



**Research Studie
(Update)**

- Wiederaufnahme Coverage -



**Fokus in 2010 auf Entwicklung des eigenen
Rechteportfolios gerichtet - In 2011 deutlicher
Umsatzanstieg erwartet**

Fairer Wert: 4,58 €

Rating: Kaufen

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 12

Kaufen
Kursziel: 4,58 €

 aktueller Kurs: 3,82
 2.12.2010 / FFM

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0MSEQ3

WKN: A0MSEQ

Börsenkürzel: MU4

 Aktienanzahl³: 4,070

 Marketcap³: 15,55
 EnterpriseValue³: 15,47
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 41,1 %

 Transparenzlevel:
 Entry Standard

 Marktsegment:
 Freiverkehr

 Rechnungslegung:
 IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

 Designated Sponsor:
 CBS

Analysten:

 Philipp Leibold
leibold@gbc-ag.de

 Manuel Hoelzle
hoelzle@gbc-ag.de

 * Katalog möglicher
 Interessenskonflikte auf
 Seite V

m4e AG ^{*5}
Unternehmensprofil

Branche: Medien

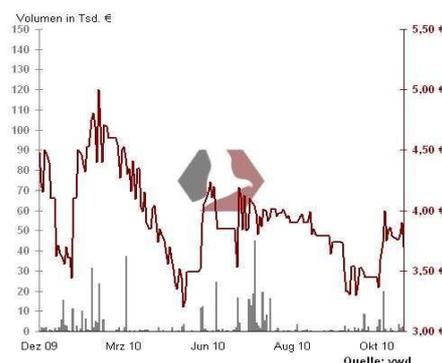
 Fokus: Lizenzen, Merchandising, TV-
 Produktion, Home Entertainment

Mitarbeiter: 33 Stand: 30.6.2010

Gründung: 2003

Firmensitz: Grünwald

Vorstand: Hans Ulrich Stoeff, Michael Büttner



Die m4e AG ist ein Brand Management- und Medienunternehmen mit Fokus auf die Entwicklung und Vermarktung von Marken und Charakteren (IP-Rechte). Diese Rechte werden an TV-Sender, Online Plattformen, Videofirmen und Merchandising Lizenznehmer vergeben. In den Bereichen Merchandising und Licensing wird m4e über Lizenzgebühren an den Verkäufen der Produkte beteiligt. Dabei muss der jeweilige Lizenznehmer m4e in der Regel einen Mindestumsatz vorab garantieren, um die Nutzungsgenehmigung durch m4e zu erhalten. Zu den Geschäftsfeldern zählen TV-Produktion und Distribution, Home Entertainment, Lizenzhandel, Merchandising, Publishing, Interactive & New Media. Der internationale Vertrieb von TV- und New Media Rechten sowie der Bereich Home Entertainment außerhalb der deutschsprachigen Territorien wird durch Telescreen B.V. durchgeführt. Ein weiterer Bereich ist die Produktion von Textilien und Accessoires über die Tochter Tex-ass. Mit ihren Divisions FACES & NAMES und 'it's fun. music' entwickelt m4e medial gestützte Vermarktungskonzepte für Brands und Personalities sowie Musikkoooperationen für den TV-Sender RTL II.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010e	31.12.2011e
Umsatz	12,88	10,70	10,2	15,00
EBITDA	0,74	0,26	0,51	2,25
EBIT	0,36	-0,77	-0,15	1,45
Jahresüberschuss	0,15	-0,57	-0,18	0,65

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,04	-0,14	-0,04	0,16
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,90	1,45	1,27	1,03
EV/EBITDA	15,60	60,42	30,45	6,87
EV/EBIT	32,08	-20,06	-101,76	10,67
KGV	103,65	neg.	neg.	24,10
KBV		1,33		

Finanztermine:
Datum: Ereignis
****letztes Research von GBC:**
Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

11.11.2009: RS / 5,78 / KAUFEN

6.11.2009: RG / 5,78 / KAUFEN

21.9.2009: RS / KAUFEN

9.9.2009: RG / KAUFEN

5.5.2009: RS / 5,12 / KAUFEN

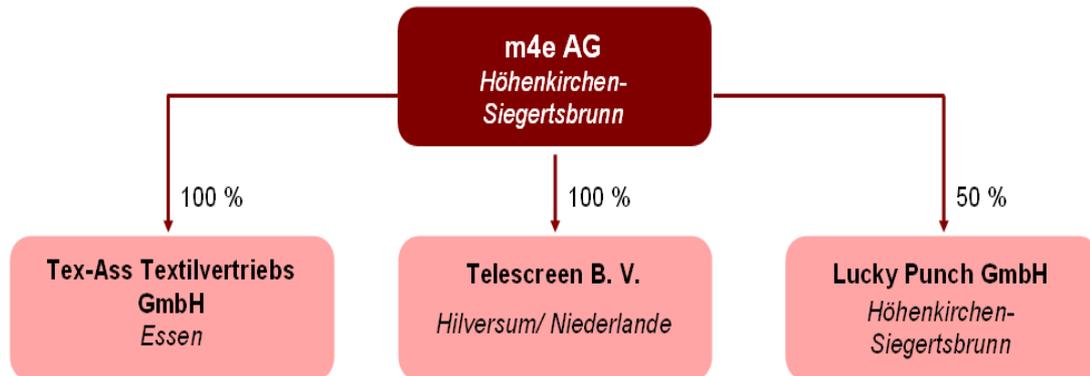
RS = Research Studie; RG = Research Guide;

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

Unternehmen

Konsolidierungskreis

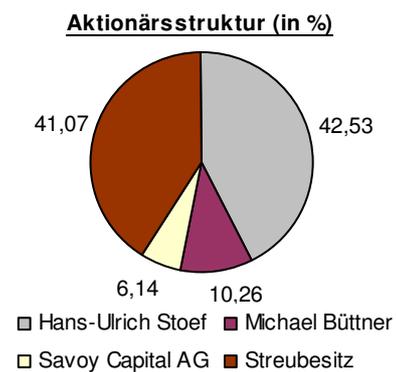
Neben der Muttergesellschaft m4e AG umfasst der Konsolidierungskreis die beiden Tochterunternehmen Tex-Ass und Telescreen B. V. Hier hält die m4e AG jeweils 100 % der Anteile. Zudem besteht das Joint Venture Lucky Punch. Partner der Lucky Punch ist Herr Gerd Hahn. Bei der Lucky Punch erfolgt eine Vollkonsolidierung, da die kaufmännische Leitung bei der m4e AG liegt. Das nachstehende Organigramm zeigt den Konsolidierungskreis der m4e AG.



Quelle: GBC, m4e

Aktionärsstruktur

Anteilseigner	31.12.2009	30.09.2010
Hans-Ulrich Stoef	42,53	42,53
Michael Büttner	10,26	10,26
Savoy Capital AG	6,14	6,14
Streubesitz	41,07	41,07



Quelle: GBC, m4e

Geschäftsentwicklung 1. HJ 2010 - Fokus auf Entwicklung der eigenen IP-Rechte

In Mio. €	1. HJ 2009	1. HJ 2010	2009 vs. 2010
Umsatzerlöse	5,71	4,54	-20,5 %
EBITDA	0,64	0,50	-22,5 %
EBITDA-Marge	11,25 %	10,97 %	
EBIT	0,37	0,17	-54,2 %
EBIT-Marge	6,53 %	3,76 %	
Jahresüberschuss	0,35	0,18	-47,5 %

Quelle: GBC, m4e

Die m4e AG verzeichnete im ersten Halbjahr 2010 auf Konzernebene einen rückläufigen Umsatz von -20,5 % auf 4,54 Mio. € nach 5,71 Mio. € im vergleichbaren Vorjahreszeitraum. Auf eine detaillierte Segmentberichterstattung im Rahmen des Halbjahresberichts 2010 wurde verzichtet.

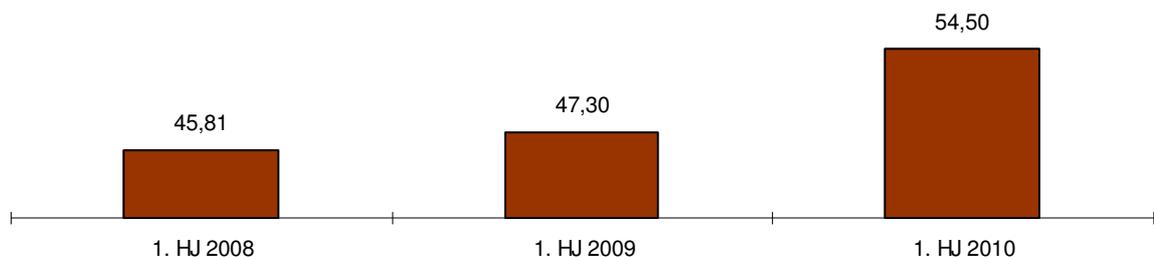
Wir gehen davon aus, dass die Umsatzerlöse im ersten Halbjahr 2010 bei der m4e sowie der Tochtergesellschaft Tex-Ass jeweils über 1,5 Mio. € lagen. Gewichtige Umsatzbeiträge bei der m4e sollten nach unserer Einschätzung aus den Kooperationen mit dem DFB sowie mit dem TV-Sender RTL II resultieren. Zudem wurde m4e im März 2010 von dem Kinderkanal KI.KA mit der Erarbeitung eines Vermarktungskonzepts für die Vorschulmarke KiKANINCHEN beauftragt. Im Agenturgeschäft sollte sich dieser Auftrag ebenfalls positiv auf der Umsatzseite ausgewirkt haben. Den Umsatzbeitrag schätzen wir hier auf über 0,3 Mio. € im ersten Halbjahr 2010.

Das Tochterunternehmen Tex-Ass lag mit geschätzten Umsätzen von mehr als 1,5 Mio. € leicht unterhalb des Vorjahres und erzielte einen größeren Anteil der Umsatzerlöse mit dem Bekleidungsunternehmen C&A. Die Umsätze des Tochterunternehmens Telescreen B.V. schätzen wir für das erste Halbjahr 2010 bei mehr als 1 Mio. €.

Der Rohertrag lag in den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2010 bei 2,47 Mio. € und somit unterhalb des vergleichbaren Vorjahresniveaus von 2,70 Mio. €. Neben dem geringeren Umsatzvolumen ist dies zugleich auf niedrigere sonstige Erträge zurückzuführen. Diese beliefen sich im ersten Halbjahr 2010 auf 0,05 Mio. € gegenüber 0,09 Mio. € im Vorjahr. Grundsätzlich gilt es anzumerken, dass die Entwicklungskosten von Filmproduktionen beim Joint Venture Lucky Punch (Anteil: 50,0 %) und bei der niederländischen Tochtergesellschaft Telescreen B. V. aktiviert werden und folglich mit den Materialaufwendungen saldiert werden. Die Rohertragsmarge verbesserte sich im ersten Halbjahr 2010 auf 54,50 % nach 47,30 % in 2009. Diese positive Entwicklung erklärt sich vor allem durch die gestiegene Rohertragsmarge des Tochterunternehmens Tex-Ass.

Die nachstehende Graphik zeigt die Entwicklung der Rohertragsmarge für den Zeitraum Halbjahre 2008 bis 2010. Hierin spiegelt sich auch die Strategie der m4e wider, sich verstärkt auf die Entwicklung eigener Rechte zu fokussieren.

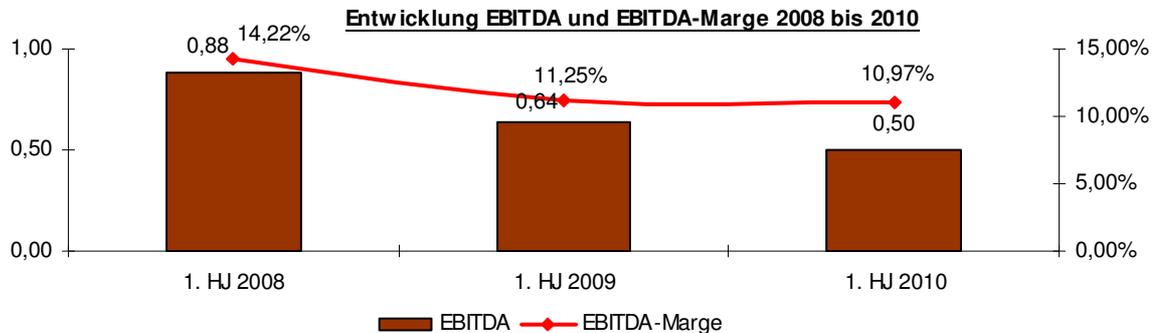
Entwicklung der Rohertragsmarge 2008 bis 2010 (in %)



Quelle: GBC, m4e

Die Personalaufwendungen lagen im ersten Halbjahr 2010 mit 1,19 Mio. € annähernd auf Vorjahresniveau (1. HJ 2009: 1,14 Mio. €). Zum Stichtag beschäftigte der Konzern 33 Mitarbeiter. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen reduzierten sich im ersten Halbjahr 2010 infolge ergriffener Kosteneinsparungen auf 0,79 Mio. € gegenüber 0,92 Mio. € im Vorjahreszeitraum.

Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) fiel im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres positiv aus und belief sich auf 0,50 Mio. € (VJ: 0,64 Mio. €). Dies entspricht einer EBITDA-Marge von knapp 11 %. Die nachfolgende Graphik veranschaulicht die Entwicklung des EBITDA sowie der EBITDA-Marge für den Zeitraum 2008 bis 2010.



Quelle: GBC, m4e

Die Abschreibungen erhöhten sich deutlich auf 0,33 Mio. € (VJ: 0,27 Mio. €), was im Wesentlichen auf erworbene Lizenzrechte sowie auf aktivierte Entwicklungskosten in den Vorperioden zurückzuführen ist. Das Finanzergebnis fiel im ersten Halbjahr 2010 aufgrund der vorhandenen Bankdarlehen mit -0,05 Mio. € (VJ: -0,02 Mio. €) leicht negativ aus. Der leicht positive Steuerertrag in Höhe von 0,06 Mio. € ist im Zusammenhang mit latenten Steuern zu sehen.

Der Jahresüberschuss belief sich im ersten Halbjahr 2010 auf 0,18 Mio. € (VJ: 0,36 Mio. €), was auf Basis einer insgesamt ausstehenden Aktienanzahl von 4,07 Mio. einem Gewinn je Aktie (EPS) von 0,04 € (VJ: 0,09 €) entspricht.

Bilanzielle Lage - Weiterhin solide Finanzausstattung und hohe Eigenkapitalquote

In Mio. €	31.12.2009	30.6.2010
Eigenkapitalquote	60,1 %	63,8 %
Nettoverschuldung	0,08	2,39
Net Working Capital	-0,25	1,92

Quelle: m4e AG, GBC

Die m4e AG verfügt weiterhin über eine solide finanzielle Ausstattung. Bei einem bilanziellen Eigenkapital in Höhe von 11,90 Mio. € zum 30.6.2010 belief sich die Eigenkapitalquote auf gesunde 63,8 % gegenüber 60,1 % zum 31.12.2009.

Die Aktivseite der Bilanz wird dominiert von den beiden Positionen Geschäfts- und Firmenwert (30.6.2010: 8,01 Mio. €) sowie den immateriellen Vermögensgegenständen (30.6.2010: 4,30 Mio. €). Ein Großteil der immateriellen Vermögensgegenstände entfällt dabei auf erworbene Lizenzrechte sowie auf aktivierte Entwicklungskosten bei der TeleScreen B. V. und der Lucky Punch GmbH.

Das Net Working Capital lag per Ende Juni 2010 bei 1,92 Mio. € (31.12.2009: -0,25 Mio. €). Der Anstieg des Net Working Capitals erklärt sich vor allem durch erhöhte Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie höhere sonstige Vermögenswerte bei einem gleichzeitigen Rückgang der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen. Mit dem Rückgang der kurzfristigen Verbindlichkeiten ging auch eine Verkürzung der Bilanzsumme um rund 1 Mio. € auf 18,63 Mio. € einher.

Die Nettoverschuldung erfuhr einen Anstieg auf 2,39 Mio. € zum 30.6.2010 (31.12.2009: 0,08 Mio. €). Neben einem negativen operativen Cash Flow im ersten Halbjahr 2010 in Höhe von -1,72 Mio. € ist die Erhöhung der Nettoverschuldung zudem auf Investitionen, vornehmlich in das immaterielle Anlagevermögen, von 0,59 Mio. € zurückzuführen. Die Investitionen lagen damit deutlich unter dem vergleichbaren Vorjahresniveau von 1,06 Mio. € und auch über den Abschreibungen im ersten Halbjahr 2010 in Höhe von 0,33 Mio. €.

Insgesamt bestehen zum 30.6.2010 Bankdarlehen in Höhe von 2,52 Mio. €. Das Akquisitionsdarlehen für den Kauf der Tex-Ass wird dabei mit 0,19 Mio. € pro Quartal getilgt.

Prognosen - Nach Übergangsjahr deutliches Umsatz- und Ergebniswachstum in 2011 erwartet

In Mio. €	2010e	2011e
Umsatz	10,20	15,00
EBITDA	0,51	2,25
EBITDA-Marge	5,0 %	15,0 %
EBIT	-0,15	1,45
EBIT-Marge	Neg.	9,7 %
Konzernergebnis	-0,18	0,65

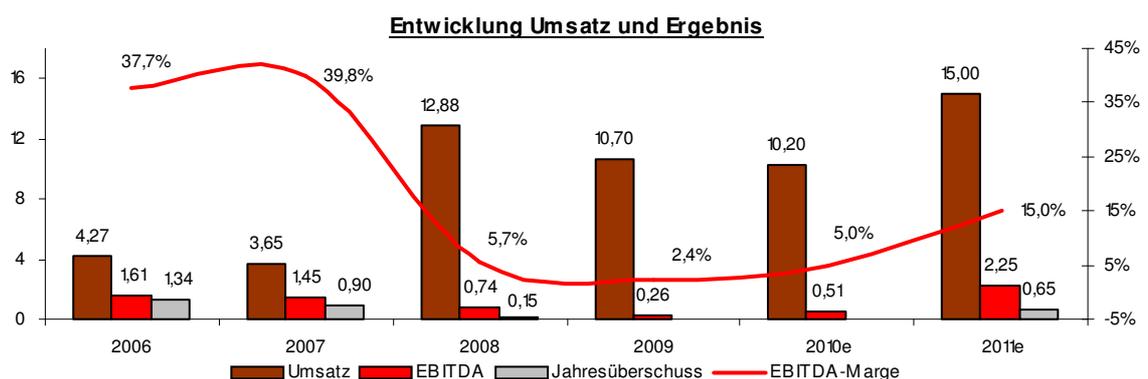
Quelle: GBC

Umsatz- und Ergebnisprognosen - 2010 noch leicht negativ, 2011 dann deutlich positiv erwartet

Bei dem laufenden Geschäftsjahr 2010 sollte es sich nach unserer Einschätzung noch um ein Übergangsjahr handeln. Der Schwerpunkt liegt hier in der Fokussierung und der Entwicklung des eigenen Rechteportfolios. Für das Gesamtjahr 2010 rechnen wir daher mit Umsätzen in Höhe von 10,20 Mio. € sowie einem positiven Ergebnis

Die größte Tochtergesellschaft Tex-Ass befindet sich auf einem guten operativen Weg und wird das laufende Geschäftsjahr 2010 erwartungsgemäß profitabel abschließen. Neben dem bedeutenden Kunden C & A konnte hier in den letzten Monaten eine Reihe von Neukunden gewonnen werden, so dass die Kundenbasis diversifiziert wurde. Daneben wurden wichtige Bestandslizenzen, wie z. B. PEANUTS, Simpsons und Disney, verlängert. Nach Umsätzen von 4,65 Mio. € in 2009 rechnen wir bei Tex-Ass mit einem Umsatzzuwachs in 2010 auf über 5 Mio. €. Das operative Ergebnis sollte in 2010 damit deutlich profitabel ausfallen.

Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) auf Konzernebene sollte in 2010 mit 0,51 Mio. € weiterhin solide positiv ausfallen. Aufgrund der erhöhten Abschreibungen in Höhe von -0,8 Mio. € infolge der erworbenen Lizenzrechte sowie der aktivierten Entwicklungskosten in den Vorperioden sehen wir das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) bei -0,15 Mio. €, dennoch zunächst leicht negativ.



Quelle: GBC

Einen erheblichen Umsatzschub wird es nach unserer Einschätzung im kommenden Geschäftsjahr 2011 geben. Hier ist mit der Fertigstellung der TV-Animationsserie „Mia & Me“ zu rechnen, die mit dem italienischen Produktionsstudio Rainbow und dem kanadischen Studio March koproduziert wird. Auf der diesjährigen Messe MipJunior in Cannes wurde die Serie bereits sehr gut aufgenommen. Die Auslieferung ist für den Herbst 2011 vorgesehen. Aufgrund der Vertrags- und Beteiligungsstruktur werden die Umsätze hier sowohl auf Ebene der m4e als auch bei dem Joint Venture Lucky Punch sowie der Tochtergesellschaft Telescreen anfallen.

Unsere Schätzungen für das kommende Geschäftsjahr 2011 sehen einen deutlichen Umsatzanstieg auf Konzernebene um 47,1 % auf dann 15,00 Mio. € vor. Allein den Umsatzbeitrag durch die TV-Animationsserie „Mia & Me“ schätzen wir für 2011 auf ca. 2 Mio. €. Die Umsätze sollten sich hierbei neben den Verkäufen an TV-Sender vor allem aus den anschließenden Merchandising-Aktivitäten zusammensetzen. Damit ist „Mia & Me“ einer der Wachstumstreiber für 2011. Bei Tex-Ass erwarten wir für das kommende Geschäftsjahr 2011 durch die Gewinnung neuer Kunden, unter anderem im Bereich der Textil-Discounter, ein Umsatzzuwachs auf 6,50 Mio. €.

Ein wichtiger Umsatzbeitrag bei der m4e AG ist nach unserer Einschätzung des Weiteren erneut aus der bestehenden Kooperation mit dem DFB sowie durch die Vermarktung der Vorschulmarke KiKANiNCHEN zu erwarten. Die Umsätze bei der Tochtergesellschaft Telescreen sollten in 2011 bei rund 3,50 Mio. € liegen. Als wesentliche Umsatzträger bei Telescreen sollte sich neben „Mia & Me“ auch die TV-Serie „Lizzie McGuire“ sowie die sich in Produktion befindliche Kinderserie „Conni“ erweisen.

Das EBITDA auf Konzernebene sollte nach unserer Schätzung im kommenden Geschäftsjahr 2011 bei 2,25 Mio. € liegen, was einer EBITDA-Marge von 15,00 % entspricht. Unter Berücksichtigung von erwarteten Abschreibungen in Höhe von 0,80 Mio. € beträgt das EBIT 1,45 Mio. €.

Das Finanzergebnis sollte, wie bereits in 2010, mit -0,10 Mio. € leicht negativ ausfallen. Bei einer Steuerquote auf Konzernebene von angenommenen 30,0 % sowie den zu berücksichtigenden fremden Gewinnanteilen für den Ergebnisbeitrag des Joint Ventures Lucky Punch (m4e Anteil: 50,0 %) rechnen wir für 2011 mit einem Jahresüberschuss von 0,65 Mio. €. Dies entspricht bei einer zu Grunde liegenden Aktienanzahl von 4,07 Mio. einem Gewinn je Aktie (EPS) von 0,16 €.

Bewertung

DCF-Bewertung

Modellannahmen

Die m4e AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2010 bis 2011 in Phase 1, erfolgt von 2012 bis 2017 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir durchschnittliche jährliche Steigerungen beim Umsatz von 7,0 %. Als Ziel EBIT-DA-Marge haben wir 15,0 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 30,0 % berücksichtigt.

In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0 %.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der m4e AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Als risikoloser Zinssatz wird der Zinssatz für 10-jährige Bundesanleihen verwendet. Dieser beträgt derzeit ca. 2,5 %.

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,5 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,50.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 10,8 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus 10-jähriger Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 70,0 % annehmen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,3 %.

Bewertungsfazit

Der daraus resultierende faire Wert des Unternehmens zum Ende des Geschäftsjahres 2011 entspricht damit 4,58 € pro Aktie, bei einer zu Grunde gelegten Aktienanzahl von dann 4,07 Mio. Stück. Damit ergibt sich auf Grundlage des aktuellen Aktienkurses ein Potential von mehr als 20 %.

m4e AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Wertetreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	7,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	15,0%	ewige EBITA - Marge	11,5%
AFA zu operativen Anlagevermögen	16,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	-0,7%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate		consistency						final Endwert	
	GJ 2010e	GJ 2011e	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e		
in Mio. EUR										
Umsatz (US)	10,20	15,00	16,05	17,17	18,38	19,66	21,04	22,51		
US Veränderung	-4,6%	47,1%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%		2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	2,17	3,13	3,30	3,53	3,77	4,04	4,32	4,62		
EBITDA	0,51	2,25	2,41	2,58	2,76	2,95	3,16	3,38		
EBITDA-Marge	5,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%		
EBITA	-0,15	1,45	1,64	1,80	1,98	2,17	2,38	2,60		
EBITA-Marge	-1,5%	9,7%	10,2%	10,5%	10,8%	11,0%	11,3%	11,5%		11,5%
Steuern auf EBITA	0,05	-0,44	-0,49	-0,54	-0,59	-0,65	-0,71	-0,78		
zu EBITA	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%		30,0%
EBI (NOPLAT)	-0,11	1,02	1,15	1,26	1,38	1,52	1,66	1,82		
Kapitalrendite	-2,6%	22,1%	24,4%	26,4%	29,1%	32,0%	35,1%	38,4%		39,3%
Working Capital (WC)	-0,10	-0,10	-0,11	-0,12	-0,12	-0,13	-0,14	-0,15		
WC zu Umsatz	-1,0%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%		
Investitionen in WC	-0,15	0,00	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01		
Operatives Anlagevermögen (OAV)	4,70	4,80	4,87	4,87	4,87	4,87	4,87	4,87		
AFA auf OAV	-0,66	-0,80	-0,77	-0,78	-0,78	-0,78	-0,78	-0,78		
AFA zu OAV	14,0%	16,7%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%		
Investitionen in OAV	-1,01	-0,90	-0,84	-0,78	-0,78	-0,78	-0,78	-0,78		
Investiertes Kapital	4,60	4,70	4,76	4,75	4,75	4,74	4,73	4,72		
EBITDA	0,51	2,25	2,41	2,58	2,76	2,95	3,16	3,38		
Steuern auf EBITA	0,05	-0,44	-0,49	-0,54	-0,59	-0,65	-0,71	-0,78		
Investitionen gesamt	-1,16	-0,90	-0,83	-0,77	-0,77	-0,77	-0,77	-0,77		
Investitionen in OAV	-1,01	-0,90	-0,84	-0,78	-0,78	-0,78	-0,78	-0,78		
Investitionen in WC	-0,15	0,00	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01		
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
Freie Cashflows	-0,61	0,92	1,09	1,27	1,39	1,53	1,67	1,83		23,99
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	19,47	20,37								
Barwert expliziter FCFs	6,62	6,33								
Barwert des Continuing Value	12,85	14,05								
Nettoschulden (Net debt)	0,76	-0,05								
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00								
Wert des Eigenkapitals	18,71	20,43								
Fremde Gewinnanteile	-1,63	-1,78								
Wert des Aktienkapitals	17,08	18,64								
Ausstehende Aktien in Mio.	4,071	4,071								
Fairer Wert der Aktie in EUR	4,20	4,58								

Kapitalkostenermittlung :	
risikolose Rendite	2,5%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,50
Eigenkapitalkosten	10,8%
Zielgewichtung	70,0%
Fremdkapitalkosten	7,8%
Zielgewichtung	30,0%
Taxshield	22,6%
WACC	9,3%

Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in EUR

WACC	Kapitalrendite									
	7,3%	7,8%	8,3%	8,8%	9,3%	9,8%	10,3%	10,8%	11,3%	
31,3%	5,29	4,83	4,45	4,12	3,84	3,60	3,39	3,20	3,04	
33,3%	5,58	5,08	4,67	4,32	4,03	3,77	3,54	3,35	3,17	
35,3%	5,86	5,34	4,90	4,53	4,21	3,94	3,70	3,49	3,30	
37,3%	6,14	5,59	5,12	4,73	4,40	4,10	3,85	3,63	3,43	
39,3%	6,43	5,84	5,35	4,94	4,58	4,27	4,00	3,77	3,56	
41,3%	6,71	6,09	5,58	5,14	4,77	4,44	4,16	3,91	3,69	
43,3%	7,00	6,35	5,80	5,34	4,95	4,61	4,31	4,05	3,82	
45,3%	7,28	6,60	6,03	5,55	5,14	4,78	4,47	4,19	3,95	
47,3%	7,57	6,85	6,26	5,75	5,32	4,95	4,62	4,34	4,08	

Fazit - Deutlicher Umsatzzuwachs in 2011 erwartet; „Mia & Me“ als Wachstumstreiber in 2011; Wiederaufnahme Coverage mit Rating Kaufen

Im ersten Halbjahr 2010 lag der Fokus klar auf der Entwicklung eigener Rechte, weshalb die Umsatzerlöse mit rund 4,5 Mio. € noch unter dem vergleichbaren Vorjahresniveau lagen. Im Agenturgeschäft resultierten wichtige Umsatzbeiträge aus den Kooperationen mit dem DFB sowie mit dem TV-Sender RTL II. Zudem wirkte sich hier die Vermarktung der Vorschulmarke KiKANiNCHEN positiv aus. Bei einem erwarteten Umsatzvolumen von 10,20 Mio. € in 2010 sollte die Gesellschaft ein positives EBITDA erzielen, bei aber noch einem leicht negativen Nachsteuerergebnis. Das Jahr 2010 wird somit noch ein Übergangsjahr werden.

Die hohen Investitionen in die eigenen Rechte sollten sich nach unserer Einschätzung dann aber bereits im kommenden Geschäftsjahr 2011 auszahlen und deutlich höhere Umsätze zur Folge haben. Als wesentlichen Wachstumstreiber sehen wir hier die Animationsserie „Mia & me“, deren Fertigstellung für die zweite Jahreshälfte 2011 vorgesehen ist. Die Resonanz auf die TV-Animationsserie „Mia & me“ auf der diesjährigen Messe MipJunior in Cannes war bereits viel versprechend und die Gesellschaft befindet sich bezüglich der weiteren Auswertung der Serie derzeit in aussichtsreichen Gesprächen.

Für das kommende Geschäftsjahr 2011 erwarten wir einen deutlichen Umsatzanstieg auf dann 15,00 Mio. €. Bei der Tochtergesellschaft Tex-Ass erwarten wir für 2011 bedingt durch eine erfolgreiche Neukundengewinnung einen deutlichen Umsatzzuwachs auf 6,50 Mio. €. Den Umsatzbeitrag resultierend aus der Animationsserie „Mia & Me“ schätzen wir für 2011 auf rund 2 Mio. €. Gleichzeitig rechnen wir mit deutlich positiven Ergebniskennzahlen auf Ebene des EBITDA und des Jahresüberschusses.

Die finanzielle Lage der m4e AG ist weiterhin als solide zu bezeichnen. Bei einem Eigenkapital von knapp 12 Mio. € gegen Ende Juni 2010 belief sich die Eigenkapitalquote auf gesunde 63,8 % nach 60,1 % zum Jahresende 2009.

Im Rahmen unseres DCF-Modells haben wir für die Aktie der m4e AG ein Kursziel in Höhe von 4,58 € ermittelt. Dies entspricht einem Kurspotential von mehr als 20 %. Vor diesem Hintergrund sind wir zuversichtlich, dass sich die Aktie von m4e in den kommenden Monaten positiv entwickeln wird. Wir vergeben daher für die Aktie von m4e das Rating Kaufen.

Anhang

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

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

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

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

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

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

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

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

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

http://www.gbc-ag.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5)**§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (7) Der zuständige Analyst hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de**.

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Philipp Leipold, Dipl. Volkswirt, Finanzanalyst

Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

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

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30

Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG[®]
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de