

Your Family Entertainment AG^{(5)*}

KAUFEN

Kursziel: 2,68 €

21. November 2008

Kurs zum 21.11.2008,
09:30 Uhr, XETRA:
1,00 €

**Letztes Rating
(Kursziel):**

KAUFEN (2,82 €)

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
HGB

Analysten:

Felix Gode
gode@gbc-ag.de

Manuel Hölzle
hoelzle@gbc-ag.de

IR-Kontakt:

Your Family
Entertainment AG
Michael Huber
Nordendstraße 64
80801 München

Tel.: 089 99 72 71 0
Fax.: 089 99 72 71 91

ir@yfe-ag.com

www.yf-e.com

*Katalog möglicher Inter-
essenskonflikte auf S. 12

Unternehmensprofil:

Branche: Medien

Fokus: Animations- und Live-
Action Programme für Kinder, Ju-
gendliche und die gesamte Familie

Mitarbeiter: 12 (ohne Vorstand)

Firmensitz: München, D

Gründung: 1980

Vorstand: Herr Dr. Stefan Piëch

WKN: 540891

ISIN: DE0005408918

Börsenkürzel: RTV

Anzahl Aktien: 8,70 Mio.

Marktkap.: 8,70 Mio. €

Streubesitz: 20,03 %

52 W Hoch: 1,82 €

52 W Tief: 0,95 €

Durchs. Tagesvolumen : 2.412 €

540891 RTV, Tageschart [Close] - 22.11.2007 - 21.11.2008 - 1

EUR



In Mio. €	2006	2007	2008e*	2009e*
Umsatz	3,663	1,514	5,150	5,750
EBITDA	1,254	0,821	1,568	1,925
EBIT	1,227	1,044	1,140	1,725
Jahresüberschuss	1,011	0,907	1,040	1,660
In Euro				
Gewinn je Aktie	0,15 €	0,14 €	0,12 €	0,19 €
Dividende je Aktie	-	-	-	-
In %				
EBITDA-Marge	34,23 %	54,23 %	30,45 %	33,48 %
EBIT-Marge	33,50 %	68,95 %	22,14 %	30,00 %
Dividendenrendite	-	-	-	-
Kennzahlen				
EV/Sales	2,41	6,06	1,78	1,60
EV/EBITDA	7,18	11,18	5,85	4,77
KGV	6,29	7,19	8,37	5,24
KBV (31.12.2007)			0,86	

* Betrachtung auf Basis von 8,700 Mio. Aktien (Vorjahre: 6,525 Mio. Aktien)

Highlights:

- Umsatz- und Ergebnissteigerung im ersten Halbjahr 2008
- Restrukturierung weiter erfolgreich vorangetrieben
- Vielversprechende neue Kooperationen abgeschlossen
- Hohes Potenzial aus Kooperation mit Unitymedia
- Prognosen für 2008 und 2009 leicht gesenkt
- Kursziel von 2,82 € auf 2,68 € gesenkt
- Unternehmen dennoch attraktive Depotbeimischung

Unternehmen

Profil

Die in München ansässige Your Family Entertainment AG (YFE AG) ist auf dem Fernseh- und DVD-Markt tätig und auf die Entwicklung, Produktion, den Vertrieb sowie die Akquisition von Animations- und Live-Action-Programmen spezialisiert. Dabei liegt der Fokus auf Produkten für Kinder und Jugendliche sowie die ganze Familie. Daneben wertet das Unternehmen durch Lizenzhandel und Merchandising Nebenrechte aus. Das Geschäft der YFE AG untergliedert sich in fünf Geschäftsbereiche: License Sales, Produktion, Home Entertainment, Merchandising sowie Internet und Neue Medien. Nach der Sanierung der Gesellschaft und der damit verbundenen Umfirmierung von RTV Family Entertainment AG in Your Family Entertainment AG im Juli 2006 ist das Unternehmen darauf konzentriert, den Zugang zum Endkunden zu stärken und die Programmbibliothek zu erweitern bzw. zu verjüngen. Bereits jetzt verfügt die YFE schon über ein großes Repertoire von rund 170 Titeln mit über 3.500 Halbstunden-Programmen.

Aktionärsstruktur

Anteilseigner	in %
F&M Film- und Medien Beteiligungs GmbH	79,97 %
Streubesitz	20,03 %
Gesamt	100,00 %

Quelle: comdirect



Das Aktienkapital der YFE AG untergliedert sich derzeit in 8.700.000 Aktien. Größte Aktionärin ist mit einem Stimmrechtsanteil von 79,97 % die F&M Film – und Medien Beteiligungs GmbH. Diese ist zu 100 % dem Vorstandsvorsitzenden der YFE AG Dr. Stefan Piëch zuzuordnen. Der Streubesitz beläuft sich auf 20,03 %.

Im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2008 führte das Unternehmen eine Kapitalerhöhung durch. Im Zuge dessen wurden 2.174.512 neue Aktien angeboten. Dabei wurden den Altaktionären die neuen Aktien zunächst zu einem Preis von 1,50 € angeboten. Diesem Angebot kamen rechnerisch über 50 % der dem Freefloat zuzurechnenden Altaktionäre nach und bezogen 275.786 neue Aktien. Auch die Großaktionärin F&M Film- und Medien Beteiligungs GmbH nahm mit einem Bezug von 133.333 Aktien an der Kapitalerhöhung teil. Die nach dem Angebot an die Altaktionäre verbleibenden 1.898.726 Aktien wurden in der Folge in einem öffentlichen Angebot im Auktionsverfahren zu einem Mindestpreis von 1,50 € angeboten. Sämtliche Stücke wurden dabei zu einem durchschnittlichen Preis von 1,50 € an private und institutionelle Investoren platziert. Die erfolgreich durchgeführte Kapitalerhöhung führte zu einem Bruttoemissionserlös von rund 3,26 Mio. €, die insbesondere für die Vermarktung der eigenen umfangreichen Programmbibliothek verwendet werden.

Geschäftsentwicklung 1. Halbjahr 2008

Umsatzentwicklung

Die Jahre 2005 bis 2007 standen für die YFE im Zeichen der Restrukturierung und Neuausrichtung des Geschäfts. So kam es in 2005 zu einer Entschuldung der Gesellschaft und die Programmbibliothek wurde im Rahmen einer Neubewertung um rund 23 Mio. € abgeschrieben. Zudem brachen Umsätze mit wichtigen TV-Sendern weg, die sich in 2006 maßgeblich auf die Umsatzerlöse auswirkten. Seit Oktober 2006 ist Dr. Stefan Piech Vorstand der YFE und treibt seitdem die Restrukturierung des Unternehmens voran.

Erfolgreich wurden während des Jahres 2007 die Grundsteine für eine erfolgreiche zukünftige Entwicklung gelegt. So wurden die Vertriebsstrukturen neu ausgerichtet und neue Wege der Distribution der umfangreichen Rech- tebibliothek eröffnet, die mit über 3.500 Halbstundenprogrammen den be- deutendsten Vermögenswert der YFE AG darstellt. So baute die Gesell- schaft in 2007 den Geschäftsbereich Home Entertainment weiter aus und gründete den eigenen TV-Sender „yourfamily“, der die Vermarktung der Pro- gramme unterstützen soll. Zudem wurde mit einer Kapitalerhöhung Anfang des Jahres 2008 die Eigenkapitalbasis gestärkt wobei liquide Mittel in Höhe von 3,26 Mio. € zuflossen.

Das Jahr 2008 wurde mit den gleichen Vorgaben, den Vertrieb zu optimieren und die Marke „Your Family Entertainment“ zu stärken, fortgesetzt. Dies ge- lang der YFE auch erfolgreich. Zudem zeichneten sich erste Erfolge bereits im ersten Halbjahr 2008 ab. So konnten die Umsatzerlöse in den ersten sechs Monaten von 0,29 Mio. € im Vorjahreszeitraum auf 1,37 Mio. € gesteigert werden, was einer Steigerungsrate von 372,41 % entspricht. Im gesamt- en Geschäftsjahr 2007 wurden Umsatzerlöse von „nur“ 1,51 Mio. € erreicht, so dass dieses Niveau bereits zum Halbjahr zu über 90 % erreicht ist. Von einem deutlichen Übertreffen des Vorjahresumsatzes ist damit auszugehen.

Zu dem starken Wachstum gegenüber dem Vorjahr haben beide Kernge- schäftsbereiche beigetragen. So konnten im Bereich License Sales die Um- sätze von 0,29 Mio. € in 2007 auf nunmehr 0,79 Mio. € gesteigert werden. Hierfür waren vor allem neue Kooperationspartner verantwortlich. Im Rah- men der gestarteten Vertrieboffensive konnten zahlreiche neue Partner ge- wonnen werden, die zu einer weiteren Verwertung der Programmbibliothek beitragen und zum anderen auch die regionale Verfügbarkeit dieser erwei- tern. Folgende Übersicht zeigt die Erweiterung der Kooperationen im In- und Ausland auf, die im ersten Halbjahr eingegangen wurden:

Partner	Beschreibung
Videoload.de (Deutsche Tele- kom AG)	Über das Video-on-Demand Portal der Deutschen Telekom AG können zunächst rund 100 Programmstunden per DSL oder Set- Top Box auf den Fernseher abgerufen werden
aonTV (Telekom Austria)	Durch eine Kooperation mit der Telekom Austria AG erreicht YFE nun Kunden in Österreich über die Video-on-Demand Plattform aonTV
P&TLuxemburg	Seit Juli 2008 können Programme der YFE per IPTV empfangen werden. Hierfür wurde eine Bereitstellung von Inhalten mit dem Luxemburger Telefonnetzbetreiber P&TLuxemburg vereinbart
Bluewin TV (Swisscom)	In der Schweiz und Lichtenstein können seit Mitte des Jahres die Zeichentrickserien, Live-Action-Serien und Spielfilme über Bluewin TV per Video-on-Demand empfangen werden

Fortsetzung auf der nachfolgenden Seite

Partner	Beschreibung
WOA World of Animation (FilmConfect AG)	Für die Plattform WOA World of Animation wird mit einem Lizenzvertrag über 3.500 Halbstunden-Programme der Grundstein gelegt
ReelTime Rentals Inc.	Über die Video-on-Demand-Plattform werden Programme der YFE in den USA veröffentlicht
PlazaVista	Vertriebsvereinbarung für Home Entertainment Produkte der YFE in der Schweiz und Lichtenstein
JUMBO Neue Medien & Verlag GmbH	Lizenzierung bekannter Hörspiele aus dem Bestand der YFE bei JUMBO und Veröffentlichung von über 100 bekannten Kinderliedern
Eigenvertrieb	Seit Oktober ist die erste Fix & Foxi DVD auf dem amerikanischen Markt verfügbar. 12 weitere DVD-Veröffentlichungen sind geplant
Unitymedia	Das Programm des Fernsehsenders „yourfamily“ ist ab November 2008 in dem speziell für Kinder vorgesehenen Fernsehpaket „Digital TV KINDER“ von Unitymedia zu sehen.

Quelle: YFE, GBC

Besonders hervorzuheben ist vor allem die Kooperation mit Unitymedia, die jüngst geschlossen wurde. Im Rahmen dieser Kooperation wird der Fernsehsender „yourfamily“ ab November über Unitymedia in einem speziell für Kinder zugeschnittenen Paket „Digital TV KINDER“ zu sehen sein. Unitymedia betreibt die Kabelnetze in Nordrhein-Westfalen und Hessen und bedient rund 4,7 Mio. Kunden, davon 0,5 Mio. mit digitalem Pay-TV. Die Tendenz ist dabei ungebrochen steigend.

Aber auch der Bereich Produktionen zeigte eine erfreuliche Entwicklung auf. Nachdem in 2007 bereits die erste Hälfte der zweiten Staffel „Dragon Hunters - Die Drachenjäger“ produziert wurde, stellte YFE in 2008 nun die zweite Hälfte fertig, was zu Umsätzen in Höhe von 0,58 Mio. € führte.

Personell hat sich das Unternehmen ebenfalls erweitert und verstärkt mit Frau Christina Brenner den eigenen Vertrieb. Damit werden die Programme des Unternehmens zum ersten Mal nach über vier Jahren wieder direkt vertrieben. Frau Brenner hat über 13 Jahre Erfahrung in der Medienbranche und war in der Vergangenheit unter anderem für die Kirch-Gruppe tätig.

Möglich wird der verstärkte eigene Vertrieb unter anderem auch durch die Beendigung des Vertrages mit der EM.Entertainment GmbH. Im Rahmen einer Vertriebskooperation aus dem Jahr 2004 lagen noch Vertriebsrechte für zahlreiche Programme bei der EM.Entertainment GmbH. Diese steuerte zuletzt jedoch nur noch sehr kleine Umsatzbeiträge bei. Zudem bot sich eine Beendigung der Kooperation an, da die Unterhaltungssparte der EM.Sport Media AG (vormals: EM.TV AG), zu der auch die EM.Entertainment AG gehört, veräußert wurde. Mit der Beendigung der Kooperation liegen die Vertriebsrechte wieder vollständig bei der YFE und können durch die eigene Vertriebsorganisation platziert werden.

Auch der weitere Jahresverlauf verlief den Erwartungen entsprechend. In den ersten zehn Monaten (Jan. - Okt.) wurden 1,72 Mio. € umgesetzt und damit 40,10 % mehr als im Vorjahreszeitraum. Zudem konnten im bisherigen Verlauf des vierten Quartals nochmals Umsätze von rund 3 Mio. € generiert werden, so dass bis Mitte November sogar ca. 4,70 Mio. € Umsatzerlöse zu Buche standen. Ergebnisseitig verlief die Entwicklung im gleichen Zeitraum ebenfalls planmäßig.

Ergebnisentwicklung

Die Ergebnisse waren im bisherigen Verlauf des Jahres geprägt von Zu- und Abschreibungen auf die Filmrechtebibliothek. Auf Grund der Beendigung der Vertriebskooperation mit der EM.Entertainment GmbH wurde im ersten Halbjahr eine deutliche Wertaufholung auf Programme von 1,42 Mio. € durchgeführt. Damit wurden zuvor berücksichtigte Vertriebsabschläge wieder zugeschrieben, die sich positiv in den sonstigen betrieblichen Erträgen niederschlugen. Dagegen standen Abschreibungen auf Filmrechte in Höhe von 1,04 Mio. € zu Buche.

Bei den betrieblichen Aufwendungen kam es bei allen Positionen zu einem Anstieg gegenüber dem Vorjahr. Während der erhöhte Materialaufwand auf höhere Lizenz- und Provisionssätze an Vertriebspartner im Rahmen der Umsatzausweitung zurückzuführen ist, wurde der Mitarbeiterbestand weiter ausgebaut, was einen Anstieg der Personalaufwendungen zur Folge hatte. Auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen lagen mit 0,50 Mio. € über dem Vorjahreswert von 0,28 Mio. €. Dabei ist zu berücksichtigen, dass in 2008 einmalige Aufwendungen für die Durchführung der Kapitalerhöhung in Höhe von 0,14 Mio. € enthalten sind. Rein operativ ist bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen demnach nur ein geringfügiger Zuwachs zum Vorjahr zu verzeichnen gewesen.

Insgesamt lag das EBITDA, bereinigt um Zu- und Abschreibungen, bei 0,18 Mio. € und damit unter dem 2007er Wert von 0,61 Mio. €. Auf EBIT-Basis, nach Zu- und Abschreibungen, konnte dagegen eine Steigerung gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 17,09 % auf 0,55 Mio. € erreicht werden. Das über dem EBITDA liegende EBIT ist durch die, die Abschreibungen übersteigenden, Zuschreibungen begründet, die im Zuge der Beendigung der Vertriebskooperation mit der EM.Entertainment GmbH vorgenommen wurden.

Auch das Periodenergebnis lag mit 0,50 Mio. € über dem Vorjahreswert von 0,40 Mio. €. Maßgebliche Änderungen beim Zinsergebnis und der Steuerbelastung gab es nicht. Die Zinsaufwendungen in Höhe von 75 Tsd. € gehen auf ein Gesellschafterdarlehen der Hauptaktionärin F&M Film- und Medien Beteiligungs AG zurück und lagen auf dem gleichen Niveau wie im Vorjahr. Eine Steuerbelastung lag auch zum Halbjahr 2008 nicht vor, da steuerlich nutzbare Verlustvorträge in Höhe von rund 80 Mio. € bestehen.

Prognosen und Ausblick

Die erfolgreichen Kooperationen mit verschiedenen Partnern haben schon im ersten Halbjahr zu entscheidenden Erfolgen geführt. Noch stärker sollten sich diese im zweiten Halbjahr bemerkbar machen. Daher gehen wir von einem deutlich stärkeren zweiten Halbjahr aus und rechnen mit Umsatzerlösen in Höhe von insgesamt 5,15 Mio. €. Getragen werden sollte das Wachstum dabei ausschließlich durch den Bereich License Sales, der zum Jahresende rund 80 % der Umsatzerlöse beisteuern sollte. Im Bereich Produktionen antizipieren wir im zweiten Halbjahr keine weiteren Umsätze. Nach der Fertigstellung der Produktion der zweiten Staffel „Dragon Hunters“ rechnen wir für 2008 nicht mit einer weiteren Fertigstellung einer Produktion.

Damit korrigieren wir unsere bisherige Umsatzschätzung von 3,55 Mio. € nach oben. Das Wachstum wird sich erwartungsgemäß weiter dynamisch entwickeln, zumal zahlreiche wichtige Kooperationen abgeschlossen werden konnten. Entsprechend belassen wir auch unsere Umsatzerwartungen für das Geschäftsjahr 2009 von 5,75 Mio. € unverändert, was einem erwarteten Wachstum von über 10 % entspricht.

Auch bei den Ergebniserwartungen haben wir Änderungen vorgenommen. So nehmen wir die EBITDA-Schätzung für das laufende Geschäftsjahr 2008 von 1,83 Mio. € auf 1,57 Mio. € zurück. Maßgeblichen Einfluss auf diese Veränderung haben die Zuschreibungen auf die Programmbibliothek im ersten Halbjahr um 1,42 Mio. €. Diese haben wir so in den bisherigen Schätzungen nicht berücksichtigt und werden nun EBITDA-mindernd veranschlagt. Von weiteren Zuschreibungen auf Filmrechte gehen wir im zweiten Halbjahr nicht aus. Weitere Abschreibungen auf die Programmbibliothek nehmen wir aus Vorsichtsgründen auch im zweiten Halbjahr an und gehen damit konservativ vor.

	2008e (alt)	2008e (neu)	2009e (alt)	2009e (neu)
Umsatz	3,55 Mio. €	5,15 Mio. €	5,75 Mio. €	5,75 Mio. €
EBITDA	1,83 Mio. €	1,57 Mio. €	2,80 Mio. €	1,93 Mio. €
EBITDA-Marge	51,55 %	30,45 %	48,70 %	33,48 %
EBIT	1,48 Mio. €	1,14 Mio. €	2,40 Mio. €	1,73 Mio. €
EBIT-Marge	41,69 %	22,14 %	41,74 %	30,00 %
Jahresüberschuss	1,30 Mio. €	1,04 Mio. €	2,07 Mio. €	1,66 Mio. €

Quelle: GBC

Weitere Zuschreibungen erwarten wir aber im Geschäftsjahr 2009 und erwarten auf Grund der erweiterten Nutzung der Rechtebibliothek ein Zuschreibungspotenzial von 1 Mio. €. Diese Annahme sehen wir als konservativ an und halten auch einen höheren Zuschreibungsbedarf für möglich.

Wesentlich aussagekräftiger ist die Betrachtung des EBIT. Nachdem hier schon zum Halbjahr eine Steigerung zum Vorjahr erreicht wurde, gehen wir davon aus, dass auch auf Ganzjahresbasis eine Steigerung gegenüber 2007 geschafft wird. Auch beim EBIT senken wir dennoch unsere Schätzungen von 1,48 Mio. € auf 1,14 Mio. € ab. Mindernd wirken sich die Abschreibungen auf die Rechtebibliothek aus, die im ersten Halbjahr anfielen, da Nutzungsrechte auf bestimmte Programme auslaufen. Dabei ist zu beachten, dass sich die Abschreibungssituation schlagartig verändern kann. Sollten die ausgelaufenen Nutzungsrechte zum Beispiel in der nachgehenden Verhandlung verlängert werden, würde die Abschreibung hinfällig werden. Ab 2010 nehmen wir an, dass sich Abschreibungen und Zuschreibungen ausgleichen bzw. sich gegeneinander aufwiegen.

Entsprechend nehmen wir auch unsere Schätzungen für den Jahresüberschuss leicht zurück. In 2008 gehen wir nun davon aus, dass ein Ergebnis von 1,04 Mio. € erreicht wird, nachdem wir bisher von 1,30 Mio. € ausgegangen waren. Für 2009 reduzieren wir die Prognosen von 2,07 Mio. € auf 1,66 Mio. €.

Auf Grund der reduzierten Erwartungen für 2008 und 2009 passen wir auch das Kursziel für die Aktien der YFE an. Bisher lag das Kursziel bei 2,82 €. Nun nehmen wir dieses auf 2,68 € leicht zurück. Neben den reduzierten Ergebnisschätzungen haben wir auch den WACC leicht von 10,9 % auf 11,0 % erhöht, da sich seit der vergangenen Einschätzung das risikofreie Zinsniveau leicht gesteigert hat.

Bewertung

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der YFE 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. 4,25 % (bisher 4,00 %).

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 1,61.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 13,1 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus 10-jähriger Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 75 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 11,0 %.

Kapitalkosten von
11,0 % ermittelt

Kapitalkosten	
Eigenkapitalkosten	13,1 %
Gewicht in %	75,0 %
Fremdkapitalkosten	6,5 %
Gewicht in %	25,0 %
Taxshield in %	28,7 %
WACC	11,0 %

Werttreiber - DCF Bewertung ab 2010 - Phase 2

Umsatzwachstum	10,00 %
EBITDA-Marge	35,00 %
Steuerquote	5,00 % - 10,00 %
Working Capital in % vom Umsatz	-8,70 %
Umsatz zu OAV	0,442
Abschreibungen vom OAV	0,00 %

Discounted Cashflow-Modell

Die Your Family Entertainment AG wurde von uns anhand eines dreistufigen DCF- Modells bewertet. Angefangen mit konkreten Schätzungen für die Geschäftsjahre 2008 bis 2009 in Phase Eins (siehe auch Seiten 5/6), erfolgt in den Jahren 2010 bis 2014 eine Verstetigung der Annahmen.

In der dritten Phase wird schließlich nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt.

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 11,0 % (bisher: 10,9 %) errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2009 entspricht als **Kursziel 2,68 €**.

DISCOUNTED CASHFLOW Modellszenario Your Family Entertainment AG								
in Mio. EUR	GJ 2008e	GJ 2009e	GJ 2010e	GJ 2011e	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	Endwert
Umsatz	5,150	5,750	6,325	6,958	7,653	8,419	9,260	
Umsatzveränderung	240,1%	11,7%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	2,0%
EBITDA-Marge	30,4%	33,5%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	
Abschreibungen/Zuschreibungen	-0,428	-0,200	-	-	-	-	-	
Abschreibungen vom OAV	3,5%	1,5%	-	-	-	-	-	
EBITA	1,140	1,725	2,214	2,435	2,679	2,947	3,241	
EBITA-Marge	22,1%	30,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	
Steuerquote (effektive auf Gewinne)	-	5,1%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	10,0%	
EBI (NOPLAT)	1,140	1,636	2,103	2,313	2,545	2,799	2,917	3,203
Working Capital	-0,622	-0,500	-0,550	-0,605	-0,666	-0,732	-0,806	
Working Capital zu Umsatz	-12,1%	-8,7%	-8,7%	-8,7%	-8,7%	-8,7%	-8,7%	
Operatives Anlagevermögen	12,371	13,000	14,310	15,741	17,315	19,047	20,951	
Umsatz zu operativen Anlagevermögen	0,416	0,442	0,442	0,442	0,442	0,442	0,442	
Investiertes Kapital (IK)	11,749	12,500	13,760	15,136	16,649	18,314	20,146	
Kapitalrendite	11,1%	13,9%	16,8%	16,8%	16,8%	16,8%	15,9%	15,9%
Free Cashflows:								
EBITDA	1,568	1,925	2,214	2,435	2,679	2,947	3,241	
Steuern auf EBITA	-	-0,089	-0,111	-0,122	-0,134	-0,147	-0,324	
Investitionen in OAV	-1,394	-0,829	-1,310	-1,431	-1,574	-1,732	-1,905	
Veränderung des Working Capital	-50,0%	-12,2%	5,0%	5,5%	6,1%	6,7%	7,3%	
Investitionen in Goodwill	-	-	-	-	-	-	-	
Freier Cashflow	-0,33	0,89	0,84	0,94	1,03	1,13	1,09	31,20

VALUATION in Mio. EUR	GJ 2007	GJ 2008e	GJ 2009e	GJ 2010e
Barwert expliziter FCFs	3,403	4,103	3,668	3,228
Barwert des Continuing Value	15,048	16,700	18,533	20,567
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	18,452	20,803	22,201	23,795
Nettoschulden (Net debt)	2,652	-0,182	-1,092	-1,986
Barwert aller Optionsrechte	-	-	-	-
Wert des Eigenkapitals	15,799	20,985	23,294	25,781
Fremde Gewinnanteile	-	-	-	-
Wert des Aktienkapitals	15,799	20,985	23,294	25,781
Ausstehende Aktien in Mio.	6,525	8,700	8,700	8,700
Fairer Wert der Aktie in EUR	2,42	2,41	2,68	2,96

FINANZCASHFLOW in Mio. EUR	GJ 2007	GJ 2008e	GJ 2009e	GJ 2010e
Dividendenzahlung	-	-	-	-
Aktienrückkäufe	-	-	-	-
Zinsaufwand/ertrag	-0,100	0,025	0,050	0,075
Liquiditätszufluss durch Kapitalerhöhung	0,000	3,261	0,000	0,000

Sensitivitätsanalyse Fairer Wert je Aktie in Euro

		WACC				
		10,0%	10,5%	11,0%	11,5%	12,0%
Kapitalrendite	13,9%	2,69	2,52	2,37	2,24	2,12
	14,9%	2,88	2,69	2,52	2,38	2,25
	15,9%	3,06	2,85	2,68	2,52	2,38
	16,9%	3,24	3,02	2,83	2,66	2,51
	17,9%	3,42	3,19	2,98	2,80	2,64

Fairer Wert pro Aktie liegt bei 2,68 €

Fazit

Die Entwicklung der YFE AG war in den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2008 zufriedenstellend. Sowohl die Umsatzerlöse als auch das EBIT konnten gesteigert werden. Beeinflusst wurde das Ergebnis durch Zu- und Abschreibungen auf das Filmvermögen.

Die Restrukturierung wurde im ersten Halbjahr erfolgreich vorangetrieben und es konnten wesentliche Schritte getätigt werden, um das zukünftige Wachstum und die Profitabilität nachhaltig zu steigern. So konnten eine Reihe von Kooperationspartnern gewonnen werden, wodurch der bestehende Rechtenkatalog verstärkt verwertet und der Bekanntheitsgrad der Marke „yourfamily“ ausgebaut wird.

Insbesondere zu nennen ist dabei die Kooperation mit Unitymedia. Über den großen Kabelnetzbetreiber wird ab November der Fernsehsender „yourfamily“ im Rahmen des „Digital TV KINDER“ zu empfangen sein, einem speziell für Kinder ausgelegten Pay-TV-Paket. Auf Grund der hohen Verbreitung von Unitymedia in Nordrhein-Westfalen und Hessen, lassen sich hohe Umsatzpotenziale aus der Kooperation ableiten.

Trotz der guten Entwicklung im ersten Halbjahr passen wir unsere Ergebnisschätzungen für das Gesamtjahr und auch das kommende Geschäftsjahr 2009 etwas nach unten an. Die Umsatzerwartung für 2008 heben wir hingegen von 3,55 Mio. € auf 5,15 Mio. € an und belassen 2009 unverändert. Beim EBITDA nehmen wir die Schätzung für das laufende Geschäftsjahr 2008 von 1,83 Mio. € auf 1,57 Mio. € zurück. Maßgeblichen Einfluss auf diese Veränderung haben dabei die Zuschreibungen auf die Programmbibliothek im ersten Halbjahr um 1,42 Mio. €. Diese haben wir so in den bisherigen Schätzungen nicht berücksichtigt und werden nun EBITDA-mindernd veranschlagt. Wesentlich aussagekräftiger ist jedoch die Betrachtung des um Zu- und Abschreibungen bereinigte EBIT. Hier nehmen wir eine Senkung der Prognosen von 1,48 Mio. € auf 1,14 Mio. € vor.

Insgesamt wirken sich die Schätzungsanpassungen auch auf das Kursziel aus. Nachdem wir bisher ein Kursziel von 2,82 € pro Aktie veranschlagt haben, reduzieren wir dieses nun leicht auf 2,68 € pro Aktie. Beim aktuellen Kurs von 1,00 € ergibt sich noch immer ein sehr deutliches Kurserholungspotenzial. Das Rating KAUFEN wird damit bestätigt.

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 verwendet, 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 damit ermittelten 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. Erfolgt eine Bewertung nach der Sum of the Parts-Methode, ist das Rating als Stichtagsbetrachtung zu sehen.

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 Interessenskonflikte 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:

Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Finanzanalyst

Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chef-Analyst

§ 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