

HELKON MEDIA AG

14. September 2000

Übergewichten (ü)

Medien & Entertainment

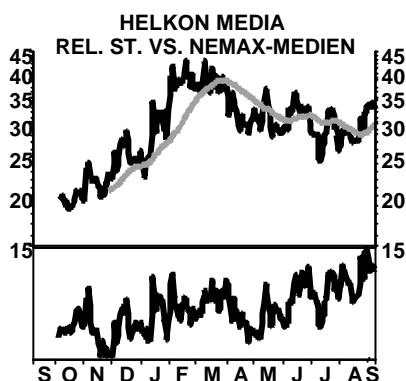
Reuters: HEKG.DE / Bloomberg: HE5 NM
 WKN: 608050

Karina Gundermann
 karina.gundermann@delbrueck.de
 +49 (0)69 / 1331-177

Auf Basis verschiedener Bewertungsverfahren ermitteln wir einen fairen Kurs je Aktie von EUR 59,5 und empfehlen die Aktie überzugewichten.

Wir erwarten für Helkon Wachstumsraten (CAGR 98/99–01/02e) von 89,1 % im Umsatz und im EBIT von 152,2 %.

Mit der Gründung der Helkon International Pictures weitete das Unternehmen seine Aktivitäten sowohl produktions- als auch vertriebsseitig auf internationaler Ebene aus. Die konsequente Expansion wurde durch die Mehrheitsbeteiligung an Peppermint, an der US-Filmfinanzierungs- und Produktionsfirma Newmarket Capital Group sowie der geschlossenen strategischen Partnerschaft mit der Redbus Film Group weiter vorangetrieben. Sowohl die Inhaberschaft von Copyrights an erstklassigen Filmen als auch der konsequente Ausbau der Vertriebsinfrastruktur eröffnen der Helkon Media langfristig überdurchschnittliche Umsatz- und Ertragschancen.



Marktdaten

aktueller Kurs	33,05
in % seit Hoch / Hoch	- 23,0 % 42,95
in % seit Tief / Tief	+ 80 % 18,41
Grundkapital (1)	5,78
Marktkapitalisierung (1)	373
Streubesitz	63,0 %
Anzahl der Aktien in Mio.	11,3
Dynamisches KGV in Jahren	5,63
Ergebniswachstum (3 Jahre)	400%
Verschuldungsgrad (3)	-135%

Kennzahlen & Bewertung	98/99*	99/00e	00/01e	01/02e
Ergebnis je Aktie (2)	0,01	0,31	0,81	1,30
Cash-Flow je Aktie (2)	2,68	4,48	8,30	9,55
Dividende (2)	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzerlöse (1)	32,2	67,4	162,0	217,9
Umsatzrendite (br.)	0,1 %	8,5 %	12,1 %	14,2 %
P/E	2142,3	106,6	40,7	25,4
P/E/G	5,4	0,3	0,1	0,1
P/CF	10,7	7,4	4,0	3,5
P/Umsatz	6,9	5,5	2,3	1,7
Dividendenrendite	-	-	-	-

* Rumpfgeschäftsjahr

(1 = in Mio. Euro; 2 = in Euro; 3 = Nettoversch. in % des CF)

RESERVE

Geschäftstätigkeit

Die Helkon Media AG besetzt die gesamte mediale Wertschöpfungskette von der Finanzierung, über die Produktion bis hin zur Vermarktung von Kino-, TV-, Video-/DVD- und Internetrechten.

Strategie (Beteiligungen)

Durch die mehrheitliche Übernahme der amerikanischen Produktions- und Filmfinanzierungsgesellschaft **Newmarket Capital Group** ist Helkon als Koproduzent direkt an den Verwertungsrechten renommierter Hollywood-Produktionen beteiligt. Neben einem „First-Look“-Anrecht für sämtliche deutschsprachige Produktionen und der Option weitere internationale Rechte zu erwerben, liegt der strategische Nutzen dieser Mehrheitsbeteiligung in der besonders günstigen Verhandlungs- und Bezugsposition der Lizenzen. Die Newmarket Capital Group, die seit ihrer Gründung im Jahre 1994 über 60 Filme mit einem Produktionsvolumen von USD 650 Mio. finanzierte, verfügt über umfangreiche Lizenzrechte an Mainstream- und Premiumfilmen. Die Anfang Mai 2000 erfolgte Mehrheitsbeteiligung an der **Peppermint** stellt einen weiteren Schritt in der Internationalisierung des Lizenzhandelsgeschäfts dar. Peppermint, die internationale Lizenzen v.a. im asiatischen Raum vermarktet, konnte sowohl auf der MIP TV 2000 in Cannes, sowie in jüngerer Vergangenheit mit erfolgreichen Geschäftsabschlüssen aufwarten: Mit der Sportvermarktungsfirma **ISL** wurde der weltweite Vertrieb einer Zeichentrickserie vereinbart, mit der **SPI** erfolgte ein Vertriebsvertrag über rund 400 Programmstunden. Über die Kooperation mit der **Tele Media** erfolgt die weltweite Vermarktung von über 4000 Programmstunden des russischen Staatsarchivs. Die Digitalisierung des umfangreichen Archivs, insgesamt über 250 000 Titel, wird sich zunächst auf 4000 Titel beschränken und enthält im wesentlichen Dokumentationen, Musik- und Zeichentrickfilme. Über die Kooperation mit **ZDF Enterprises** werden zukünftig über 4.500 Programmstunden im asiatischen Raum vermarktet werden. Die konsequente Expansion in die europäischen Filmmärkte wurde über die strategische Kooperation mit der **Redbus Film Group** weiter vorangetrieben. Das Joint Venture, welches den An- und Verkauf von Filmrechten für den deutschen und britischen Markt umfaßt, wird von den Gesellschaften im jeweiligen Heimatmarkt ausgeübt. In Deutschland wird, wie bisher, der Mainstreamvertrieb über die Buena Vista International und die Arthousevermarktung über den Helkon Filmverleih erfolgen. In Großbritannien wird der Vertrieb über Redbus getätigt. Zudem wird eine Video-on-Demand-Plattform entwickelt, die sich via Internet direkt an die Endkunden in Großbritannien richtet. Der Service soll im vierten Quartal 2000 bereitstehen. Mit der Gründung der Tochtergesellschaft **Helkon International Pictures** (HIP), setzte die Helkon Media AG einen weiteren Meilenstein im Vertrieb und in der Finanzierung internationaler Filmrechte, deren Produktionsvolumina sich zwischen USD 25 und 80 Mio. bewegen werden. Bereits kurz nach der Gründung konnte HIP mit dem Verkauf der

HELKON MEDIA AG

Lizenzhandel

Helkon Media AG

Produktion

Helkon Media Filmproduktion GmbH 100%
Sonne, Mond und Sterne
Film- und Fernsehproduktion GmbH 75.6%

Kinoverleih

Helkon Filmverleih 100%

Neue Geschäftsfelder

Helkon International Holding GmbH 100%
Newmarket Capital Group, LLC 51%
Peppermint GmbH 51%
Helkon International Pictures (HIP) 75%
MusicPlay GmbH 10%
Eye C Music 40%

weltweiten Verleihrechte an dem 65 Mio. Dollar teuren Film „Rollerball“ einen großartigen Erfolg verbuchen. Darüber hinaus wird HIP drei von Helkon voll finanzierte und von Silver Nitrate Entertainment (Produktion u.a. von „American Pie“ und „Final Destination“) produzierte Spielfilme weltweit vermarkten. Einen maßgeblichen Umsatz- und Ergebnisbeitrag erwarten wir ferner aus dem vor kurzem abgeschlossenen Produktions-, Finanzierungs- und weltweiten Vertriebsvertrag mit dem US-Produzenten **Joe Singer**. Das Koproduktionsvolumen, dessen Budget zu 80 % von Helkon übernommen wird, liegt bei 10 Filmen über die nächsten 5 Jahre.

Geschäftsentwicklung des laufenden Geschäftsjahres

Die Umsatzerlöse, die im dritten Quartal des Geschäftsjahres 99/00 EUR 29,7 Mio. betragen, lagen mit 78,7 % über dem entsprechenden Vorjahreswert. Im entsprechenden Vergleichszeitraum konnte das EBIT um 378 % auf EUR 3,9 Mio. gesteigert werden. Das Ergebnis je Aktie konnte um 143 % EUR 0,24 erhöht werden. Mit dem Rückzug von Endemol im August 2000 erfolgte eine KE. Der Vorstand stockte seinen Aktienanteil auf 37 % auf, die restlichen 63 % befinden sich im Besitz von Kapitalinvestoren.

Ausblick

Neben dem Ausbau des internationalen Vertriebsnetzes über HIP und Redbus, wird derzeit über neue Kooperationspartnerschaften für die Territorien Benelux, Skandinavien und Frankreich verhandelt.

Bewertung

Helkon Media hat wie oben skizziert seine Produktions- und Vertriebsbasis durch Beteiligungen und Joint Ventures deutlich ausgeweitet und die Internationalisierungsstrategie konsequent vorangetrieben. In Verbindung mit dem umfassenden Rechtstock eröffnen sich langfristig überdurchschnittliche Umsatz- und Ertragschancen.

GUV

in Mio. EUR	98/99*	99/00e	00/01e	01/02e
Umsatz	32,2	67,4	162,0	217,9
Materialaufwand	32,2	67,4	162,0	217,9
Rohertrag	28,2	52,8	103,8	139,4
in % des Umsatzes	87,6%	78,3%	64,1%	64,0%
EBITDA	23,9	47,4	96,5	130,3
in % des Umsatzes	74,2%	70,3%	59,6%	59,8%
EBIT	2,2	7,5	22,9	34,7
in % des Umsatzes	6,7%	11,1%	14,1%	15,9%
Finanzergebnis	-1,4	-1,7	-3,3	-3,8
Gewinn vor Steuern	0,0	5,7	19,6	30,9
in % des Umsatzes	0,1%	8,5%	12,1%	14,2%
Steuerquote abs.	122%	25%	43%	43%
Ergebnis nach IAS	0,1	3,5	9,2	14,7
in % des Umsatzes	0,4%	5,2%	5,7%	6,7%
Ergebnis je Aktie	0,01	0,31	0,81	1,30
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

	98/99*	99/00e	00/01e	01/02e
Anzahl Aktien bereinigt	11,3	11,3	11,3	11,3
Working Capital	2,5	9,0	20,5	17,4
Nettoverschuldung (-)/-liquidität (+)	-29,4	-59,8	-84,4	-73,6
Buchwert je Aktie	0,88	8,15	8,65	9,14
EV/Umsatz	6,9	4,6	1,1	1,4
EV/EBITDA	9,3	6,6	1,9	2,3
EV/EBIT	102,9	42,0	6,8	8,6

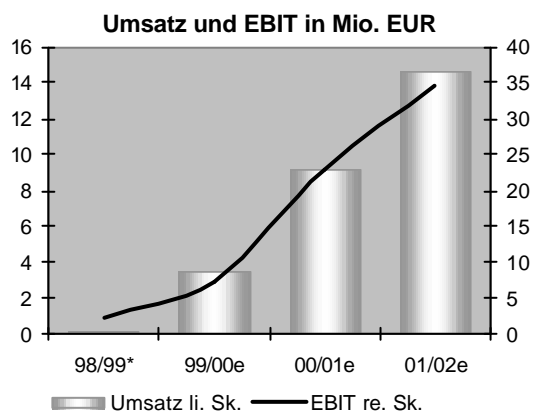
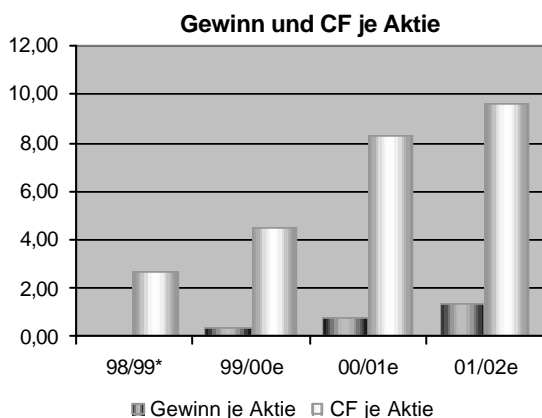
* Rumpfgeschäftsjahr

Bilanz

in Mio. EUR	98/99*	99/00e	00/01e	01/02e
Anlagevermögen	39,2	144,5	168,3	170,0
Immaterielle VG	38,4	99,9	124,2	126,6
Sachanlagen	0,4	1,3	1,5	1,6
Finanzanlagen	0,4	43,3	42,5	41,8
Umlaufvermögen	25,4	43,0	77,2	83,3
Vorräte	0,3	0,3	0,0	0,0
Ford. und sonst. VG	20,4	30,4	58,3	60,3
Flüssige Mittel / WP des UV	4,7	12,3	18,9	23,0
Eigenkapital	9,9	92,3	97,8	103,3
Rückstellungen	3,2	5,3	11,0	14,8
Verbindlichkeiten	52,3	93,9	141,1	139,6
Bilanzsumme	65,4	191,5	250,7	257,7

Fair Value je Aktie

Methode	Zielkurs	Gewichtung	anteiliger Wert
Ertragswert	51,8	20%	10,4
ROE	57,7	35%	20,2
Vergleichs-KGV	39,3	10%	3,9
Discounted FCF	71,4	35%	25,0
Fair Value (EUR)		100%	59,5



Delbrück Asset Management GmbH
60311 Frankfurt/Main, Neue Mainzer Straße 75
Tel.: 069/13 31-0

Privatkunden-Abteilung: Durchwahl 245
Institutionelle Anlageberatung: Durchwahl 240
Aktienhandel: Durchwahl 228
Rentenhandel: Durchwahl 225
EUREX-Handel: Durchwahl 229
Devisenhandel: Durchwahl 215

Die von uns verwendeten Zahlen und Informationen beruhen auf öffentlich zugänglichen Quellen, die wir für verlässlich halten. Trotz sorgfältiger Bearbeitung können wir eine Haftung für die Richtigkeit des Inhaltes nicht übernehmen.

Bei Nachdruck - auch auszugsweise - bitten wir um Quellenangabe.