsehen, den Zeitungen und Publikumszeitschriften. Die Radiowerbung verzeichnet gemäß Nielsen Media Research einen Anteil von 6,1%. Im internationalen Vergleich ist Deutschland mit diesen Zahlen weit entfernt vom Spitzenreiter USA, wo der Anteil der Radiowerbung am Gesamtwerbemarkt mehr als 12% beträgt. Zwischen den Jahren 2003 und 2005 ist jedoch auch hierzulande der Anteil der Radiowerbung am Gesamtwerbemarkt stetig gewachsen und im vergangenen Jahr 2006 auf konstantem Niveau geblieben.

Prozentualer Anteil der Radiowerbung am Gesamtwerbemarkt



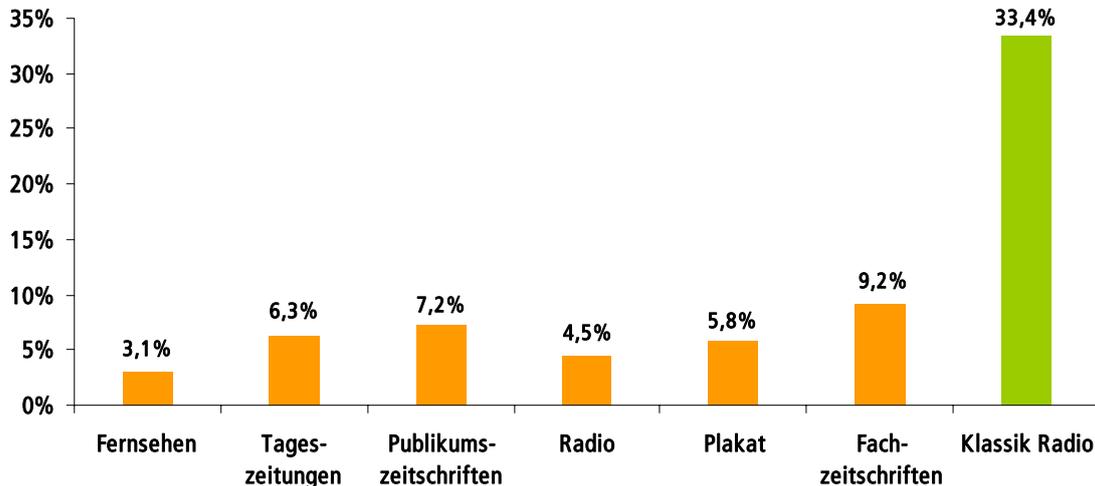
Quelle: Nielsen Media Research 2006

Diese Entwicklung ist auch damit zu erklären, dass in gesamtwirtschaftlichen Stagnationsphasen (reales BIP in Deutschland der vergangenen fünf Jahre ca. 0,6%) der Trend zu vergleichsweise kostengünstigen Werbemedien geht. In den Jahren 2005 und 2006 hat sich der Werbemarkt insgesamt wieder belebt. So stiegen im Erhebungszeitraum Januar-Dezember 2006 (Quelle: Nielsen Media Research 2006) die Werbeumsätze aller Medien im Vergleich zur Vorjahresperiode um 5,1%. Das am stärksten wachsende Medium ist die Medien-

BRANCHENANALYSE

gattung Fachzeitschriften mit einem Anstieg von knapp 9,2%. Am wenigsten vom Aufschwung der Werbeindustrie profitierte dagegen das Medium Fernsehen, das 3,1% mehr Werbeerlöse erzielte und somit unter dem Durchschnitt von 5,1% blieb.

Veränderung der Bruttoumsätze nach Mediengattungen (Jan.-Dez. 2006 vs. 2005)



Quelle: Nielsen Media Research 2006; Klassik Radio

Das starke Wachstum der Brutto-Werbeerlöse von Klassik Radio in Höhe von 33,4% ist in Bezug auf den Wachstumsdurchschnitt der genannten Mediengattungen sowie im Vergleich mit dem Medium Radio um ein Vielfaches höher. Somit konnte Klassik Radio, ähnlich wie im Jahr 2005, von der anziehenden Konjunktur der Werbebranche weit überdurchschnittlich profitieren.

Besonders relevant für die Werbewirtschaft ist die Reichweitenmessung. Klassik Radio erreicht nach einer Media Analyse von „ma 2006 Radio II“ derzeit täglich 1,26 Mio. Hörer und wuchs damit um fast 30% gegenüber der Vorjahresmessung. Für die Jahre 2007 bis 2010 kann in Deutschland von einem realen BIP-Wachstum von ca. 1,6% p.a. ausgegangen werden. Die somit deutlich verbesserten wirtschaftlichen Aussichten werden erwartungsgemäß zu einem moderateren Anstieg der Werbeerlöse im Radiomarkt als in den Jahren 2004 und 2005 führen, da kostenintensivere Werbemedien wieder vermehrt in Anspruch genommen werden. Dennoch ist auch für die Radiowerbung ein anhaltendes Wachstum abzusehen (Quelle: German Entertainment and Media Outlook 2006-2010)

Fakten zur Hörfunknutzung in Deutschland (Quelle: ma 2006 Radio II)

- 79,3% der Deutschen hören täglich Radio
- Die Deutschen hören täglich durchschnittlich 199 Minuten Radio
- Jeder Deutsche hört durchschnittlich 1,3 Radiosender am Tag
- Radio ist tagsüber das meistgenutzte Medium

BRANCHENANALYSE

Für die Werberelevanz der avisierten Zielgruppe sind auch soziodemographische Kriterien von hoher Bedeutung. Die Klassik Radio Hörer zeichnen sich hier durch folgende Merkmale aus:

Kriterium	Klassik Radio	ARD Werbefunk	Privater Werbefunk	Gesamt-Bevölkerung
Anteil der Entscheider	12,8%	9,4%	9,5%	8,2%
Haushaltseinkommen über 3.000 Euro	32,8%	28,3%	28,4%	24,9%
Persönliches Nettoeinkommen über 3.000 Euro	12,1%	6,5%	5,4%	5,2%
Besuch kultureller Veranstaltung mind. einmal pro Monat	36,8%	16,3%	13,7%	14,9%
Schulbildung: Abitur, Studium	37,3%	19,7%	18,2%	18,0%
Nutzung Internet- oder Online-Dienst an 4 von 7 Werktagen	34,2%	32,4%	37,0%	30,9%
Hörer in Orten mit über 500.000 Einwohnern	35,7%	13,2%	12,1%	13,4%
Größere Fernreise unternommen im letzten Jahr	62,9%	56,4%	54,4%	52,7%

(Quelle: ma 2006 Radio II)

Anhand dieser Zahlen wird deutlich, dass eine Werbeschaltung bei Klassik Radio insbesondere für Anbieter von Premium-Produkten Erfolg versprechend ist, da hier die Streuverluste am geringsten sind. Aufgrund der Positionierung in dieser attraktiven und kaufkraftstarken Zielgruppe sollte Klassik Radio zukünftig überdurchschnittlich bei Werbeausgaben profitieren können. Dieser Effekt wird durch das kürzlich von Klassik Radio gewonnene Regionalfenster für Bayern weiter verstärkt. Zum einen handelt es sich hierbei um einen neuen Markt für den Sender und zum anderen um das kaufkraftstärkste Bundesland in Deutschland.

Ein im Oktober 2006 veröffentlichtes Update der ma 2006 Radio II Studie zeigt weitere Verbesserungen für Klassik Radio in der Hörerreichweite. Während sich die Bruttokontaktsumme (gemessen nach Hörer pro Durchschnittsstunde von 06:00 – 18:00 Uhr, Montag – Samstag) aller Anbieter zur Basisstudie um 0,3% erhöhte, konnte Klassik Radio im Betrachtungszeitraum um 8,3% wachsen. In der Altersklasse der 14-49 jährigen, hat sich für den Gesamtmarkt ein leichter Rückgang um 0,6% ergeben. In diesem Segment konnte Klassik Radio dagegen um 43,2% zulegen und offensichtlich weitere Marktanteile dazu gewinnen. In der Altersgruppe der 30-59 jährigen erzielt man auch in den Abendstunden nach 18.00 Uhr – entgegen den Konsumgewohnheiten der Gesamtbevölkerung - hohe Reichweiten.

SWOT-ANALYSE

Stärken

- Größte technische Reichweite unter allen deutschen Privathörfunksendern
- Innovatives und skalierbares Geschäftsmodell durch nationale Sendelizenzen und Syndikationsaktivitäten
- Klassik Radio steht für hohe Qualität im Hörfunk und spricht eine attraktive da kaufkraftstarke Zielgruppe an: Gute Plattform für Werbezeitenvermarktung
- Komplementäre Geschäftsbereiche erlauben mehrfache Wertschöpfung im Rahmen eines Kundenauftrags
- Potenzial der Marke „Klassik Radio“

Schwächen

- Bis dato geringe Profitabilität erreicht
- Geringer Diversifizierungsgrad bei Radio-sender und FM Radio Network sorgt für starke Abhängigkeit vom volatilen Werbe-markt
- Geringe Kundenanzahl mit großen Auf-tragsvolumina führt zu volatiler Umsatz- und Liquiditätsentwicklung bei FM Radio Network
- Hard- und Software im Klassik Radio Sender nicht mehr auf dem neuesten Stand der Technik

- Forcierung der Vertriebsaktivitäten ermög-licht ergebniswirksame Erschließung von Umsatz- und Ertragspotenzialen
- Bisheriger Kunden- und Reichweitenzu-wachs setzt sich fort
- Erfolgreiche Bereitstellung von Zusatzdiens-ten sowie Erschließung neuer Geschäftsfelder (z.B. Reisen) generiert weiterhin Unternehmenswachstum
- Erkenntnis bei Media-Agenturen, dass Qua-lität und Profil der Hörerschaft wichtiger als das reine Alter der Zielgruppe sind
- Für Digitalisierung des Radios gut posi-tioniert, da Programm bereits im Commu-nity-Format

- Hohe Wettbewerbsintensität sowie Ab-flauen der Werbeausgaben in konjunktur-schwachen Zeiten
- Konjunkturell bedingte Konsumschwächen sowie Gefahr der Marksättigung beim Merchandising
- Potenzielle Skaleneffekte des Geschäfts-modells lassen sich nicht im angestrebten Maße realisieren
- Künftige Digitalisierung des UKW-Radios bewirkt Zunahme Senderanzahl und der Wettbewerbsintensität
- Abhängigkeit von Entscheidungsträgern in Schlüsselpositionen

Chancen

Risiken

FUNDAMENTALANALYSE

Gewinn- und Verlustrechnung

T€	2004/ 05	2005/ 06	2006/ 07e	2007/ 08e	2008/ 09e	2009/ 10e	2010/ 11e	2011/ 12e
Umsatzerlöse	9.004	11.012	21.474	24.695	27.658	30.424	32.858	34.829
Materialaufwand	-4.196	-4.946	-9.663	-11.113	-12.170	-13.387	-14.129	-14.628
Personalaufwand	-2.259	-2.929	-4.295	-5.186	-5.532	-5.781	-5.914	-6.095
Abschreibungen	-112	-161	-220	-220	-220	-210	-190	-180
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-2.752	-3.161	-5.368	-5.530	-5.678	-5.816	-5.938	-6.036
EBITDA	434	266	2.147	2.867	4.279	5.441	6.877	8.070
EBIT	322	105	1.927	2.647	4.059	5.231	6.687	7.890
Zinsen und ähnliche Erträge	27	22	43	57	126	265	465	635
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-136	-131	-95	-53	-22	-8	-8	-8
Neutrales Ergebnis	-109	-109	-52	4	104	257	456	626
Außerordentliches Ergebnis	0	0	0	0	0	0	0	0
EBT	213	-4	1.875	2.650	4.163	5.488	7.143	8.516
Ertragssteuern	-13	435	-188	-265	-416	-549	-2.786	-852
Jahresergebnis	200	431	1.688	2.385	3.747	4.939	4.357	7.665

Quelle: Datenmaterial für 2004/05 und 2005/06 - Klassik Radio AG; Darstellung und Prognosewerte - Trust Research

Kennzahlen der Gewinn- und Verlustrechnung	2004/ 05	2005/ 06	2006/ 07e	2007/ 08e	2008/ 09e	2009/ 10e	2010/ 11e	2011/ 12e
Umsatzrendite	2%	4%	8%	10%	14%	16%	13%	22%
Umsatzwachstumsrate	k.A.	22%	90%	15%	12%	10%	8%	6%
EBIT-Marge	4%	1%	9%	11%	15%	17%	20%	23%
Quote Materialaufwand	44%	44%	45%	45%	44%	44%	43%	42%
Quote Personalaufwand	23%	26%	20%	21%	20%	19%	18%	18%
Quote sonstiger betrieblicher Aufwand	29%	28%	25%	22%	21%	19%	18%	17%
Gesamtkapitalrendite	2%	4%	13%	15%	19%	19%	14%	20%
Anzahl Aktien in tausend	4.500	4.500	4.500	4.500	4.500	4.500	4.500	4.500
Kurs zum Stichtag 08.02.2007 (€)	7,50	7,50	7,50	7,50	7,50	7,50	7,50	7,50
Ergebnis je Aktie (€)	0,04	0,10	0,38	0,53	0,83	1,10	0,97	1,70
Marktkapitalisierung (T€)	33.750	33.750	33.750	33.750	33.750	33.750	33.750	33.750
KUV	3,5	3,0	1,6	1,4	1,2	1,1	1,0	1,0
KGV	169	78	20	14	9	7	8	4

Quelle: Datenmaterial für 2004/05 und 2005/06 - Klassik Radio AG; Kennzahlenberechnung und Prognosewerte - Trust Research

Umsatzerlöse nach Segmenten (T€)	2004/ 05	Anteil	2005/ 06	Anteil	± Vor- jahr
Radiosender	4.153	46%	5.123	47%	23%
Syndication	3.255	36%	3.095	28%	-5%
Merchandising/Vertrieb	1.431	16%	2.603	24%	82%
Nachrichtenagentur	173	2%	191	2%	10%
Sonstige	-8	0%	0	0%	-100%
Summe	9.004	100%	11.012	100%	22%

Quelle: Klassik Radio AG

FUNDAMENTALANALYSE

Bilanz

T€	2004/ 05	2005/ 06	2006/ 07e	2007/ 08e	2008/ 09e	2009/ 10e	2010/ 11e	2011/ 12e
I. Anlagevermögen Summe	5.639	8.250	8.634	8.917	9.171	9.415	9.659	9.904
1. Immaterielle Vermögensgegenstände*	5.426	7.766	7.996	8.226	8.456	8.686	8.916	9.146
2. Sachanlagen	125	395	545	595	615	625	635	645
3. Finanzanlagevermögen	88	89	93	96	100	104	108	113
II. Umlaufvermögen Summe	3.099	3.177	4.521	6.691	10.596	16.009	20.648	28.508
1. Vorräte	80	135	162	194	233	280	336	403
2. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	941	1.475	2.386	2.744	3.073	3.380	3.651	3.870
3. Forderungen geg. Gesellschafter	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Sonstige Vermögensgegenstände	409	491	550	599	659	732	790	869
5. Wertpapiere	0	0	0	0	0	0	0	0
6. Liquide Mittel	1.669	1.076	1.423	3.153	6.630	11.617	15.871	23.365
Summe Aktiva	8.738	11.427	13.154	15.608	19.767	25.424	30.307	38.411
I. Eigenkapital Summe	3.819	4.390	6.078	8.463	12.210	17.149	21.506	29.171
1. Grundkapital	4.500	4.500	4.500	4.500	4.500	4.500	4.500	4.500
2. Kapitalrücklage**	-1.671	-2.764	-2.764	-2.764	-2.764	-2.764	-2.764	-2.764
3. Gewinnrücklage	990	2.654	2.654	2.654	2.654	2.654	2.654	2.654
4. Ergebnisvortrag	0	0	0	1.688	4.073	7.820	12.759	17.116
5. Jahresüberschuss	0	0	1.688	2.385	3.747	4.939	4.357	7.665
II. Rückstellungen	57	108	194	214	235	259	285	313
1. langfristig	0	0	0	0	0	0	0	0
2. kurzfristig	57	108	194	214	235	259	285	313
III. Fremdkapital	4.862	6.929	6.882	6.931	7.322	8.017	8.517	8.928
1. Fremdkapital langfristig	1.140	1.359	763	321	120	120	120	120
a) Gegenüber Kreditinstituten	884	881	541	201	0	0	0	0
b) Anleihen	0	0	0	0	0	0	0	0
c) Sonstige langfristige Verbindlichkeiten***	256	478	222	120	120	120	120	120
2. Fremdkapital kurzfristig	3.722	5.570	6.119	6.610	7.202	7.897	8.397	8.808
a) Gegenüber Kreditinstituten	408	708	368	28	0	0	0	0
b) Verbindlichkeiten geg. verbundene Unternehmen	0	0	0	0	0	0	0	0
c) Verbindlichkeiten aus L.L.	1.914	2.520	4.697	5.402	5.916	6.507	6.868	7.111
d) Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	1.400	2.342	1.054	1.180	1.287	1.390	1.528	1.697
Summe Passiva	8.738	11.427	13.154	15.608	19.767	25.424	30.307	38.411

* darin aktive latente Steuern im Jahr 2005/06: 741 T€ enthalten

** darin Minderheitenanteile im Jahr 2005/06: 72 T€ enthalten

*** darin passive latente Steuern im Jahr 2005/06: 222 T€ enthalten

Quelle: Datenmaterial für 2004/05 und 2005/06 - Klassik Radio AG; Darstellung und Prognosewerte - Trust Research

Kennzahlen der Bilanz	2004/ 05	2005/ 06	2006/ 07e	2007/ 08e	2008/ 09e	2009/ 10e	2010/ 11e	2011/ 12e
Sachanlagenintensität	1%	3%	4%	4%	3%	2%	2%	2%
Eigenkapitalquote	44%	38%	46%	54%	62%	67%	71%	76%
Anlagendeckungsgrad 1	68%	53%	70%	95%	133%	182%	223%	295%
Anlagendeckungsgrad 2	88%	70%	79%	99%	134%	183%	224%	296%
Liquidität 1. Grades	45%	19%	23%	48%	92%	147%	189%	265%
Liquidität 3. Grades	83%	57%	74%	101%	147%	203%	246%	324%
Working Capital (T€)	-623	-2.393	-1.598	81	3.394	8.112	12.251	19.700
KBV	3,9	3,0	2,6	2,2	1,7	1,3	1,1	0,9

Quelle: Datenmaterial für 2004/05 und 2005/06 - Klassik Radio AG; Kennzahlenberechnung und Prognosewerte - Trust Research

BEWERTUNG

DCF Modell

T€	2006/ 07e	2007/ 08e	2008/ 09e	2009/ 10e	2010/ 11e	2011/ 12e	CV
Gesamterträge	21.473,80	24.694,87	27.658,25	30.424,08	32.858,01	34.829,49	
Wachstum Gesamterträge	90%	15%	12%	10%	8%	6%	
EBIT Marge	9%	11%	15%	17%	20%	23%	
EBIT	1.927,38	2.646,75	4.059,30	5.230,95	6.686,96	7.889,71	
Ertragssteuern auf EBIT *	-192,74	-264,68	-405,93	-523,09	-2.607,92	-3.076,99	
Abschreibungen	220,00	220,00	220,00	210,00	190,00	180,00	
Veränderungen langfr. Rückstellungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Sonstiges	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Operativer Brutto Cash Flow	1.954,64	2.602,08	3.873,37	4.917,85	4.269,05	4.992,72	
Investitionen Nettoumlaufvermögen	-454,54	16,68	94,39	168,28	29,76	-104,25	
Investitionen Anlagevermögen	-603,56	-503,70	-473,85	-454,00	-434,16	-424,33	
Free Cash Flow	896,54	2.115,06	3.493,91	4.632,12	3.864,65	4.464,14	4.508,78
Barwerte	896,54	1.951,33	2.973,92	3.637,53	2.799,91	2.983,88	3.156,67
Summe Barwerte	15.243,11						
Terminalwert	42.712,52						
Wert des operativen Geschäfts	57.955,63						
Liquide Mittel	1.423,00						
Finanzverbindlichkeiten	-6.882,29						
Marktwert Eigenkapital	52.496,33						
Anzahl Aktien in tausend	4.500,000						
Fairer Wert je Aktie (€)	11,67						

Grundlagen DCF Modell

WACC	8,4%
EK Quote	56%
β	1,20
FCF Wachstumsrate	1,0%
Zins Eigenkapital	10%
risikoloser Zins	4%
Tax Shield	32%

* Steuersatz 10% bis 2009/10e wg. Verlustvorträgen;
Steuersatz 39% ab 2010/11e

Die Grundlagen für die Berechnung der Kapitalkosten sind innerhalb des Modells abgebildet. Der faire Wert je Aktie wurde in Höhe von 11,67 € ermittelt. Im Rahmen der nachstehenden Sensitivitätsanalyse ergeben sich aus der Variation der Parameter „Ewiges Wachstum“ (FCF-Wachstumsrate) und „Zinssatz“ (WACC) ein Mittelwert von 14,63 € und ein Median von 12,59 €. Dem ermittelten Fair Value von 11,67 € liegt somit eine konservative Betrachtung zugrunde.

Sensitivitätsanalyse

	Zinssatz							Fair Value 11,67 €	
	5,4%	6,4%	7,4%	8,4%	9,4%	10,4%	11,4%		
Ewiges Wachstum	0,0%	16,77	13,87	11,76	10,16	8,90	7,88	7,04	
	0,5%	18,61	15,14	12,69	10,86	9,45	8,32	7,40	
	1,0%	20,88	16,66	13,77	11,67	10,07	8,81	7,80	Mittelwert 14,63
	1,5%	23,75	18,50	15,04	12,59	10,77	9,36	8,24	Median 12,59
	2,0%	27,48	20,78	16,56	13,68	11,58	9,98	8,73	
	2,5%	32,53	23,65	18,40	14,95	12,50	10,68	9,28	
	3,0%	39,71	27,38	20,68	16,47	13,59	11,49	9,90	

TECHNISCHE ANALYSE

Exponential Moving Average (EMA) (8,13)



Die Aktie hat die Bodenbildungsphase nach einem Ausbruch überzeugend verlassen und notiert aktuell sowohl über der 90 Tage Linie (6,67) als auch der 200 Tage Linie (7,21). Der Exponential Moving Average (8,13) ist mit den Werten von 6,94 und 6,83 positiv und hat erstmals vor 2 Wochen ein bullisches Signal erzeugt.

Bei den Exponential Moving Averages handelt es sich wie bei den Simply Moving Averages um gleitende Durchschnitte, die allerdings nicht gleich sondern exponentiell gewichtet sind. Aktuellere Kurse werden somit bei dieser Art der Durchschnittsbildung stärker gewichtet. Das Kreuzen des Kurses eines Wertpapiers mit dem EMA von unten nach oben kann als Kaufsignal gewertet werden und umgekehrt.

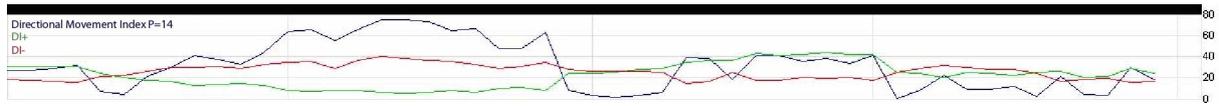
MACD (12,26,9)



Der Trendindikator MACD zeigt seit Mitte Dezember nach oben und bestätigt den Aufwärtstrend. Aktuell notiert er bei +0,03.

Bei einem MACD oberhalb der Nulllinie wird von einem Aufwärtstrend ausgegangen und umgekehrt. Bilden sich in einem Trend bei den Kursen immer neue Extremwerte in Richtung des Trends aus, spricht man von Divergenzen, die ein Abschwächen des Trends anzeigen.

Directional Movement Index (DMI) (14)



Seit Jahresanfang 2007 weist der DMI positive Werte aus. Der DI+ liegt bei 23,8, der DI- bei 16,35.

Der DMI beruht auf der Annahme, dass in einem Aufwärtstrend die Hochs von Periode zu Periode steigen und im Abwärtstrend die Tiefs sinken. Kreuzt der DI+ den DI- von unten nach oben so wird ein Kaufsignal generiert und im umgekehrten Fall ein Verkaufssignal. Zur Vermeidung von Fehlsignalen sollte eine weitere Bestätigung des Signals durch die Preisbewegung in Richtung des Signals in der nächsten Periode abgewartet werden.

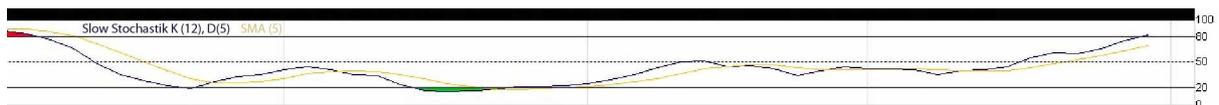
Average Directional Index (ADX) (14)



Die Trendintensität des ADX ist mit 15,30 noch nicht stark ausgeprägt.

Der Average Directional Movement Index wird aus der Glättung des DMI gebildet und misst die Trendintensität. Der ADX wird oft benutzt, um zu bestimmen, ob ein Trend vorliegt, er zeigt aber nicht die Trendrichtung an. Oft wird empfohlen nur auf trendfolgende Signale einzugehen, wenn der ADX steigt. Bei der Glättung des ADX werden die gleichen Parameter verwendet wie beim zugrunde liegenden DMI.

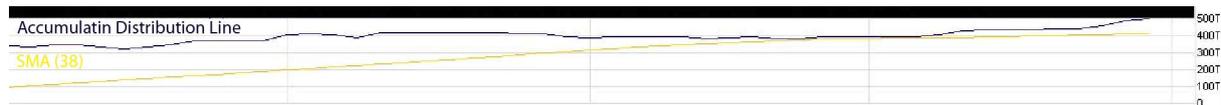
Slow Stochastik K(14), D(3)



Eine leicht überkaufte Situation indiziert der Slow Stochastic Indikator mit einem Wert von 81,66, der auf eine möglicherweise bevorstehende Konsolidierung des Kurses hindeutet.

Die Stochastik wird benutzt, um in trendlosen Seitwärtsphasen Marktbewegungen auszunutzen. Während das Kreuzen des Indikators mit seiner Glättung von unten nach oben (<20) ein Kaufsignal generiert, bildet das Kreuzen von oben nach unten im überkauften Bereich (>80) ein Verkaufssignal aus.

Accumulation Distribution Line (ADL) (38)



Die AD-Linie wurde Anfang Dezember nach oben geschnitten und weist mit einem Wert von 497,9 weiter nach oben.

Die Entwicklung der AD-Linie beruht auf der Annahme, dass Preisbewegungen, die von hohem Volumen begleitet werden, aussagekräftiger sind. Steigt der Indikator, wird dies als Indikator für eine erhöhte Nachfrage nach dem Wertpapier gewertet und umgekehrt. Zeigen Kurse noch einen Trend an, während die AD-Linie sich gegenläufig verhält, ist mit einem Ende des Trends oder zumindest einer Trendabschwächung zu rechnen.

Soweit nicht anders angegeben beruhen sämtliche Kursangaben und Indikatoren auf Wochenbasis.

FAZIT

Das Geschäftsjahr 2005/06 war für die Klassik Radio AG ein Rekordumsatzjahr in der Firmengeschichte. Die in der jüngeren Vergangenheit getroffenen Maßnahmen wie beispielsweise die Entwicklung des Senderprogramms hin zu einem Community-Format, das Angebot neuer Produkte und Services sowohl im Bereich Sonderwerbformen als auch beim Merchandising, die Vertriebsunterstützung durch Akquisition von Protone sowie die kontinuierliche Reichweitensteigerung, scheinen ihre Früchte zu tragen. Inzwischen verfügt Klassik Radio über die größte Senderreichweite im privaten Hörfunk Deutschlands und erreicht aufgrund seiner klaren Konzeption mit anspruchsvollen Inhalten eine einkommensstarke und gebildete Hörschaft bzw. Zielgruppe für werbetreibende Unternehmen. Als Folge ist der Sender in der Lage, überdurchschnittliche Erlöse für die Auslastung seiner verfügbaren Werbeblöcke zu erzielen.

Klassik Radio ist mittlerweile eine starke Firmenmarke mit hohem Bekanntheitsgrad. Davon können auch die anderen Segmente bzw. Geschäftsbereiche des Konzerns profitieren. Auch auf der Kostenseite kann der Sender Synergien realisieren, indem er über nationale Sendelizenzen verfügt und infolge bei bundesweit ausgestrahlten Inhalten nur einmalige Programmkosten anfallen. Insofern lässt sich das Geschäftsmodell der Klassik Radio AG durchaus als skalierbar und mit Differenzierungspotenzial gegenüber den Wettbewerbern in den einzelnen Segmenten einstufen.

Mit der erfolgten Intensivierung von Vertriebs- und Merchandisingaktivitäten in Verbindung mit neuen Produkten und Events (z.B. „Klassik Radio in Concert“) verfolgt die Gesellschaft eine klare Wachstumsstrategie. Weitere geplante Innovationen und Zusatzdienste sowie die Erschließung neuer Geschäftsfelder dienen dabei als Grundlage für künftige Ertragspotenziale. Abschließend betrachtet kann die Klassik Radio AG sehr erwartungsvoll in die Zukunft blicken. Sie ist auf einem Erfolg versprechenden Weg, ihr postulierte Ziel, nämlich die profitabelste und innovativste Radiogesellschaft im deutschsprachigen Europa zu werden, zu erreichen.

Das Discounted Cash Flow Modell ergibt einen **Fair Value** von **11,67 €**.

Trust Research erwartet auf Sicht von 12 Monaten daher ein deutliches Kurspotenzial.

Das Anlageurteil lautet „Kaufen“.

VORSTANDSINTERVIEW

mit Herrn Ulrich R. J. Kubak, Vorstandsvorsitzender der Klassik Radio AG

Trust Research: Beschreiben Sie das Geschäftsmodell Ihrer Gesellschaft in drei Sätzen.

Ulrich R. J. Kubak: 1. Entwicklung, Betrieb und Ausbau eines hochwertigen und absolut einzigartigen Radioprogramms in ganz Deutschland.

2. Damit Aufbau einer bundesweit unigen und sehr hochwertigen Premium-Hörerschaft.

3. Die hochpreisige Vermarktung dieser wertvollen Community durch Hörfunkwerbung an die Werbeindustrie und durch lukrative Direktgeschäfte, unter Ausschluss des Handels mit den Hörern.

Trust Research: Wo liegt der USP Ihrer Gesellschaft?

Ulrich R. J. Kubak: Die nationale Sendelizenz, die mit Abstand größte Verbreitung aller Privatsender in Deutschland über UKW, unser in Europa einzigartiges Programm sowie unsere eigene Vermarktungsgesellschaft verschaffen uns eine Alleinstellung und sind eine enorme Eintrittsbarriere für jeden neuen Marktteilnehmer.

Unser Programm ist eines der erfolgreichsten Radioprogramme und hat alleine im vergangenen Jahr die Zahl der Hörer um 30% erhöht. Heute hören uns bereits täglich 1.3 Millionen Menschen.

In vielen Bereichen wie Einkommen, Bildung, Konsumfreude, Entscheideranteil sind unsere Hörer führend. Das lockt die Werbeindustrie und wird zukünftig eine der wichtigsten Zielgruppen für die Werbekunden.

Trust Research: Geben Sie einen detaillierten Einblick in die Aktionärsstruktur. Gibt es aktuell institutionelle Investoren, die in Ihre Gesellschaft investiert sind?

Ulrich R. J. Kubak: Unsere Gesellschaft befindet sich zu ca. 33 Prozent im Streubesitz. Davon gehören ca. 17% Absolute Return Fund, ca. 4% der Invest AG und 2,36% unserem stellvertretenden Aufsichtsratschef Philippe Graf von Stauffenberg in London. Anteile in Höhe von ca. 67% halte ich persönlich.

Trust Research: Wie ist die aktuelle Umsatzsituation und welche Entwicklung prognostizieren Sie für die kommenden drei Jahre?

Ulrich R. J. Kubak: Wir liegen im laufenden Geschäft im Umsatz wieder über Vorjahr. Für die Zukunft gehen wir davon aus, dass wir die Wachstumsgeschwindigkeit der vergangenen Jahre deutlich fortsetzen werden.

Die Positionierung der starken Marke Klassik Radio im deutschen Hörermarkt sowie die Etablierung unserer eigenen Verkaufsorganisation im deutschen Werbemarkt ist nahezu abgeschlossen.

In den kommenden Jahren dürfen wir dafür jetzt die Früchte ernten: Bereits heute sind wir bei immer mehr Werbekunden fester und unverzichtbarer „Qualitäts-Bestandteil“ in den Werbeplänen. Besonders schön: Uns reichen pro Kunde relativ kleine, leicht zu entscheidende Werbebudgets. Damit können wir uns im Gegensatz zu TV-Sendern, wo es stets um große Einzeletats geht, stark von der Volatilität des Werbemarktes entkoppeln und gute Geschäfte machen.

Trust Research: **Wollen Sie organisch oder extern wachsen?**

Ulrich R. J. Kubak: Beides. Organisch werden wir das enorme Vermarktungspotential von Klassik Radio nutzen. In den vergangenen 12 Monaten haben wir ca. 45% an Brutto-Umsatz im Sender zugelegt. Trotzdem haben wir heute erst eine Inventarauslastung von unter 15% der Werbeplätze. Andere, etablierte Radiostationen haben zumeist über 80% Werbeauslastung. Das macht deutlich, wo bei uns die Musik spielt.

Und mit knapp 1,3 Millionen Hörern pro Tag, das ist ein Plus von 30% innerhalb von 12 Monaten, haben wir bereits heute deutlich mehr Hörer wie z.B. die F.A.Z. Leser am Tag hat. Auch solche Steigerungen werden durch die in den Medien ja üblichen Kontaktpreisvergütungen direkt zu Mehrumsatz.

Daneben werden wir – wie jetzt mit dem Radio-Spezialvermarkter Protone – jede gute Möglichkeit für einen Zukauf nutzen. Dabei sind wir immer darauf fokussiert, zu attraktiven Einstiegspreisen nachhaltige Ergebnisbringer einzugliedern.

Trust Research: **Könnten Sie sich vorstellen kurzfristig Kapitalmaßnahmen umzusetzen?**

Ulrich R. J. Kubak: Ja, auch deshalb haben wir uns als erste deutsche Radiogesellschaft für den Gang an den Kapitalmarkt entschieden.

Da wir für unser organisches Wachstum keinen externen Kapitalbedarf haben, geht es hier immer um Akquisitionen und dort ist manchmal Geschwindigkeit, jedoch nie Eile notwendig.

Trust Research: **Welche Aktivitäten haben Sie im Bereich der Investor Relations geplant?**

Ulrich R. J. Kubak: Wir haben uns bisher mehr auf das wesentliche, nämlich den nachhaltigen Aufbau unseres Geschäfts konzentriert. Nun werden wir uns und unser ungewöhnlich interessantes Unternehmen verstärkt auf road shows und in ausgewählten Investorengesprächen vorstellen.

Unsere Klassik Radio AG ist ein nachhaltiger Wert. Wir sind sehr bedacht, einen an langfristigen, guten Geschäften interessierten Investorenkreis aufzubauen. Auch dazu haben wir uns letztes Jahr mit Sabine Reinhard, die viele Jahre im internationalen Musikbusiness tätig war, als CFO verstärkt. Unser gesamter Konzern ist mit dem letzten Geschäftsjahr auf IFRS umgestellt, so dass auch internationale Investoren uns zunehmend entdecken werden. Der Wechsel des Designated Sponsors zu Close Brothers Seydler AG war ein weiterer Schritt.

Trust Research: Könnten Sie sich die Zahlung einer Dividende vorstellen und wenn ja bis wann?

Ulrich R. J. Kubak: Absolut. Auf der Hauptversammlung bin ich persönlich für eine baldige Dividendenzahlung angetreten, mit dem Jahresabschluss 2005/06 haben wir uns jetzt bereits bilanztechnisch ausschüttungsfähig gestellt. Meine Aussage auf der Hauptversammlung kann ich nur wiederholen. Schließlich freue ich mich selbst darauf.

Trust Research: Wo liegen die größten Schwachstellen der Gesellschaft?

Ulrich R. J. Kubak: Wir dürfen uns nicht ablenken lassen, von dem auf was es bei uns derzeit ankommt: Sales, Sales, Sales. Immerhin haben wir auch durch das Being Public eine kritische Masse an Kosten, die wir decken müssen. Beim Überschreiten der Break-Even-Linie kommt jedoch richtig Ergebnis in die Kasse, dann landen Werbeerlöse im Sender zu 70 % im Ergebnis.

Trust Research: Nennen Sie uns abschließend drei gute Gründe für ein Investment in Ihre Gesellschaft.

Ulrich R. J. Kubak:

1. Radio ist ein hochprofitables Business das deshalb in anderen Ländern seit vielen Jahren an der Börse ist. Wir sind hier im wichtigsten und begehrtesten Medienmarkt Europas der einzige börsennotierte Sender.
2. Unser glänzendes Wachstums- und Ertragspotential aufgrund der noch geringen Werbezeiteauslastung von unter 15% ist riesig, der Markt liegt bei über 80%.
3. Die enormen Eintrittsbarrieren: Unser Format ist in Deutschland einzigartig und kann aufgrund des Fehlens von neuen UKW-Frequenzen von niemandem kopiert werden.

Trust Research: Welche Erwartungen haben Sie an die im vergangenen Geschäftsjahr erworbene Protone und in welchem Maße wird diese künftig zum Konzernergebnis beitragen?

Ulrich R. J. Kubak: Die Protone-Salespower unterstützt uns direkt im Verkauf unserer Werbezeiten und damit in der schnellen Erhöhung der Werbeauslastung.

Wir setzen Protone mit deren ausgeklügelten Callcenter-Vertrieb gezielt auf kleine, regionale Premium-Kunden an. Also die regionale Bank, den Juwelier, die Galerie, den Italiener um die Ecke. Damit schneiden wir uns also auch aus den regionalen Werbekuchen z.B. in Berlin, Bayern, Hamburg ein schönes Stück ab. Für uns additiver Umsatz.

Unsere bestehende Verkaufsgesellschaft Euro Klassik ist dagegen voll konzentriert, die über 4.000 potenziellen, nationalen Key-Account Kunden zu akquirieren.

Als Sahnehäubchen bringt uns Protone zusätzlich einen schönen siebenstelligen Umsatz- und einen guten Ertragsbestand aus deren langjährigen Bestandsgeschäft mit.

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.

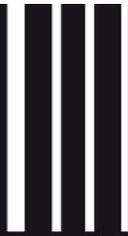
Von der TRUST RESEARCH GMBH erstellte Studien dienen ausschließlich der Information und beinhalten keine Basis für eine vertragliche oder andersartige Verpflichtung, gleich in welcher Form.

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



Trust Research
GmbH

Trust Research GmbH
Innere Wiener Str. 11a
81667 München
Tel. +49 89 480 58 06-15
Fax: +49 89 480 58 06-20
info@trust-research.com
www.trust-research.com