

Unternehmens Analyse

EQUITY RESEARCH

13/10/00

Media & Entertainment

HELKON MEDIA AG

Überdurchschnittlich

Kurs: EUR 25,00

Helkon Media deckt die gesamte Wertschöpfungskette „Film“ aus einer Hand ab. In ausgewählten Bereichen ist die Gesellschaft in eigener Regie aktiv, in anderen bedient sie sich der Hilfe strategischer Partner.

Der Konzern verfügt bereits über eine werthaltige Bibliothek von mehr als 600 Filmen. Durch vielfältige Verträge hat sich die Gesellschaft für die nächsten Jahre einen umfangreichen Content Flow zu günstigen Konditionen sichergestellt.

Die Umwälzung in der amerikanischen Produzentenlandschaft nutzend, hat sich das Unternehmen in jüngerer Zeit vermehrt die Weltrechte gesichert. Durch das gleichzeitig engmaschiger geknüpfte, internationale Vertriebsnetzwerk wird bereits im laufenden Geschäftsjahr der größte Teil des Umsatzes im Ausland erzielt.

Keine gravierenden Probleme hat das Unternehmen derzeit mit der schwierigen Absatzsituation auf dem deutschen Pay- und Free-TV-Markt. Im Rahmen der Partnerschaft mit der Disney-Tochter Buena Vista International kann das Unternehmen die Rechte auf die Output-Deal-Schienen setzen, die zwischen Disney einerseits sowie der Kirch-Gruppe (Pay-TV) bzw. CLT/Ufa (Free-TV) andererseits bestehen.

Die stark steigenden Umsatzerlöse und Ergebnisse bauen darauf, dass Filme im geplanten zeitlichen Rahmen fertiggestellt, geliefert und abgenommen werden. Verzögerungen während der Produktionsphase oder im Abnahmeprozess können die Umsatzziele- und Ergebnisse gefährden (Problem der „Revenue Recognition“).

Friedrich Schellmoser, (089) 378-11396

AKTIENDATEN

Aktienbezogene Daten

		1997	1998	1998/99	1999/00e	2000/01e	2001/02e
Ergebnis je Aktie (DVFA):	EUR	-0,13	-0,02	0,05	0,45	1,07	1,59
Netto Cashflow je Aktie:	EUR	1,91	1,59	2,76	4,94	7,81	10,01
Dividende Stämme (Netto):	EUR	0	0	0	0	0	0
Buchwert je Aktie:	EUR	-0,14	1,21	1,24	5,65	8,29	9,85

Bewertung

KGK:				417,78	55,64	23,45	15,68
KCF:				8,08	5,06	3,20	2,50
Dividendenrendite Stämme netto:				0%	0%	0%	0%
Marktkapitalisierung zu Umsatz:				6,96	4,12	1,65	0,00
Marktkapitalisierung zu EBITDA:				9,36	5,31	2,79	2,19

Risikobezogene Aktiendaten

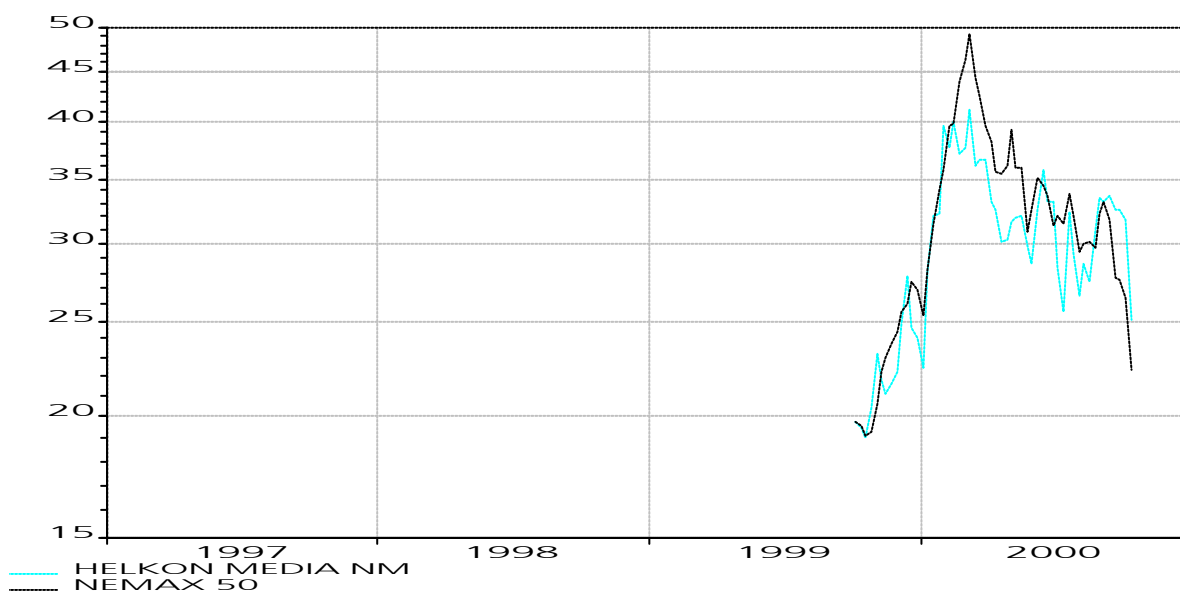
Beta zum NEMAX 50:		
Beta z. NEMAX-All-Share:		
Aktienvolatilität:		

Kurs am 12.10.2000	EUR	25,00
Hoch/Tief:	EUR	42,8 / 22,3
Marktkapitalisierung:	EUR Mrd.	0,28
davon Aktien Stämme:	EUR Mrd.	0,28
Börsenumsatz:	St. Tsd.	15,5
NEMAX 50 (12.10.2000):		4232,62

Finanztermine

Nächste HV:	Feb-01
Quartalsbericht:	Sep-00
Bilanzpressekonferenz:	Nov-00
Reuters:	HEKG.F
WPK:	608050

NEMAX-All-Share (12.10.2000):		4055,25
Anzahl der Aktien:	Mio.	11,30
Aktionärsstruktur:	Management 37%, Rest Streubesitz	



Quelle: Datastream

INHALT

2	Aktiendaten
4	Zusammenfassung
5	Bewertung der Helkon Media-Aktie
7	Helkon Media: Stärken und Schwächen, Chancen und Risiken
10	Unternehmensstruktur
15	Erfolgsfaktoren von Helkon Media im Wettbewerb
15	Helkon Media hat die Veränderungen in der Produzentenlandschaft frühzeitig genutzt
18	Günstige Einstandskosten der Rechte
19	Keine Verwertungsprobleme im deutschen Fernsehmarkt
20	Der Markt und das Wettbewerbsumfeld
27	Ergebnisanalyse und Projektion
30	Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung

Ohne unser Obligo. Unsere Empfehlungen basieren auf öffentlichen Informationen, die wir als zuverlässig erachten, für die wir aber keine Gewähr übernehmen, genauso wie wir für Vollständigkeit und Genauigkeit nicht garantieren können. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Die in diesem Report diskutierten Anlageempfehlungen könnten – je nach speziellen Anlagezielen, Zeithorizonten oder bezüglich des Gesamtkontextes der Finanzposition – für bestimmte Investoren nicht anwendbar sein. Wir empfehlen, dass Privatpersonen, bevor sie Anlageentscheidungen treffen, sich den Rat des Anlageberaters ihrer Bank einholen.

ZUSAMMENFASSUNG

Aus dem Lizenzhandel kommend, deckt Helkon Media zwischenzeitlich die gesamte Wertschöpfungskette „Film“ aus einer Hand ab. Die Bereiche Filmproduktion bzw. -koproduktion, den Lizenzrechtehandel, den Filmverleih von Arthouse-Filmen und die Auswertung von Nebenrechten deckt der Konzern in eigener Regie ab. In den Wertschöpfungsstufen Home-Video, Pay- und Free-TV sowie Filmverleih für Mainstream-Filme baut das Unternehmen hingegen auf Partnerschaften/Kooperationen mit Tochtergesellschaften der US-Major-Studios.

Die Gesellschaft stellt unser Core Investment im Medienbereich dar. Die Gründe hierfür sind die frühzeitigen Weichenstellungen auf der Beschaffungsseite, die bereits weit fortgeschrittene Internationalisierungsstrategie und vor allem die komfortable Position der Gesellschaft im derzeit besonders kritisch eingeschätzten TV-Markt.

Früher als die meisten Wettbewerber hat die Gesellschaft beispielsweise die Chancen für mittelständische Lizenzrechtehändler erkannt, aus der sich ändernden Produzentenlandschaft in den USA eigene Vorteile zu ziehen. Die Gesellschaft konnte sich durch das frühzeitige Handeln noch sehr günstige Konditionen sichern.

Einhergehend mit den Veränderungen auf der Beschaffungsseite haben sich für Helkon Media auch Verwertungschancen im Ausland eröffnet. Hierzu bedurfte es allerdings erst eines eingespielten internationalen Vertriebsapparates. Diesen hat die Gesellschaft zwischenzeitlich bereits in Form eines relativ engmaschigen Vertriebsnetzes aufgebaut, das sich teilweise auf konzerneigene Aktivitäten stützt und teilweise auf Kooperationspartner. Auf der Beschaffungsseite konnten dadurch vermehrt preislich vergleichsweise attraktive Weltrechte erworben werden. Die Internationalisierung wird bereits im laufenden Geschäftsjahr dazu führen, dass der Auslandsumsatz deutlich über dem Deutschlandumsatz liegen wird. Die Abhängigkeit vom zunehmend schwieriger werdenden Inlandsmarkt wird dadurch erheblich verringert.

Die Abhängigkeit vom deutschen Markt stellt derzeit für die meisten Unternehmen der Medienbranche das größte Problem dar, da sie sich auf der TV-Abnehmerseite mit einem Monopolisten (Pay-TV) bzw. mit einem „funktionsfähigen“ Oligopol (Free-TV) konfrontiert sehen. Derzeit kann im deutschen TV-Markt von einem regelrechten Käuferstreik gesprochen werden. Helkon Media sehen wir von allen deutschen Lizenzrechtlern dabei in der günstigsten Position, da die Gesellschaft einerseits bereits stark international aktiv ist und andererseits über mehrjährige Verträge verfügt, die einen Verkauf an das Pay- und Free-TV zu sehr günstigen Konditionen garantieren.

Der Konzern wird in den nächsten Jahren selbst im wachstumsverwöhnten Medienbereich überdurchschnittlich hohe Wachstumsraten bei Umsatz und Ertrag verzeichnen. Hier spiegeln sich die vermehrt in die Vermarktung kommenden US-Mainstream-Produktionen wider, aber auch die zunehmend internationalen Verwertungserlöse. Da das Unternehmen nur die Kernbereiche selbst abdeckt und in den übrigen Geschäftsfeldern auf Partnerunternehmen setzt, bleibt Helkon Media sehr „lean“; Umsatzzuwächse schlagen sich daher überdurchschnittlich im Ertrag nieder. Wir erwarten im laufenden Geschäftsjahr 2000/01 (31.7.) und im Folgejahr Umsatzzuwächse von 150% (davon knapp 50% konsolidierungsbedingt) bzw. 34%. Das Ergebnis je Aktie entwickelt sich nach unseren Schätzungen ausgehend von rd. EUR 0,45 (1999/00), über EUR 1,07 (2000/01) auf EUR 1,59 (2001/02). Angesichts des im Branchenvergleich sehr günstigen Risikoprofils und der niedrigen Bewertung billigen wir der Aktie eine überdurchschnittliche Kursentwicklung zu.

BEWERTUNG DER HELKON MEDIA-AKTIE

Wir stufen die Aktie der Helkon Media AG mit Überdurchschnittlich ein, da wir sie für unterbewertet halten. Basis für diese Aussage ist ein Bewertungsvergleich mit einem aus deutschen Unternehmen zusammengesetzten Bewertungspanel. Für die Bewertung haben wir ausschließlich auf die Kennzahlen KGV und EV/EBIT zurückgegriffen. Um dem gebrochenen Geschäftsjahr der Helkon Media gerecht zu werden, haben wir die erwarteten Ergebnisse der Folgejahre auf Kalenderjahre umgerechnet. Das KGV von Helkon Media liegt demnach mit 19,3 (2001e) und 14,5 (2002e) um rund 40% unter dem Durchschnitt der Vergleichsunternehmen. Im EV/EBIT-Verhältnis (2001e) ist der Discount in vergleichbarer Höhe. Wir führen diese hohen Wertabschläge darauf zurück, dass Helkon Media in eine Schublade mit anderen Lizenzrechthändlern gesteckt wird und dabei ignoriert wird, dass sich die Gesellschaft unter Chance-Risiko-Gesichtspunkten deutlich von diesen Wettbewerbern abhebt.

Zusammensetzung der Peer-Group

Für den Bewertungsvergleich haben wir ausschließlich nationale Medienwerte herangezogen, die im Bereich Lizenzrechthandel und Produktion tätig sind. Alle zum Vergleich herangezogenen Unternehmen sind darüber hinaus am Neuen Markt notiert, so dass aus diesem Blickwinkel keine grundsätzlichen Bewertungshindernisse ableitbar sind. Die unterschiedlichen Geschäftsschwerpunkte der einzelnen Medienunternehmen bedingen allerdings Wertunterschiede, die bei einem rein auf Zahlenvergleichen basierenden Bewertungsvergleich nicht gänzlich eliminiert werden können.

Ergebnisbasierte Kennzahlen im Fokus der Bewertung

Bei der Auswahl der Bewertungskennzahlen haben wir uns auf ergebnisbasierte Kennzahlen konzentriert. Wir halten diesen Fokus für angemessen, da es sich ausschließlich um Unternehmen handelt, die spätestens im Jahr 2001 profitabel arbeiten. Die nachfolgende Tabelle gibt den Bewertungsvergleich auf Kennzahlenbasis in komprimierter Form wieder. Um dem gebrochenen Geschäftsjahr (per 31.7.) von Helkon Media Rechnung zu tragen, haben wir die Gewinnerwartungen für die einzelnen Geschäftsjahre auf Kalenderjahre umgerechnet.

BEWERTUNG DER INTERNATIONALEN VERGLEICHSUNTERNEHMEN

Unternehmen	Kurs am 12.10.00	Marktkap. in Mio. EUR	KGV 2001e	KGV 2002e	EV/EBIT 2001e	P/S 2001e	P/S 2002e
ADVANCED	5,90	98	23,6	16,9	-	1,5	1,2
BKN	44,00	339	45,4	24,8	39,0	10,3	6,0
BRAINPOOL	19,15	203	30,4	23,1	-	2,7	1,7
CONSTANTIN	34,00	430	47,8	33,1	13,0	2,9	2,2
EM.TV	38,20	5.501	29,9	23,4	12,7	4,9	4,2
HIGHLIGHT	18,45	872	33,5	-	15,1	5,3	4,1
H5B5	11,10	56	12,5	7,0	1,8	1,2	0,7
IN-MOTION	36,70	397	81,6	61,2	-	4,7	4,2
INTERNATIONALMEDIA	40,30	1.209	34,7	24,0	-	4,1	2,5
INTERENTAINMENT	44,80	526	11,7	7,9	4,5	1,8	1,1
KINOWELT	31,00	759	29,3	25,6	15,6	1,9	1,6
RTV	16,50	394	19,0	16,2	11,6	6,8	4,1
SENATOR	17,85	607	22,0	19,2	10,3	4,2	3,6
SPLENDID	26,00	231	22,2	20,0	-	3,3	2,9
TEAM	7,20	102	22,5	18,9	-	2,3	1,9
TV-LOONLAND	76,60	536	70,9	43,0	-	5,5	4,2
UTD VISIONS	15,80	58	16,6	14,4	-	1,8	1,5
Durchschnitt			32,6	23,7	13,7	3,6	2,7
HELKON	25,00	283	19,3	14,5	8,3	1,5	1,2

Quellen: I/B/E/S, Bloomberg, Datastream, HypoVereinsbank Research

KGV-Ansatz: Akte mit Bewertungsabschlag von rund 40%

Das KGV der Helkon Media für die Jahre 2001 und 2002 liegt mit 19,3 bzw. 14,5 um 41 bzw. 39% unter dem Durchschnitt der Vergleichsunternehmen. Innerhalb der Vergleichsunternehmen fällt auf, dass lediglich zwei Unternehmen (Intertainment und H5B5) unter dem KGV von Helkon Media liegen. In beiden Fällen wird die Gewinnschätzung vom Markt als hochgradig unsicher eingestuft. Die übrigen 17 Vergleichsunternehmen sind durchwegs, zum Teil sogar deutlich höher bewertet. Darunter befinden sich auch alle übrigen Lizenzrechtshändler. Wir halten den hohen Bewertungsabschlag, den der Markt bei Helkon Media vornimmt, nicht für gerechtfertigt und verweisen hier auf die Erfolgsfaktoren, mit denen sich Helkon Media klar von allen übrigen Wettbewerbern absetzt.

EV/EBIT-Ansatz: Bestätigt die Ergebnisse des KGV-Ansatzes

Das EV/EBIT-Verhältnis weist einen ähnlichen Abschlag auf. Diese Kennzahl, die neben den steuerlichen Unterschieden bei den einzelnen Unternehmen zusätzlich auch Unterschiede in der Finanzierungsstruktur eliminiert, bestätigt das Ergebnis aus dem KGV-Ansatz. Hier stützen wir uns ausschließlich auf die Planwerte für das Jahr 2001, da für das Gros der Vergleichsunternehmen die Zahlenbasis für 2002 noch nicht verfügbar ist.

P/S-Verhältnis bestätigt die Skepsis des Marktes ggü. Lizenzrechtshändlern

Zusätzlich zu den beiden ergebnisbasierten Kennzahlen haben wir auch die Price-Sales-Ratio ermittelt. Hier zeigt sich ebenfalls, dass Helkon Media in einen Topf mit allen übrigen Lizenzrechtshändlern geworfen wird. Mit Ausnahme der Highlight Communication, deren weit überdurchschnittliche Bewertung am Markt von uns nicht nachvollzogen werden kann, bewegen sich alle Lizenzrechtshändler deutlich unter dem Durchschnitt des Vergleichspanels. Im Vergleich zu stärker in der Produktion angesiedelten Unternehmen halten wir dies auch für gerechtfertigt. Dass Helkon Media auch in diesem Vergleich in einen Topf mit anderen Lizenzrechtshändlern geworfen wird, die bei weitem nicht so günstige Geschäftsperspektiven aufweisen, halten wir jedoch für ungerechtfertigt.

HELKON MEDIA: STÄRKEN UND SCHWÄCHEN, CHANCEN UND RISIKEN

Stärken

- **Helkon Media verfügt über ein erfahrenes Management.** Die Gesellschaft verfügt mit den Herren König (Kreativbereich), Heldmann (Finanzen) und Ramakers (M&A, Kooperationen) über ein Management, das sein Know-how in der Vergangenheit sehr erfolgreich unter Beweis gestellt hat.
- **Die Gesellschaft kann den Lizenzgebern ein umfassendes Vertriebsnetz bieten.** Seit dem Börsengang ist es der Helkon Media gelungen, ein umfassendes und zunehmend dichter geknüpftes Netzwerk aufzubauen, das auf der Beschaffungsseite durch eine Vielzahl von Output-, Multi-Picture- und Single-Picture-Deals mit Produzenten/Koproduzenten und auf der Distributionsseite von diversen strategischen Kooperationen gekennzeichnet ist.
- **Helkon Media deckt die komplette Wertschöpfungskette „Film“ ab.** Helkon Media kann sich auf dem Beschaffungsmarkt von den meisten Wettbewerbern differenzieren, da die gesamte Wertschöpfungskette „Film“ über eigene Aktivitäten oder über Kooperationen abgedeckt wird. In einzelnen Wertschöpfungsstufen bedient sich die Gesellschaft auch der Dienste von strategischen Partnern (Buena Vista International GmbH und Columbia).
- **Die weit fortgeschrittene Internationalisierung reduziert die Abhängigkeit vom schwieriger werdenden deutschen Absatzmarkt.** Mit dem Aufbau von strategischen Kooperationen werden bereits heute drei der wichtigsten europäischen Absatzmärkte besetzt. Mit Redbus (UK) beteiligte sich Helkon Media kürzlich an einem aufstrebenden konzernunabhängigen Filmdistributor, nachdem bislang mit diesem Partner erfolgreich kooperiert worden ist. Kooperationen bestehen auch in Italien (Eagle Pictures) und Spanien (Tri Pictures). Weitere Kooperationen in Europa, aber auch in anderen Regionen/Erdteilen sind absehbar. Diese Weichenstellungen stärken nicht nur die Vermarktungsposition in Deutschland; sie erlauben auch das Mitbieten um europäische bzw. weltweite Vertriebsrechte.
- **Beteiligung an Peppermint.** Die neu gegründete Firma Peppermint ist ein Lizenzrechtemakler mit hohem Umsatz- und Ergebnispotenzial. Der Mitgesellschafter, Herr Knobloch (vorher Head of International Sales in der Kirch Media), ist spezialisiert auf Osteuropa und Asien und besitzt hier eine auf Vertrauen basierende nahezu monopolartige Stellung.
- **Die Gesellschaft kann im Kinoverleih auf die strategische Partnerschaft mit Buena Vista International bauen.** Mit dem deutschen Kinoverleih des US-Multis ist ein kompetenter Vertrieb von Mainstream-Filmen sichergestellt.
- **Im Pay- und Free-TV Deutschland partizipiert Helkon Media ebenfalls von der Partnerschaft mit Buena Vista International.** Liegen vertraglich klar definierte Kriterien vor, so kann Helkon Media die auf der Beschaffungsseite sukzessiv entstehenden Filmrechte zu sehr lukrativen Konditionen auf die Pay-TV-Plattform Premiere und auf die Free-TV-Plattform von RTL setzen. Dies wird durch die Output-Deals zwischen Buena Vista einerseits und Kirch Media sowie CLT/Ufa andererseits möglich.
- **Im Home-Video-Bereich besteht eine exklusive Vertriebspartnerschaft mit Columbia.** Was im Kinobereich Buena Vista ist, ist Columbia im Bereich Home-Video (Video, DVD). Auch diese exklusive Partnerschaft beruht auf einem mehrjährigen Vertrag.

- **Der Rechtebestand weist überdurchschnittlich lange Lizenzzeiten auf.** Die Gesellschaft sichert sich die Rechte an den Filmen entweder in Perpetuity oder über mind. 25 Jahren. Dadurch werden viele Verwertungszyklen sichergestellt.

Schwächen

- **Der Aufbau von internationalen Vertriebspartnerschaften ist noch nicht abgeschlossen.** Derzeit gibt es auf der Landkarte noch diverse weiße Flecken, die über das bestehende Vertriebsnetz noch nicht abgedeckt werden. In Europa werden zwar bereits rd. 70% des Marktes besetzt, doch fehlen auch hier noch Regionen wie Frankreich und Skandinavien.
- **Zuletzt wurde der weit überwiegende Teil des Umsatzes noch im Inland erzielt.** Bereits im laufenden Jahr jedoch wird der Auslandsanteil am Umsatz deutlich größer sein, als der Inlandsanteil. Auch der Mix nach Regionen wird zunehmend ausgewogen sein.
- **Auf Beschaffungs- und Vertriebsseite baut das Unternehmen auf viele verschiedene Partner.** Die Form der Geschäftsausweitung über Kooperationen/Partnerschaften ist aus unserer Sicht anfangs mühsamer und arbeitsaufwendiger, als sich beispielsweise vertraglich an ausgewählte, global aktive Partner zu binden. Der Mehrheitserwerb an Redbus, einem früheren Kooperationspartner zeigt, dass das Unternehmen die kapitalmäßige Beteiligung einer zwar vertraglichen, aber vergleichsweise losen Partnerschaft vorzieht.

Chancen

- **Stärkere Einkaufsmacht durch zunehmende internationale Vertriebspower.** Dominierte in der Anfangsphase noch eindeutig der Erwerb deutschsprachiger Rechte, so sicherte sich das Unternehmen bei den letzten Deals, im Zuge des Aufbaus eines zunehmend engmaschiger geknüpften internationalen Vertriebsnetzes, primär Weltvertriebsrechte.
- **Verstetigung der Unternehmensentwicklung.** Durch den Ausbau der nationalen und internationalen Filmproduktion über Beteiligungen und Allianzen verringert sich die Abhängigkeit vom Erfolg eines einzelnen Filmes. Durch die so gestärkte Produktpipeline kann der Ausfall einzelner Filmprojekte leichter kompensiert werden. Eventuelle Flops wirken sich weniger stark auf das Gesamtergebnis aus.
- **Ausbau des Rechtstocks.** Über die steigende Zahl von Filmen, die insbesondere aus Output- und Multi-Picture-Deals stammen, kann Helkon Media sukzessive den eigenen Filmrechtstock ausbauen.
- **TV-Digitalisierung.** Mit der Digitalisierung des TVs wird sich langfristig die Zahl der Fernsehprogramme und damit auch die Nachfrage nach sendefähigem Material weiter erhöhen. Vor allem aber wird die Nachfrage nach Qualitätsprodukten steigen.
- **Die allmählich Realität annehmende Breitbandtechnologie bietet völlig neue Möglichkeiten der Rechteverwertung.** Mit Fortschreitung der technischen Entwicklung wird es mittelfristig möglich sein, Filme über das Internet zu vertreiben (z. B. Video-on-Demand oder Internet Download) und neuen, speziell auf das Internet zugeschnittenen, Content über das Internet anzubieten. Auf diesem Gebiet bietet sich aus unserer Sicht eine Kooperation mit einem Big Player der Medienbranche oder einem Plattformbetreiber an. Die Zusatzerlöse aus der Online-Vermarktung stufen wir allerdings in der gesamten Medienlandschaft eher als gering ein.

- ▶ **Mit Peppermint verfügt der Konzern über einen wichtigen Brückenkopf für den weltweiten Vertrieb von Filmrechten.** Das mehrheitlich zum Konzern gehörende Unternehmen besitzt vor allem im Asiengeschäft Expertise, einem Markt, der sich seit jeher für US-Produktionen sehr aufnahmebereit gezeigt hat.
- ▶ **Mit dem Erwerb von Newmarket Capital Group und der Gründung von Helkon International Pictures sichert sich der Konzern den Content an der Quelle.** Diese US-Aktivitäten eröffnen Helkon Media zudem die Chancen auf eine Erweiterung der Geschäftsfelder speziell in dieser wichtigen Absatzregion.
- ▶ **Weitere Akquisitionen sind wahrscheinlich.** Die derzeitige Medienlandschaft ermöglicht für Unternehmen wie Helkon Media sehr gute Chancen, sich an Unternehmen primär auf der auf der Vertriebsseite (regionale Distributoren) zu beteiligen.

Risiken

- ▶ **Stark personenbezogenes Geschäft.** In der sehr personenbezogenen Medien- und Filmbranche ist auch der Geschäftserfolg der Helkon Media in hohem Maße von wenigen Schlüsselfiguren abhängig. Das Risiko wird im konkreten Fall allerdings durch die Tatsache reduziert, dass das Management mit derzeit rd. 37% zugleich größte Aktionärsgruppe ist.
- ▶ **Der Vermarktungserfolg ist nur bedingt planbar.** Der Erfolg eines Films ist selbst bei sehr vorsichtiger Vorgehensweise nicht vorhersehbar. Zahlreiche, nicht beeinflussbare Faktoren können hier eine Rolle spielen. Der Hauptgrund liegt in der Tatsache, dass ein Erwerb der Rechte der Produktion in der Regel zeitlich deutlich vorgelagert ist. Helkon Media begegnet diesem Risiko durch eine äußerst konservative Planung, die ausschließlich bereits gesicherte Umsätze aus Produktionen enthält.
- ▶ **Verzögerter Cashflow.** Die Produktion eines Filmes ist mit erheblichen Ausgaben verbunden. Dagegen sind die Einnahmen aus den einzelnen Stufen der Wertschöpfungskette schwer zu kalkulieren und können zumeist erst zu einem deutlich späteren Zeitpunkt generiert werden. Dieser Time Lag kann zu einem nicht unerheblichen Produktionsrisiko führen, sofern sich der Produzent nicht entsprechend durch Pre-Sales absichert.
- ▶ **Ein steigender Dollarkurs wirkt preistreibend.** Der Einkauf von Filmlicenzen erfolgt nahezu ausschließlich auf Dollarbasis. Die aktuelle Dollar-Euro-Relation wirkt sich als Verteuerung der Lizenzrechte aus. Die zunehmenden Vermarktungsaktivitäten im Dollarraum (USA, Asien) lassen jedoch das Dollar-Exposure sukzessive zusammenschmelzen. Die verbleibenden Risiken werden im Normalfall durch Kurssicherungsgeschäfte abgedeckt.

UNTERNEHMENSSTRUKTUR

Die Helkon Media ist in den Geschäftsfeldern Filmlizenzgeschäft (Lizenzrechtehandel), Filmverleih und der Film- und Fernsehproduktion tätig. Die Kernkompetenz liegt dabei primär im Lizenzrechtehandel, der auch zukünftig das bedeutendste Standbein des Konzerns darstellen wird. Die Produktion wird zunehmend zum zweiten wichtigen Standbein, da hierdurch erst die Basis für die Expansion im Lizenzrechtehandel geschaffen wird. Die Bereiche Filmproduktion bzw. -koproduktion, Lizenzrechtehandel, Filmverleih und Auswertung von Nebenrechten werden vom Helkon-Media-Konzern selbst abgedeckt. Durch Kooperation mit namhaften strategischen Partnern werden die Bereiche Home-Video, Pay- und Free-TV und ebenfalls Filmverleih sichergestellt. Durch dieses Zusammenspiel kann das Unternehmen bereits heute die volle Wertschöpfungskette „Film“ aus einer Hand anbieten. Expansionsabsichten hegt das Unternehmen zukünftig vor allem auf der internationalen Vertriebsseite.

Volle Abdeckung der Wertschöpfungskette über Eigenaktivitäten und Kooperationen

Helkon Media deckt die komplette Wertschöpfungskette „Film“ ab. Selbst aktiv ist der Konzern in den nachfolgenden Geschäftsfeldern:

1. Lizenzrechtehandel (Inland und zunehmend auch Ausland) inkl. Lizenzmaklergeschäft
2. Koproduktionen
3. Eigenproduktionen
4. Filmverleih (nur Arthouse-Filme)

Über Kooperationen mit Buena Vista und Columbia werden folgende Bereiche abgedeckt:

1. Filmverleih über Buena Vista (Mainstream-Filme)
2. Pay-TV/Free-TV Deutschland über Buena Vista
3. Home-Video (Columbia)

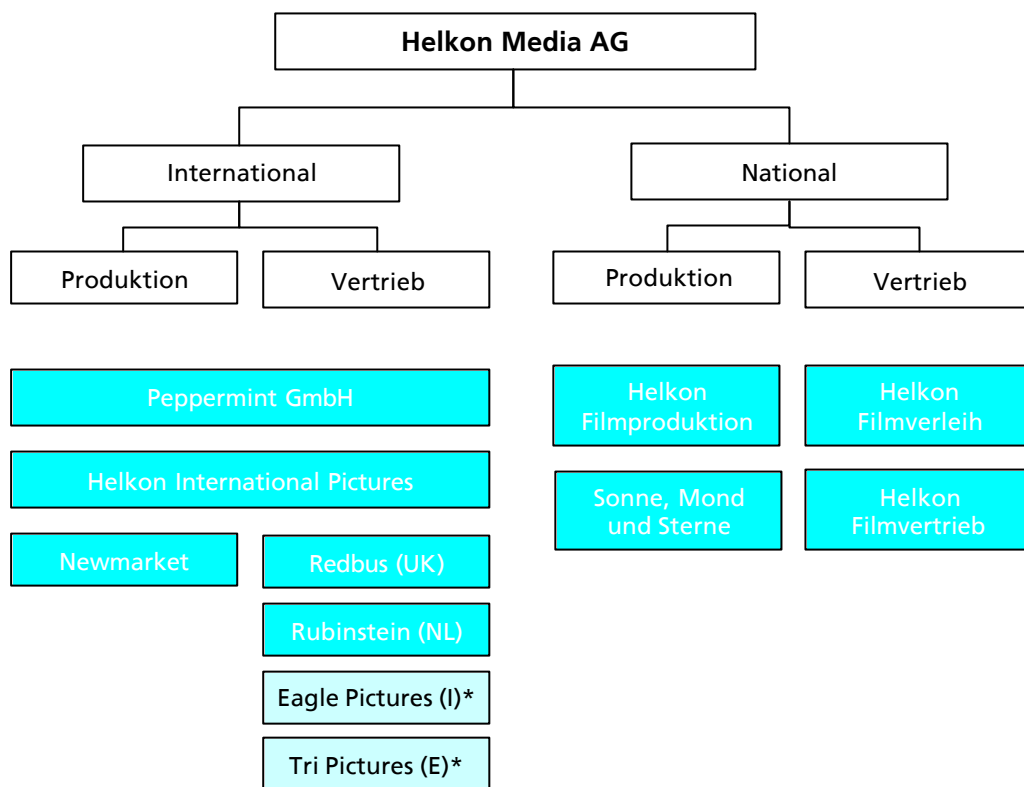
Daneben wird über Kooperationen mit strategischen ausländischen Partnern (zusätzlich zu den eigenen Aktivitäten) die

4. Lizenzrechte-Auswertung im Ausland

gestärkt.

Auch in der Segmentberichterstattung orientiert sich die Gesellschaft an diesen Geschäftsfeldern. Organisatorisch präsentiert sich der Konzern wie folgt:

ORGANISATORISCHE STRUKTUR DES HELKON-MEDIA-KONZERNS



* über Kooperation

Quelle: Helkon Media AG

Bedeutender Lizenz-rechtehandel

Das Lizenzhandelsgeschäft ist traditionell der wichtigste Geschäftsbereich der Helkon Media. Im Geschäftsjahr 1998/99 (31.7.) wurden in diesem Bereich noch mehr als 80% der Konzernumsätze erzielt. Auch wenn sich die Bedeutung im abgelaufenen Geschäftsjahr 1999/00 etwas reduziert hat und durch die weiteren strategischen Maßnahmen noch weiter reduzieren wird, bleibt dieser Geschäftsbereich auch in Zukunft der umsatzstärkste im Konzern. Von der Gründung in 1991 bis zum IPO im September hat das Unternehmen eine Bibliothek von 433 Titeln mit einem durch Wertgutachten unterlegten Gesamtwert von DEM 234 Mio. aufgebaut, die zwischenzeitlich auf gut 600 Titel angewachsen sein dürfte. Der Lizenzrechte-Bestand besteht primär aus US-Titeln von den unabhängigen Studios (Independents). Wir beurteilen diese Library als überdurchschnittlich werthaltig, da rund ein Drittel der Rechte zeitlich unbegrenzt zur Verfügung steht („Perpetuities“) und die restlichen zwei Drittel eine originäre Laufzeit von mindestens 25 Jahren aufweisen.

Lizenzrechtemakler „Peppermint“ – hohe Chancen, limitiertes Risiko

Mit dem Lizenzrechtemakler „Peppermint“ erschließt sich für den Helkon-Media-Konzern ein hohes zusätzliches Umsatzpotenzial bei überschaubarem Risiko. Als Lizenzrechtemakler vertritt das Unternehmen Ausstrahlungsrechte lediglich in Kommission. Das Unternehmen geht nicht ins Risiko und verdient im Falle eines Geschäftsabschlusses eine vertraglich vereinbarte Maklerprovision. Der für den Vertrieb verfügbare Filmrechtstock umfasst aktuell über 1.400 Programmstunden. Weitere 4.500 Programmstunden resultieren aus einer Kooperation mit der ZDF-Tochter ZDF Enterprises, der für den Exklusiv-Vertrieb nach Asien zur Verfügung steht. Im Vertrieb nach Asien ist die besondere Stärke

von Peppermint zu sehen, ist doch der Geschäftsführer und Mitbegründer von Peppermint, Herr Knobloch (ehemaliger Head of International Sales in der Kirch Media), ein Asienspezialist, der in den jeweiligen Märkten großes Vertrauen genießt. Ebenfalls exklusiv (und zwar für den Weltmarkt) kann die Gesellschaft Filmmaterial (rd. 250.000 Titel) aus dem russischen Staatsarchiv vermarkten. Der Sportrechtehändler ISPR (Kirch-Media-Konzern) bietet über Peppermint die Rechte an der Fußball-Bundesliga in Japan an. Aufgrund der ausgesprochenen Vertriebsexpertise vor allem in Asien sehen wir in Peppermint auch einen wichtigen Baustein beim Aufbau eines umfassenden Weltvertriebs. Gemeinsam mit der neuen niederländischen Tochtergesellschaft Rubinstein Media B.V. wird Peppermint auch als Produzent (Name des Jointventures: „Pepperkids“) von Kinder- und Jugendprogrammen in Erscheinung treten, ein Gebiet, auf dem Rubinstein über einen entsprechenden Erfahrungsschatz verfügt.

HIP als wichtiger Baustein für den Weltvertrieb

Die Gründung von Helkon International Pictures ist ein wichtiger Baustein auf dem Weg zum Weltvertrieb. Helkon International Pictures (HIP) wird für den Vertrieb in den Regionen zuständig sein, die nicht bereits bisher über die eigenen Gesellschaften, die Vertriebspartner oder über Peppermint abgedeckt werden. Mit eigenen Finanzierungslinien kann HIP zudem auch als Koproduzent in Erscheinung treten (wie im ersten Projekt „Rollerball“ auch geschehen), doch dürfte der künftige Schwerpunkt der Gesellschaft u. E. im Vertrieb liegen.

Koproduktionen – das Tor zu hochwertigen US-Produktionen

Mit dem mehrheitlichen Erwerb von Newmarket Capital Group hat Helkon Media erste und zugleich wichtige Schritte in den Markt für US-Koproduktionen getätigt. Bisher sicherte sich Helkon Media über Output-Deals und Single- bzw. Multi-Picture-Deals mit ausgewählten Produzenten die deutschsprachigen Rechte oder Weltrechte. Mit dem Erwerb von 51% an Newmarket Capital Group (NCG) verbreitert sich die Beschaffungsbasis für künftige Filme nochmals strukturell. NCG wird als Finanzier von Filmprojekten zum Koproduzenten und erwirbt dadurch Copyrights. Beispiele für erfolgreiche Koproduktionen in der jüngsten Vergangenheit sind „American Pie“, „I Know What You Did Last Summer“, „Cruel Intentions“ und „The Skulls“. Mit rund zehn Filmprojekten pro Jahr, mit Budgets von rund USD 30-50 Mio. hebt sich NCG, gemessen an den Größenordnungen, deutlich von der Masse der Koproduzenten ab. Mit diesem Transaktionsvolumen der jährlich abgewickelten Projekte kann NCG schon als „Mini-Major“ bezeichnet werden. Diese Entscheidung zum Kauf von NCG ist eng verbunden zu sehen mit dem Aufbau eines internationalen Vertriebsnetzes, an dem Helkon Media sehr fleißig „strickt“.

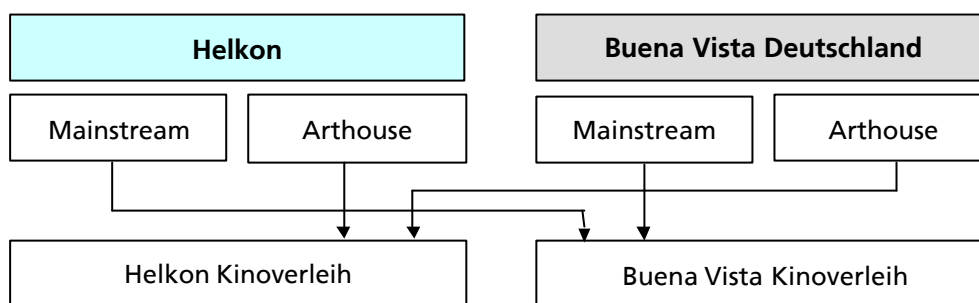
Eigenproduktionen sollen das Know-how sichern

Neben dem Lizenzrechtehandel hat Helkon von Anfang an auch eigene Produktionen durchgeführt. Die Bedeutung wird allerdings tendenziell weiter abnehmen. Der Name Helkon leitet sich ab aus den Anfangsbuchstaben der Vorstände **Heldmann** und **Koenig**, wobei Herr Koenig für den Kreativ-Bereich verantwortlich zeichnet. Entwickelt, geplant und produziert werden im Konzern sowohl Kinofilme, als auch TV-Auftragsproduktionen. Produziert werden nationale und internationale Projekte. Beispiele für erfolgreiche Produktionen im TV-Bereich sind „Der Schandfleck“, „14 Tage lebenslänglich“, und „Nichts als die Wahrheit“. Im Kino werden im Jahr 2001 „Nick Knatterton“ und „2001 – A Space Travesty“ zu sehen sein. Wir sehen in den Eigenproduktionen aber keinen zukünftigen strategischen Schwerpunkt. Im Mittelpunkt der Eigenproduktionsaktivitäten steht vielmehr die Sicherung des Produktions-Know-hows, z. B. für internationale Koproduktionen. Die Inanspruchnahme von öffentlichen Fördermitteln ist dabei fester Bestandteil der Finanzierung und zugleich risikominimierender Faktor.

Arthouse-Filme im eigenen Verleih

Der eigene Kinoverleih ist primär dafür gedacht, den eigenproduzierten, bzw. zum Teil auch eingekauften Filmen, den Zugang zum Kino zu eröffnen. Der eigene Verleih ist allerdings spezialisiert auf die künstlerisch zumeist wertvolleren Arthouse-Filme, die nur selten in den Kinocharts zu finden sind und damit, wirtschaftlich betrachtet, meist von geringerer Bedeutung sind. Für den Vertrieb der amerikanischen Mainstream-Filme greift das Unternehmen auf die Kooperation mit der deutschen Walt-Disney-Tochter Buena Vista International zurück, die ihrerseits mögliche Arthouse-Filme über den Helkon Filmverleih vertreibt. Zwischen Helkon Media und Buena Vista International liegt somit eine klare Aufgabentrennung vor, die jeder Produktion die effizienteste Auswertung sicherstellen soll. Der eigene Verleih verursacht im Vergleich zu den P&A-Kosten sehr niedrige Fixkosten, die bereits bei 2-3 Filmen wieder erwirtschaftet werden.

ARTHOUSE-FILME UND MAINSTREAM-FILME – FÜR JEDEN TITEL DER EFFIZIENTESTE VERLEIH



Quelle: Helkon Media AG

Vertriebspower für Mainstream-Filme über Buena Vista

Über die Vertriebskooperation mit Buena Vista kann Helkon Media die Infrastruktur und die Vertriebspower eines US-Majors nutzen. Buena Vista stellt, zunächst befristet auf einige Jahre, sein Vertriebs-Know-how zur Verfügung und übernimmt die wichtige Abwicklung (inkl. das sensible Thema Inkasso bei den Kinobetreibern). Dafür erhält das Unternehmen eine feste Vertriebsprovision von (u. E.) rd. 15%. Gleichzeitig sichert sich Buena Vista die bessere Auslastung der deutschen Vertriebskapazitäten. Helkon Media profitiert von der Vertriebsstärke eines US-Majors. Die Vermarktung hingegen bleibt bei Helkon Media; über die Höhe der P&A-Kosten kann das Unternehmen Einfluss auf den Umfang der Vermarktung ausüben und damit das unternehmerische Risiko steuern. Diese Vereinbarung stellt für beide Kooperationspartner eine Win-Win-Situation dar, die eine gute Ausgangsbasis für erfolgreiche Geschäfte ist. Eine effiziente Kinoauswertung ist in aller Regel ein Garant für bessere Preise in den nachgelagerten Wertschöpfungsstufen Video, Pay-TV und Free-TV. Ein sehr „erfreulicher Nebeneffekt“ der Kooperation mit Buena Vista ist die Tatsache, dass Helkon Media die Möglichkeit hat, Filme auf die Output-Deal-Schienen Disney – Kirch (Pay-TV) bzw. Disney – CLT/Ufa (Free-TV) zu setzen. Ein Kinoverleih in Deutschland und im Ursprungsland (i.d.R. USA) qualifiziert Filme für diese Output-Deals. Der Vorteil dieser mehrjährigen Verträge liegt für Helkon Media in den vertraglich vereinbarten, sehr guten Preisen, da gerade die Output-Deals mit Disney zu den am härtesten umkämpften Verträgen der Lizenznehmer gezählt haben.

Video/DVD – exklusiv über Columbia

Das Synonym zu Buena Vista im Kino- und Pay-TV-Bereich ist Columbia Tristar im Video-Bereich. Im laufenden Jahr ist ein Vertrag zwischen Helkon Media und Columbia Tristar abgeschlossen worden, der für zunächst drei Jahre die exklusive Vermarktung der Helkon Media Filmbibliothek im Home-Video-Bereich durch Columbia Tristar vorsieht. Auch in diesem Bereich bedient sich Helkon Media eines vertriebsstarken US-Majors und bleibt, da kein eigener Overhead vorgehalten werden muss, ein schlankes Unternehmen. Die Vertragskonditionen sehen auskömmliche Minimumgarantien vor und bieten daher eine erhöhte Planungssicherheit. Die Video-on-Demand-Rechte verbleiben im übrigen bei Helkon Media; vertraglich ist allerdings geregelt, dass die Online-Auswertung die Video-Auswertung nicht behindern darf.

Kooperationen als Bausteine für die Internationalisierung

Das Geschäft von Helkon Media war bislang noch stark inlandsgetrieben. Die Weichen für eine kräftige Expansion des Auslandsgeschäfts sind allerdings bereits gestellt. Zur Verbesserung der eigenen Position auf den Beschaffungsmärkten wird es zukünftig zunehmend wichtiger werden, auch die internationale Auswertung von Filmrechten gewährleisten zu können. An der britischen Redbus Film Group, einem ebenfalls mittelständischen und weitgehend auf den Heimatmarkt beschränkten Unternehmen, hat sich Helkon Media zwischenzeitlich mehrheitlich beteiligt, nachdem bislang nur eine strategische Vertriebspartnerschaft bestanden hat. Weitreichende strategische Partnerschaften existieren daneben mit der italienischen Eagle Pictures und der spanischen Tri Pictures. Mit Blick auf die im Geschäftsjahr 1999/00 mit knapp 30% geringe Auslandsquote am Umsatz scheint die Internationalisierung noch in den Anfängen zu stecken. Doch die Weichen für eine weit überdurchschnittliche Umsatzdynamik im Auslandsgeschäft sind bereits gestellt. Bereits im laufenden Geschäftsjahr werden durch die erstmals ganzjährig konsolidierten Zahlen von Newmarket Capital Group und durch die verstärkten Auslandsvermarktungen die Auslandsumsätze rd. zwei Drittel zum Umsatz beitragen.

ERFOLGSFAKTOREN VON HELKON MEDIA IM WETTBEWERB

HELKON MEDIA HAT DIE VERÄNDERUNGEN IN DER PRODUZENTENLANDSCHAFT FRÜHZEITIG GENUTZT

Die strukturellen Änderungen im Medienmarkt (und hier insbesondere die sich konkretisierenden neuen Strukturen am Beschaffungsmarkt) haben auch erhebliche Folgewirkungen für die Lizenzrechthändler weltweit. Wer sich hier nicht rasch neu positioniert, wird künftig auf der Strecke bleiben. Helkon Media hat diese Trends und die damit verbundenen Anforderungen an Finanzierungs- und Distributionsleistungen frühzeitig gesehen und entsprechende Weichenstellungen vorgenommen. Über vielfältige Single- bzw. Multi-Picture-Deals-Vereinbarungen mit namhaften Independent Producers hat sich das Unternehmen bereits Output aus Qualität sichernden Quellen gesichert. Mit dem Mehrheitserwerb an der Newmarket Capital Group, einem der führenden Coproducer und Filmfinanzierer in den USA, ist darüber hinaus der Grundstein gelegt worden, für einen stetigen Content Flow, der zukünftig über das Netzwerk der Helkon International Pictures, USA, vertrieben wird. Aus diesen Deals sichert sich Helkon Media einen Rechteleumfang, der i. d. R. weit über den deutschen oder deutschsprachigen Markt hinausgeht.

Umfangreiche Verträge mit hochkarätigen Produzenten

Bereits vor dem IPO im Oktober 1999 hat die Gesellschaft begonnen, sich über Output- und Single- bzw. Multi-Picture-Deals mit namhaften Produzenten den Zugang zu wertbeständigem US-Content zu sichern. Diesen Weg hat Helkon Media seither konsequent fortgesetzt. Mit Produzenten wie

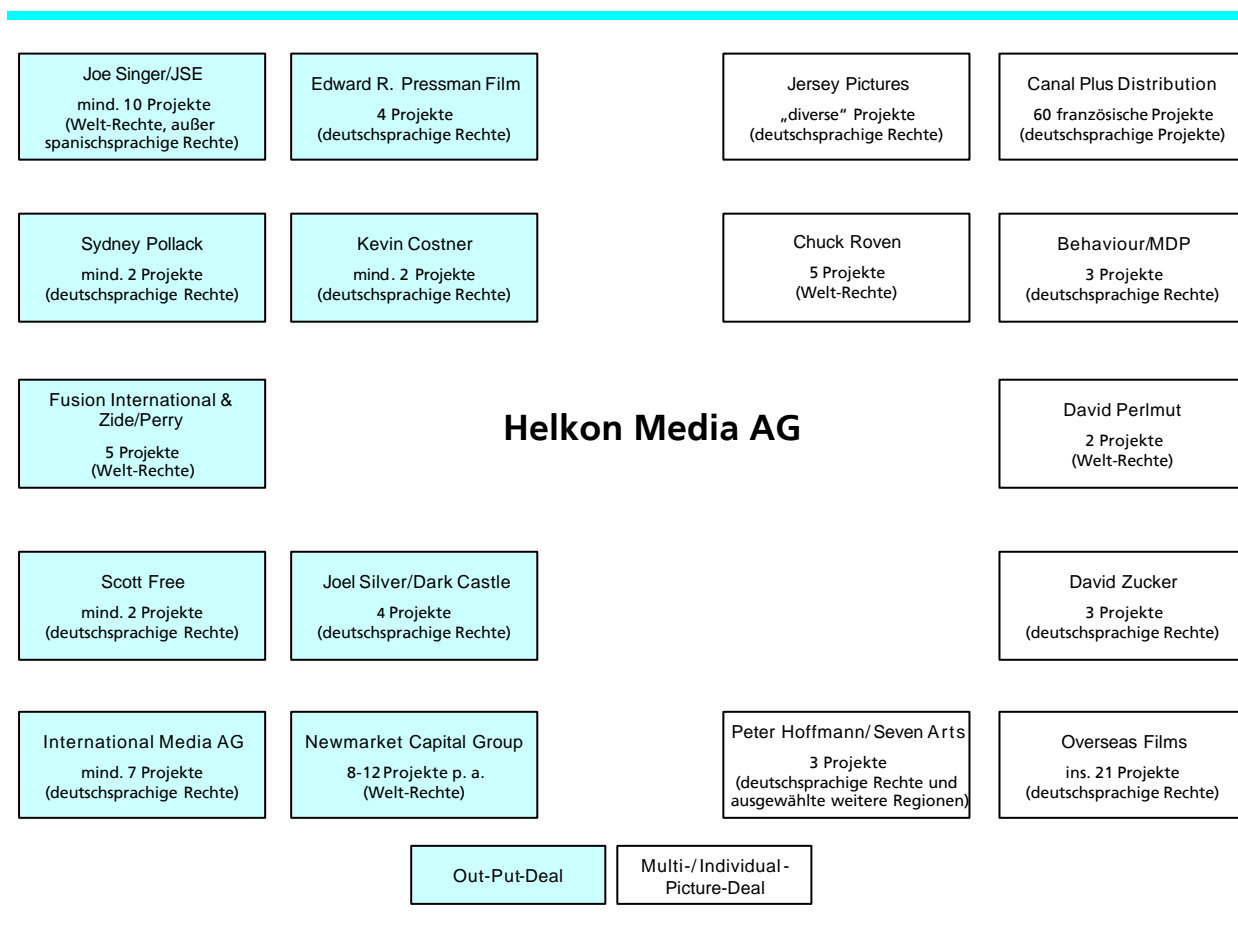
- Sydney Pollack („The Firm“, „Tootsie“, „Out of Africa“)
- Edward R. Pressman („Blue Steel“, „American Psycho“)
- Joel Silver („Lethal Weapon“, „House on Haunted Hill“, „The Matrix“, „Die Hard“)
- Intermedia Film („Dances With Wolves“)
- Overseas Films („Waking Ned Devine“)
- Jersey Pictures („Pulp Fiction“)
- David Zucker („Die Nackte Kanone“)
- Neal H. Moritz („I Know What You Did Last Summer“, „Cruel Intentions“)
- Warren Zide/Craig Perry („American Pie“)
- Peter Hoffman („Terminator“, „Basic Instinct“) und
- Behavior („The Body“) u. v. m.

hat die Gesellschaft bereits Vereinbarungen für die Koproduktion von einem oder mehreren neuen Projekten. In vielen dieser Fälle hat sich Helkon Media als Koproduktions- und Finanzierungspartner die deutschsprachigen Rechte

gesichert. In diesen Projekten dürfte die Gesellschaft zumindest teilweise in Konkurrenz zu anderen deutschen Lizenzrechthändlern gestanden haben, die ebenfalls mitgeboten haben. Um dem Wettlauf um qualitativ guten Content primär über den Preis zu entkommen hat Helkon Media, neben der Entwicklung eines neuen Business-Modells (wird in der Folge noch dargestellt), in der Folgezeit verstärkt um die Weltrechte geboten. Da das Lizenzhandelsgeschäft auch in den meisten anderen Ländern in der Hand von mittelständischen Unternehmen liegt, ist die Zahl der Konkurrenten hier weniger groß. Allerdings musste Helkon Media vor dem erstmaligen Gebot um die Weltrechte erst die Distribution in den nicht-deutschsprachigen Ländern sicherstellen. Dies ist mit den Akquisitionen (Redbus, Rubinstein) und Kooperationen (Tri Pictures und Eagle Pictures) sowie mit den Gründungen von Peppermint und HIP gelungen. Die Verbesserung der Marktposition auf der Beschaffungsseite ist somit eng verzahnt mit der Schaffung internationaler Vertriebsstrukturen.

Die nachfolgende Grafik zeigt einen aktuellen Überblick über die diversen Verträge mit Independent Producers, über die Anzahl der ausgehandelten Projekte und über den Umfang der Auswertungsrechte:

ÜBERBLICK ÜBER DIE VERTRÄGE MIT INDEPENDENT PRODUCERS



Quellen: Helkon Media AG, HypoVereinsbank Research

Newmarket als wichtigster Einzel-lieferant von Content

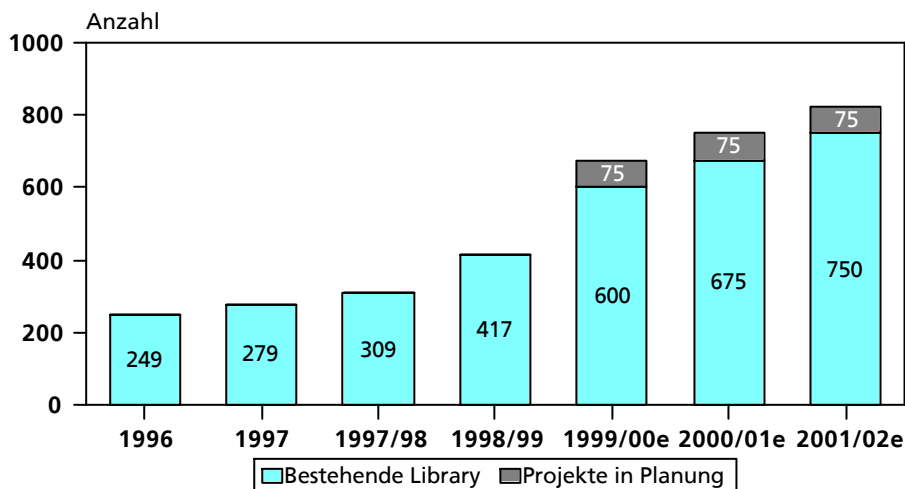
Mit dem Mehrheitserwerb der Newmarket Capital Group (NCG) gelang Helkon Media der Einstieg in ein „Mini-Major-Studio“. Mit durchschnittlich rd. zehn Produktionen pro Jahr wird NCG zum wichtigsten einzelnen Content-Lieferanten.

Die Wurzeln der 1994 gegründeten Gesellschaft liegen in der Filmfinanzierung. Beide Gründungsgesellschafter waren vorher bei zwei führenden Filmfinanzierungsbanken in den USA in leitenden Positionen tätig. Unter dem Label NCG hat sich die Gesellschaft vom ehemaligen Gap-Finanzierer zu einem namhaften Coproducer gewandelt. Durch die Finanzierung von US-Kinofilmproduktionen erwirbt das Unternehmen im Regelfall die weltweiten Auswertungsrechte (Copyrights). Aktuell besitzt NCG Weltrechte an mehr als 20 amerikanischen Top-Kinofilmen. Durch die jährlichen Produktionsvorhaben – geplant sind zwischen acht und zehn Produktionen pro Jahr – wird der Rechtekatalog von NCG (und damit des Helkon-Media-Konzerns) sukzessive weiter anwachsen. Der in zwei Stufen erfolgte Mehrheitserwerb durch Helkon Media konnte mit einem vergleichsweise moderaten Kaufpreis (rd. USD 20 Mio.) realisiert werden. Helkon Media besitzt First-Look-Rechte auf die deutschsprachigen Rechte und die Option auf weitere internationale Rechte.

Hochwertige, beständig anwachsende Library

Die Rechtebibliothek des Helkon-Media-Konzerns weist derzeit einen Umfang von mehr als 600 Titeln auf. Zum Zeitpunkt der Emission bestand die Library aus 433 Titeln, die zum damaligen Zeitpunkt einen Wert von EUR 120 Mio. repräsentierten. Dieser Wert wurde durch ein Wertgutachten untermauert und hat die Nettoverschuldung von Helkon Media zu diesem Zeitpunkt bereits in Abzug gebracht. Bis heute ist die Library auf mehr als 600 werthaltige Titel angewachsen. Der Wert der Library dürfte damit, auch unter Berücksichtigung der steigenden Rechtepreise, zwischenzeitlich auf mehr als EUR 200 Mio. ange-tiegen sein. Die aktuelle Marktkapitalisierung wird auf Basis dieser Annahme zu knapp zwei Dritteln durch „Net Assets“ unterlegt.

ENTWICKLUNG DER FILM-LIBRARY



Quellen: Helkon Media AG, HypoVereinsbank Research

GÜNSTIGE EINSTANDSKOSTEN DER RECHTE

Durch den frühzeitigen Eintritt von Helkon Media in Beschaffungsdeals mit amerikanischen Indies hat sich das Unternehmen noch Konditionen gesichert, die derzeit nicht mehr realisierbar sind. Die Gesellschaft könnte sich somit einige Jahre aus den Preiskämpfen heraushalten, bis sich die Situation wieder normalisiert hat. Allerdings sorgt das von der Gesellschaft praktizierte Business-Modell auch heute noch für hochwertige Produktionen zu attraktiven Konditionen.

Frühzeitiges Agieren sichert günstige Konditionen

Die Verträge sind in der überwiegenden Mehrheit der Fälle zu Zeitpunkten abgeschlossen worden, wo die Konditionen noch nicht so überzogen waren wie heute. Die Verträge haben Konditionen ermöglicht, die im Bereich von max. 10,5% liegen. Teilweise hat das Unternehmen über geschickte Verwertungen von Auslandsrechten die deutschsprachigen Rechte sogar noch wesentlich günstiger (teilweise unter 7%) in den Büchern stehen.

Preisexplosion erschwert Recoupment der Kosten

Die anhaltend starke Konkurrenz der Lizenzrechthändler im Kampf um Rechte an US-Produktionen namhafter Produzenten hat die Preise zuletzt in Dimensionen getrieben, die ein Recoupment im ersten Verwertungszyklus unmöglich oder allenfalls mit sehr viel Glück möglich machen. Selbst namhafte Player im Markt haben vereinzelt Preise gezahlt, die für die deutschsprachigen Rechte 18% und mehr der Budgets erreicht haben. In diesem Umfeld würde es grundsätzlich auch für Helkon Media schwieriger, an weitere attraktive Projekte zu gelangen. Angesichts der komfortablen Pipeline an Filmen für die nächsten 2-3 Jahre und dem praktizierten Business-Modell wird die Gesellschaft durch diese Preisexplosionen allerdings kaum tangiert.

Business-Modell sichert auch künftig hochwertige Produktionen zu günstigen Konditionen

Über bedeutende Positionen sichert sich Helkon Media bei den einzelnen Produktionen die volle Budgetkontrolle. Diese wiederum ist die Basis für günstige Einstandskosten der Lizenzrechte. Ein bis vor wenigen Jahren noch kaum bekanntes Business-Modell sichert Helkon Media auch in einem stetig umkämpfteren Markt den kostengünstigen Zugang zu hochwertigen Produktionen. Grundlage ist, dass das Unternehmen die volle Kontrolle über das Produktionsbudget besitzt: diese Kontrolle wird dem Unternehmen ermöglicht, da anderweitig, aufgrund der tragenden Rolle von Helkon Media bei der Finanzierung, das Projekt nicht realisiert werden kann. Zentraler Baustein dieses Business-Modells sind die hohen erfolgsabhängigen Fees oder Gagen von Produzent, Regisseur und Schauspielern (sogenannte „Deferments“). Dadurch können die Kosten der Produktion niedrig gehalten werden. Später winken den Beteiligten vertraglich geregelte Anteile an den Einnahmen des Films. Hohe Kostenbestandteile werden dadurch variabel und senken das Risiko des Projekts. In der anschließenden Rechteverwertung können durch Vorverkäufe in einzelnen Regionen indirekt die Einstandskosten für die deutschen, deutschsprachigen oder europäischen Rechte sehr niedrig gehalten werden. Unternehmen, die über diese Kostenkontrolle nicht verfügen, zahlen über die prozentmäßige Beteiligung am Budget Kosten, die nur schwer recoupbar sind.

KEINE VERWERTUNGSPROBLEME IM DEUTSCHEN FERNSEH-MARKT

Durch die mehrjährigen Output-Deals mit Buena Vista für das deutsche Pay- und Free-TV besitzt Helkon Media ein klares Alleinstellungsmerkmal unter allen heimischen Lizenzrechthändlern. Bis zum Fälligkeitstermin dieser Verträge hat sich der Markt aus unserer Sicht abgekühlt und die Sender werden wieder verstärkt kaufen. Ohnehin wird sich aufgrund der verstärkten internationalen Distribution die Abhängigkeit vom deutschen Markt bis dahin drastisch reduziert haben.

Unter allen deutschen Lizenzrechthändlern befindet sich Helkon Media vor allem in Bezug auf den derzeit schwierigen deutschen Markt in der komfortabelsten Position. Obwohl sich auch die Gesellschaft sehr schwer tut, Filme einzeln oder im Paket an deutsche TV-Sender zu verkaufen, so steht sie doch nicht wie die meisten Wettbewerber mit dem Rücken zur Wand. Der Kooperationsvertrag mit Buena Vista International (BVI) ermöglicht es Helkon Media, Filme auf die Output-Deal-Schienen Disney – Kirch (Pay-TV) bzw. Disney – CLT/Ufa (Free-TV) zu setzen. Ein Kinoverleih in Deutschland und im Ursprungsland qualifiziert Filme für diese Output-Deals. Der Vorteil für Helkon Media Verträge liegt in den vereinbarten, sehr guten Preisen, da gerade die Output-Deals mit Disney zu den am härtesten umkämpften Verträgen zwischen Disney und den potenziellen Lizenznehmer gezahlt haben. Die Erlöse fließen nach Abzug der Distributionsfee von BVI an Helkon Media. Zudem haben die Verträge „Escalator“-Klauseln, das heißt, dass die Gesellschaft bei entsprechendem Erfolg der Produktionen im Kino noch zusätzliche Mehrerlöse erhält.

Die Verträge laufen zunächst noch einige Jahre und können durch Option von Helkon Media um ein weiteres Jahr verlängert werden. Wir rechnen damit, dass sich der überhitzte Verkäufermarkt innerhalb der nächsten 12-18 Monate wieder abkühlen wird, verbunden mit einer Normalisierung der überzogenen Preise. Das Unternehmen kann es sich deshalb leisten, in nächster Zeit im Rechteeinkauf Abstinenz zu üben. Längerfristig bzw. mit der Normalisierung der Preise rechnen wir wieder mit einer steigenden Nachfrage nach deutschen TV-Lizenzrechten. Bereits heute ist für Kenner der Branche erkennbar, dass die Programmqualität aufgrund der restriktiven Einkaufspolitik der Sender leidet. Spätestens mit der Etablierung des digitalen Fernsehens (DVB) in Deutschland wird sich der Druck auf die Sender, attraktive Inhalte einzukaufen, wieder verstärken – und das gilt vor allem für TV-Premieren von US-Kinofilmen.

Durch die Weichenstellungen im Vertrieb und auf der Beschaffungsseite wird die Bedeutung des Inlandsmarktes ohnehin innerhalb der nächsten beiden Jahre deutlich abnehmen. Im laufenden Geschäftsjahr wird der Auslandsanteil am Konzernumsatz bereits deutlich größer sein als der Inlandsumsatz. Ein weiterer Anstieg in den folgenden Geschäftsjahren auf mehr als 75% ist vorgezeichnet. Kein Lizenzrechthändler am Neuen Markt wird innerhalb dieser kurzen Zeitspanne ein ähnlich geringes Exposure am deutschen bzw. deutschsprachigen Markt aufweisen. Auch damit differenziert sich Helkon Media klar von den Wettbewerbern.

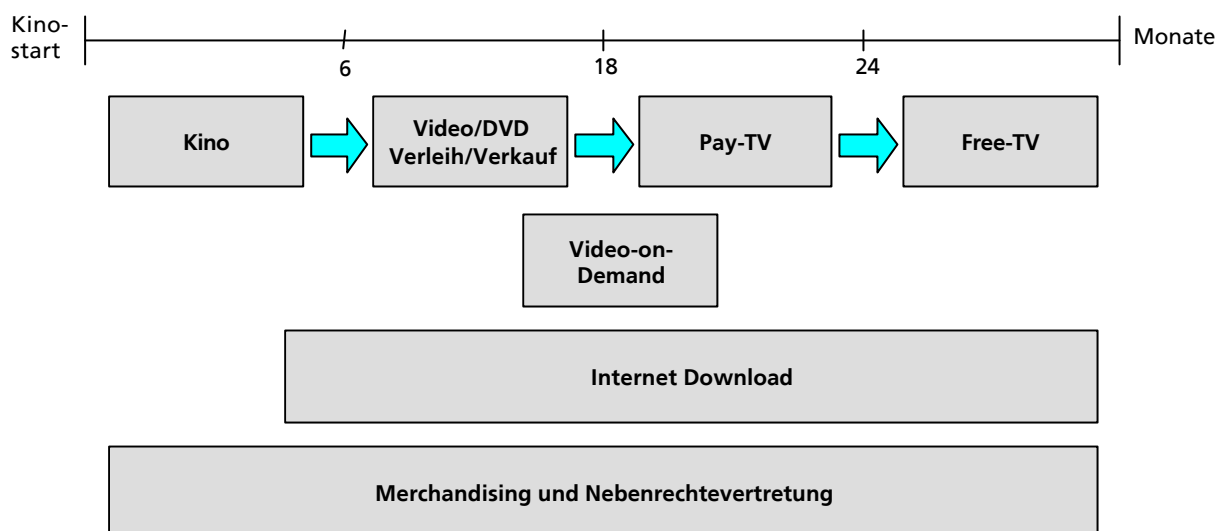
DER MARKT UND DAS WETTBEWERBSUMFELD

Die Medienlandschaft weltweit ist unverändert stark in Bewegung. Auf der Ebene der Produzenten kann sogar von einem regelrechten Umbruch gesprochen werden. Unabhängige Produzenten gewinnen hier im Vergleich zu den großen US-Studios an Bedeutung. Die sukzessive Ablösung des früheren Studiosystems schafft bei den Indies zusätzlichen Finanzierungs- und Distributionsbedarf, der neue Partnerschaften/Kooperationen auf den Plan ruft. Aber auch in den einzelnen Stufen der unter Marketing- und Erlösesichtspunkten optimierten Wertschöpfungskette des Mediums „Film“ gibt es viel Bewegung. Die schon als klassisch zu bezeichnende Wertschöpfungskette über Kino, Video/DVD, Pay-TV bis hin zum Free-TV wird zukünftig infolge des technischen Fortschritts durch neue Auswertungsstufen ergänzt bzw. teilweise substituiert werden. So wird u. E. die neue Auswertungsmöglichkeit über Video-on-Demand etwas nachgelagert zum Zeitraum der Video/DVD-Auswertung ihren Platz finden. Dagegen wäre denkbar, dass das Herunterladen eines Films aus dem Internet bereits zum Ende der Kinoauswertung möglich sein könnte und dann praktisch über den gesamten Auswertungszeitraum des Filmes möglich wäre.

Independents gewinnen als Produzenten an Bedeutung. Durch die Konzentration der „Indies“ auf den Kreativbereich eröffnen sich vielfältige Chancen für Finanzierungs- und Distributionspartner weltweit. In der Vergangenheit waren Produzenten, Regisseure und nicht selten auch Schauspieler bei den großen amerikanischen Filmstudios angestellt. Diese sogenannten „Majors“ bestimmten das Gros des amerikanischen Filmproduktionsmarkts. Finanzierungsenpässe, als Folge der beständig steigenden Produktionsbudgets einerseits und sukzessiv sinkende Gewinnspannen haben die großen Studios dazu veranlasst, ihr ehemals angestelltes Kreativpersonal in zunehmendem Maße in die Unabhängigkeit zu entlassen. Diese etablieren sich nunmehr mit eigenen Gesellschaften im Markt. Die Absatzchancen für die Indie-Produktionen sind unverändert gut, da die weltweite Nachfrage nach erstklassigem Filmmaterial ungebrochen ist. Auf der Kreativseite heißt die Devise „Business as usual“. Die Produktionen werden im Regelfall in den Studios der Majors produziert, die ihre vorhandenen und durch die wenigen Großproduktionen nicht mehr voll ausgelasteten Kapazitäten hierfür an die Indies vermieten. Auf der Finanzierungs- und Vermarktungsseite fehlt den Independent Producers jedoch erfahrungsgemäß das Know-how. Das ist die Chance für Unternehmen, die hier eine Expertise vorweisen können.

Nicht nur die Produzentenlandschaft ist derzeit in Bewegung. Die sich ändernden Strukturen auf der Beschaffungsseite und nicht zuletzt die neuen Auswertungsformen des Medium „Film“ sorgen auch in der idealtypischen Verwertungskette dieses Produkts für einen beständigen Wandel. Im Folgenden sollen die allgemeinen Marktbedingungen und Entwicklungstendenzen auf den einzelnen Verwertungsstufen aufgezeigt werden. Diese stellen die Rahmenbedingungen für die Geschäftstätigkeit von Helkon Media dar.

IDEALTYPISCHE VERWERTUNGSKETTE VON KINOFILMEN



Quelle: HypoVereinsbank Research

Kinomarkt

Kontinuierliches Besucher- und Umsatzwachstum. Seit Anfang der neunziger Jahre erfreut sich das Kino wieder einer zunehmenden Beliebtheit. So stieg zwischen 1992 und 1999 die Anzahl der Kinobesucher von 105,9 Mio. auf 149,0 Mio. um durchschnittlich jährlich 5,0% an. Gleichzeitig sind die Umsätze der Kinobranche in diesem Zeitraum um jährlich 8,5% gestiegen. Dieser überproportionale Anstieg ist auf die Preissteigerung der Kinokarte zurückzuführen.

ENTWICKLUNG AUSGEWÄHLTER KINO-RAHMENDATEN

Jahr	Zahl der Leinwände	Besucher in Mio.	Filmtheaterbruttoeinnahmen in DEM Mrd.
1992	3.630	105,9	0,89
1993	3.709	130,5	1,17
1994	3.763	132,8	1,23
1995	3.901	124,5	1,18
1996	4.070	132,9	1,31
1997	4.284	143,1	1,47
1998	4.435	148,9	1,60
1999	4.651	149,0	1,58

Quellen: Filmstatistisches Taschenbuch 1999, FFA

Multiplexe als Träger des Wachstums. Das Wachstum bei der Anzahl der Kinoleinwände wird durch den expansiven Neubau von Multiplex-Kinos getragen. Dadurch wird der Effekt aus der Schließung von traditionellen Kinos überkompensiert. Grundlage für die Wiederentdeckung des Kinos war die Entstehung dieser Multiplex-Kinos. Diese bieten durch ihre großzügigen Räumlichkeiten, modernste technische Ausstattung und die Einbettung in ein attraktives gastronomisches Ambiente einen besonderen Unterhaltungswert. Dadurch kann dem

Kino wieder vermehrt ein Event-Charakter beigemessen werden, und es kann sich vom Konkurrenten Fernsehen, aber auch von künftigen Internet-Angeboten klar abgrenzen. Diese Entwicklung ging zu Lasten der kleineren traditionellen Kinos, deren Anzahl rückläufig ist. Der Umsatzanteil der Multiplexe in Deutschland betrug 1999 38,5% (1998 33,6%).

Prognostiziertes Wachstum von 2-3% für den deutschen Kinomarkt in den nächsten Jahren. Basierend auf der steigenden Anzahl und der wachsenden Beliebtheit der Multiplexe wird in der Branche für die kommenden Jahre mit einem weiteren kontinuierlichen, wenn auch verlangsamten, Anstieg der Besucherzahlen gerechnet. Grundlage für diese Einschätzung sind nicht zuletzt auch die Erfahrungen mit der zunehmenden Marktdurchdringung von Multiplexen im Ausland.

Der Kinomarkt im internationalen Vergleich. In Großbritannien, wo die Multiplexentwicklung als abgeschlossen gilt, wurden in 1998 2,45 Kinokarten pro Einwohner verkauft. In den USA liegt diese Quote bei 4,95. Im Vergleich dazu hat Deutschland mit 1,82 Kinokarten pro Einwohner theoretisch noch erhebliches Nachholpotenzial. Doch lassen sich die Verhältnisse der beiden genannten Länder nicht ohne weiteres auf Deutschland übertragen. Hierzulande ist die Konkurrenzsituation durch das Free-TV wesentlich stärker ausgeprägt. So gehen wir nicht davon aus, dass die Besuchsfrequenzen der Briten und schon gar nicht die der Amerikaner hierzulande realisiert werden können.

DURCHSCHNITTLICHE HÄUFIGKEIT DER KINOBESUCHE PRO EINWOHNER UND JAHR

Jahr	Deutschland	Großbritannien	USA/Kanada
1991	1,47	1,71	3,94
1992	1,30	1,77	4,04
1993	1,60	1,94	4,28
1994	1,63	2,12	4,44
1995	1,52	1,96	4,30
1996	1,62	2,10	4,52
1997	1,75	2,36	4,64
1998	1,82	2,45	4,95
1999	1,83	-	-

Quellen: Filmstatistisches Taschenbuch 1999, FFA

Wachsende Beliebtheit des deutschen Films. Der Kinofilmmarkt wird von den amerikanischen Produktionen beherrscht. Auch wenn deren Marktanteil in Deutschland, wie aus der folgenden Tabelle zu entnehmen ist, seit Jahren tendenziell leicht rückläufig ist, wird sich an deren Vormachtstellung langfristig nichts ändern. Zwar konnte der deutsche Film etwas an Bedeutung gewinnen. Doch stufen wir langfristig den Anteil des deutschen Films mit maximal 12-15% als realistisch ein. Eine Ausnahme stellt hier das Filmjahr 1998 dar, welches sehr stark vom durchschlagenden Erfolg von „Titanic“ geprägt war.

MARKTANTEILE NACH HERSTELLUNGS LAND DER IN DEUTSCHLAND AUFGEFÜHRTEN FILME

Jahr	Deutsche Filme in %	Amerikanische Filme in %
1992	9,5	82,8
1993	7,2	87,8
1994	10,1	81,6
1995	6,3	87,1
1996	15,3	75,1
1997	17,3	70,5
1998	9,5	83,9
1999	14,0	73,0

Quellen: Filmstatistisches Taschenbuch 1999, HypoVereinsbank Research

Der Kinomarkt bietet nur bedingt ein positives Umfeld. Mit der Strategie, sich auf Qualitätsprodukte primär amerikanischer Provenienz zu konzentrieren, wird Helkon Media u. E. auch zukünftig den „Nerv“ des heimischen Kinopublikums treffen. Die Aussichten des deutschen Kinomarktes betrachten wir als nur leicht positiv. U. E. ist in Deutschland weiterhin mit nur leicht steigenden Zuschauerzahlen zu rechnen. Diese Steigerung wird durch die weitere Marktdurchdringung mit attraktiven Multiplexen auch nur noch bedingt forciert werden können. Die Qualität der Filme wird zukünftig zum entscheidenden Faktor, um überdurchschnittliche Besucherzahlen erzielen zu können. Mit dem Zugang zu qualitativ guten US-Filmen bestehen für Helkon Media aus unserer Sicht gute Chancen, zumindest im Rahmen des Marktes zu expandieren.

Pay-TV-Markt

Das deutsche Pay-TV ist im westeuropäischen Vergleich noch unterentwickelt. Der Anteil der Pay-TV-Kunden in Deutschland liegt zur Zeit bei ca. 5% der Haushalte. In Großbritannien und Frankreich ist eine wesentlich höhere Marktpenetration zu verzeichnen. Hier liegt diese Quote bei ca. 30%. Dies ist sicherlich vorrangig auf die Programmvielfalt und -qualität des deutschen Free-TV-Programms zurückzuführen. Der Mehrwert des Bezahlfernsehens konnte von dem Pay-TV-Sender noch nicht hinreichend vermittelt werden. Sicherlich wird die Anzahl der Abonnenten weiter steigen. Jedoch wird das Pay-TV in Deutschland nie die Bedeutung haben, die es z. B. in Großbritannien hat.

Zugang zu attraktivem Content ist entscheidend für die Attraktivität des Senders. Mit enorm verstärktem Werbeaufwand und dem Erwerb der Ausstrahlungsrechte an aktuellen Blockbuster-Kinofilmen und hochkarätigen Sport-Events wird zur Zeit versucht, das deutsche „Premiere World“ besser am Markt zu positionieren.

Pay-TV wird seine Marktdurchdringung steigern können. Langfristig aber wird aus dem Bereich der Online-Distribution eine starke Konkurrenz erwachsen. Der technische Fortschritt wird langfristig die weitere Verbreitung des Bezahlfernsehens erschweren. So werden in absehbarer Zeit mit der Digitalisierung des Fernsehens zahlreiche weitere Free-TV-Konkurrenten in den Markt treten. Darüber hinaus wird der Erfolg auch vom Tempo der Entwicklung im Bereich Online-Distribution (Internet Download, Video-on-Demand über Breitbandkabel) abhängig sein. Da sich u. E. diese Entwicklungen am Markt durchsetzen werden, wird Pay-TV es schwer haben, langfristig hohe Wachstumsraten zu erzielen.

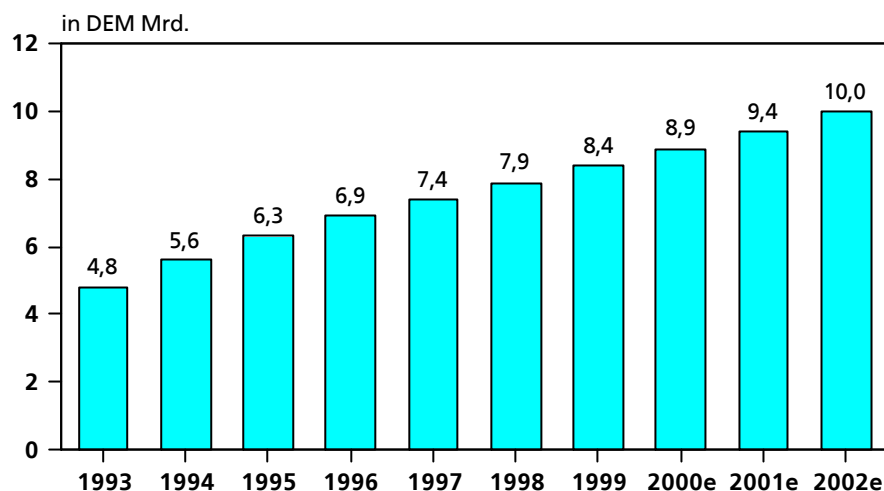
Der Free-TV-Markt ist für die Refinanzierung von Produktionen und Lizenzkäufen von großer Bedeutung. Mit 98,5% Marktdurchdringung sind nahezu alle deutschen Haushalte mit einem TV-Gerät ausgestattet. Nach Kino, Video/DVD und Pay-TV ist das Free-TV die vierte klassische Stufe in der Verwertungskette der Auswertung von Filmen. Dabei sind die Einnahmen aus der Free-TV-Verwertung von besonderer Bedeutung. So kalkulieren deutsche Produzenten und Verleiher, dass mehr als 50% aller inländischen Erlöse aus dem Bereich Free-TV generiert werden können.

Der Bedarf an Programminhalten wird stark wachsen. Zur Zeit sind insgesamt mehr als 30 deutschsprachige Free-TV-Programme auf Sendung. Diese Zahl kann sich jedoch schon in wenigen Jahren drastisch erhöhen. Mit dem technischen Fortschritt und der damit verbundenen Digitalisierung des Programms wird sich die Anzahl der Sender vervielfachen. Daraus ergibt sich voraussichtlich ein ganz erheblicher Anstieg der Nachfrage nach Programminhalten. Addiert man allein den Programmbedarf der fünf großen Sender ARD, ZDF, SAT.1, RTL und Pro Sieben, ergibt sich eine Gesamtsendeleistung von rund 43.800 Stunden im Jahr. (Im Vergleich dazu werden für die Kinoauswertung nur rund 300 Filme bzw. 600 Stunden Programm für ein ganzes Jahr benötigt.) Von diesem starken Nachfrageanstieg nach sendefähigem Material werden vor allem Rechteinhaber wie Helkon Media profitieren.

Die Qualität der Produktionen wird zum entscheidenden Wettbewerbsvorteil für die TV-Sender. Noch immer ist ein moderates Wachstum der Fernsehnutzungszeiten auf hohem Niveau zu verzeichnen. Allerdings scheint ein gewisser Sättigungsgrad in der Bevölkerung erreicht zu sein. Die TV-Sender stehen dadurch in einem direkten Verdrängungswettbewerb zueinander. Entscheidend für die Gewinnung von Marktanteilen werden somit zunehmend die Programminhalte und die Qualität der Produktionen sein. Mit dem Zugang zu qualitativ hochwertigen US-Produktionen, aber auch mit attraktiven Eigenproduktionen sehen wir Helkon Media als Content-Lieferanten bestens positioniert.

Wir erwarten einen Anstieg der Fernsehwerbeeinnahmen um 6% p. a. bis 2002. Für die Beurteilung der zukünftigen Programmeinkaufsbudgets der Fernsehsender sind in entscheidendem Maße auch die Aussichten auf die zu erwartenden Werbegelder von Wichtigkeit. Der durchschnittliche Zuwachs der Fernsehwerbung lag zwischen 1989 und 1998 bei rund 13,3%. Durch den Markteintritt der privaten Fernsehsender waren hohe Zuwachsraten zu verzeichnen. Für die Zukunft gehen wir von einem moderaten Anstieg der Werbeeinnahmen der deutschen Free-TV-Sender aus. Die Entwicklung der Werbeeinnahmen ist konjunkturabhängig. Als Faustformel gilt dabei das nominale Wachstum des Bruttonationalproduktes zzgl. 1-2%. Dabei werden sich die Mittel vor allem auf TV-Sender und Sendeplätze mit hohen Einschaltquoten und starkem Zielgruppenbezug konzentrieren.

ENTWICKLUNG DER WERBEEINNAHMEN DER DEUTSCHEN FERNSEHSENDER

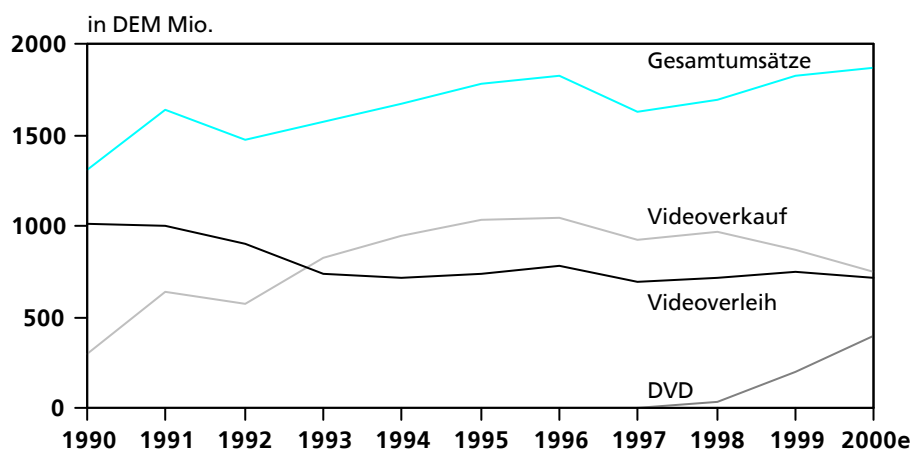


Quellen: ZAW, HypoVereinsbank Research

Video/DVD

Das Wachstum des Videomarktes hat seine Grenzen erreicht. Der Videomarkt teilt sich auf in die beiden Segmente Kauf- und Verleihvideos. Im Jahre 1999 hatten in Deutschland 68,1% (Vj. 64,5%) aller Haushalte mindestens einen Videorecorder. Die Zahl der Recorder hat sich somit um rund 5% erhöht. Doch das starke Wachstum der vergangenen Jahre ist abgeebbt. Somit dürfte eine gewisse Marktsättigung bei diesen Geräten erreicht sein. Auch die Umsatzentwicklung im deutschen Videomarkt hat ihren Zenit überschritten. So sind die Videoumsätze rückläufig. Die Gesamtumsätze steigen infolge der Umsätze am DVD-Markt.

UMSATZENTWICKLUNG AUF DEM VIDEO- UND DVD-MARKT IN DEUTSCHLAND SEIT 1990



Quellen: Bundesverband Video (BVV), HypoVereinsbank Research

DVD bietet Wachstumsimpulse. In 1999 wurden 4,2 Mio. (1998: 1,2 Mio.) DVDs verkauft. Der DVD ist damit der endgültige Marktdurchbruch gelungen. Die Video-Kassette dürfte nach und nach durch die DVD am Markt substituiert werden. Aufgrund der höheren DVD-Verkaufspreise wird der Umsatzrückgang aus dem Videobereich durch die DVD-Umsätze überkompensiert. Dies beruht nicht zuletzt darauf, dass im DVD-Bereich nicht nur neue Titel erscheinen, sondern auch bereits am Markt platzierte Video-Kassetten (z. B. Filmklassiker) noch einmal im DVD-Format angeboten und verkauft werden.

DVD bietet eindeutige Vorteile gegenüber der Video-Kassette. Seit Anfang 1998 ist dieses neue Medium auch in Deutschland auf dem Markt und hat große Absatzerfolge zu verzeichnen. Dies resultiert im Wesentlichen aus der deutlich höheren, digitalen Bildqualität gegenüber dem Videofilm und aus der Möglichkeit, auf dem Träger zusätzliche Features, wie beispielsweise verschiedene Tonspuren mit unterschiedlichen Sprachversionen, verfügbar zu haben. Weiterhin bietet die DVD eine bis zu 25 mal höhere Speicherkapazität als eine CD und ermöglicht dem Zuschauer eine weit höhere Interaktivität als der Videofilm.

Mittel- bis langfristig gehen wir von einem deutlich eingeschränkten Wachstumspotenzial in diesem Bereich aus. Die Wachstumspotenziale sehen wir mittel- bis langfristig eingeschränkt, da die Offline-Speichermedien (Video/DVD) mit Fortschreiten der technischen Entwicklung zunehmend durch Online-Download-Medien substituierbar werden.

Internet

Die Entwicklung des Internets schreitet rasant voran. Waren in 1999 bereits mehr als 11 Mio. Bundesbürger online, so werden für das Jahr 2002 sogar rund 24 Mio. Internet-Nutzer prognostiziert. Noch dynamischer wird der Anstieg der E-Commerce-Umsätze vorhergesagt. Während für 2000 ein Umsatz von DEM 2,2 Mrd. erwartet wird, soll dieser bereits in 2002 bei DEM 14,0 Mrd. liegen.

Eine neue Verwertungsstufe entsteht. Als neue Verwertungsstufe der Wertschöpfungskette Film wird sich in Zukunft die Verwertungsstufe Internet etablieren. Jede weitere Verwertungsform bedeutet für die Produzenten auch zusätzliche Einnahmen und Finanzierungsmöglichkeiten für neue Projekte. Ab wann Umsätze aus diesen Bereichen generiert werden können, wird in hohem Maße von der Geschwindigkeit des Aufbaus einer Infrastruktur sein, die es ermöglicht, die Filmprodukte online zu vertreiben. Per Internet Download oder Video-on-Demand über Breitbandkabel werden dann die Filme den Endkonsumenten via Internet angeboten. Eine erfolgreiche Etablierung der Online-Auswertung dürfte dann auch negative Auswirkungen auf die Offline-Medien wie Video/DVD und Pay-TV haben.

Content is King. Mit Eigen- und Koproduktionen, aber auch mit den abgeschlossenen vielfältigen Single-/Multi-Picture-Deals und Output-Deals hat Helkon Media die Rechte bzw. den Zugang zu attraktivem Content. Damit hat die Gesellschaft gegenüber vielen Unternehmen, die mit dem Internet Geld verdienen wollen, einen erheblichen Vorteil. Denn entscheidend für den Erfolg eines Business-to-Consumer-Geschäftsmodells wird sein, dass man attraktive Produkte anzubieten hat. Derzeit besteht jedoch noch keine Klarheit darüber, wann die technischen Voraussetzungen für eine Online-Distribution erfüllt sein werden und in welcher Höhe dann Umsätze generiert werden können.

ERGEBNISANALYSE UND PROJEKTION

Die bereits mit dem Börsengang in 1999 avisierte starke Umsatz- und Ergebnisdynamik in den Folgejahren war gut fundiert. Es wurden nicht nur die quantitativen Ziele im abgelaufenen Geschäftsjahr 1999/00 (31.7.) deutlich übertroffen, auch die Planzahlen der nächsten Jahre sind vor kurzem nochmals deutlich angehoben worden. Wir teilen die optimistische Geschäftsperspektive und stufen selbst diese Zahlen unverändert sehr konservativ ein. Bei sich sukzessive verbessernden Margen rechnen wir, ausgehend von einem geschätzten EpS von EUR 0,45 für 1999/00, in den nächsten beiden Geschäftsjahren mit EpS von EUR 1,07 und 1,50. Maßgeblich hierfür sind die Umsatz- und Gewinnbeiträge der erstmals ganzjährig konsolidierten Newmarket Capital Group und die beachtlichen Geschäftserfolge der erst im April 1999 gegründeten Firma Peppermint. Aber auch im Basisgeschäft der Helkon Media, dem Lizenzrechtshandel und der Produktion kann die Gesellschaft die konservativen Planwerte übertreffen.

Gesellschaft revidiert Planwerte deutlich nach oben

Vor wenigen Wochen hat die Gesellschaft eine erste grobe Ergebnisindikation für das Ende Juli 2000 abgelaufene Geschäftsjahr 1999/00 abgegeben und zugleich die Planzahlen für die nächsten Jahre kräftig angehoben. Bei einem Umsatz von rund DEM 133 Mio. dürfte ein EBIT von gut DEM 13,5 Mio. erreicht worden sein, womit die Gesellschaft bei Umsatz und Ertrag über den zum Zeitpunkt des IPOs avisierten Werten liegt. Zugleich wurden die Umsatz- und Ergebnisziele für die beiden Folgeperioden signifikant angehoben. Die nachfolgende Tabelle zeigt das Ausmaß der Revision durch die Gesellschaft:

DEUTLICHE REVISION DER PLANWERTE NACH OBEN

in DEM Mio.	alt	neu
Umsatz		
1999/00	123	133
2000/01	178	318
2001/02	212	412
EBIT		
1999/00	13,2	13,5
2000/01	22,0	45,0
2001/02	39,0	62,0

Quelle: Helkon Media AG

Schätzungen sind u. E. erneut zu konservativ

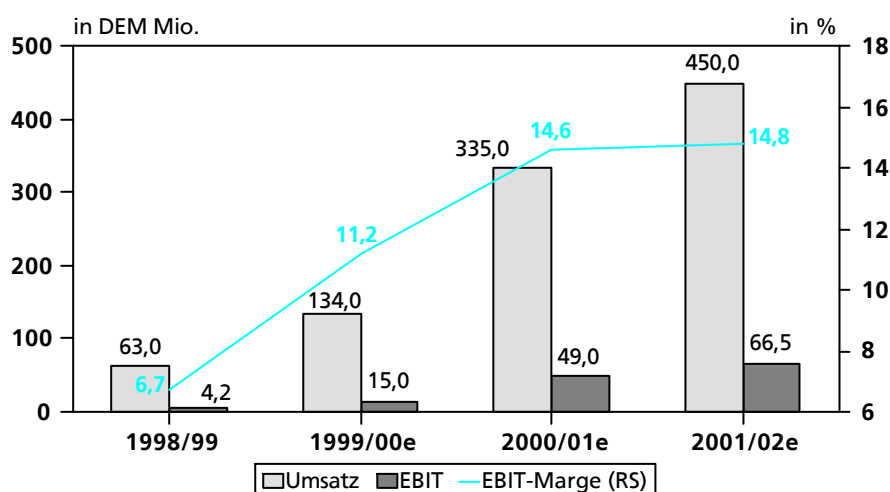
In unseren Ergebnisschätzungen bleiben wir unverändert etwas über den neuen Planwerten der Gesellschaft. Bereits bisher sind wir bei unseren Schätzungen von Werten ausgegangen, die über den Planwerten der Gesellschaft lagen. Daran wird sich auch nach der Revision durch die Gesellschaft nichts ändern. So liegt den Planungen der Gesellschaft beispielsweise eine sehr konservative Kinobesuchererwartung in Deutschland zugrunde. So geht die Gesellschaft davon aus, dass die Filme im Durchschnitt lediglich die P&A-Kosten einspielt, aber keine Mehrerlöse erzielt. Dies erscheint uns zu konservativ, besonders angesichts der Tatsache, dass Helkon Media die Höhe dieser Vermarktungskosten selbst beeinflussen kann. In den übrigen Regionen sind die Annahmen ähnlich konservativ. Angesichts der klar definierten Kriterien, die eine US-Produktion er-

füllen muss, halten wir diese Annahmen für zu konservativ. Auch Zweifel in Bezug auf ein Kinorelease haben wir nicht, da es sich von der Projektierung um typische Mainstream-Produktionen handelt. Die Budgets liegen, vertraglich definiert, nahezu ausnahmslos zwischen USD 25 und 80 Mio. und glänzen mit Starbesetzung. Dabei arbeiten die Produzenten mit „Deferments“, die dem tragenden Kreativpersonal und den hochkarätigen Schauspielern zunächst lediglich Minimumgarantien zusichern, im Erfolgsfall jedoch eine Einnahmenbeteiligung erlauben. So können die Budgets noch im erträglichen Rahmen gehalten werden. Würden diese Produktionen durch einen US-Major abgewickelt, so lägen die Budgets in der Regel über USD 100 Mio. Auch innerhalb der Eigenproduktionen (Helkon Media Filmproduktion GmbH, Sonne, Mond & Sterne Film- und Fernsehproduktions GmbH) sind die Planwerte sehr vorsichtig einzustufen. Als Umsatz wird lediglich das angesetzt, was bereits konkret kontrahiert ist. Unsere Umsatzplanung liegt daher alles in allem um durchschnittlich rd. 10% über den Werten der Gesellschaft.

Aufwandsquoten werden vor allem durch Peppermint verschoben

Mit den ersten nennenswerten Umsatzbeiträgen von Peppermint im laufenden Geschäftsjahr werden sich auch die Aufwandsquoten im Konzern deutlicher verschieben. Insgesamt wird sich Peppermint margenerhöhend im Zahlenwerk niederschlagen. Peppermint ist derzeit noch ein reiner Rechtemakler, selbst wenn die Gesellschaft durch ein Jointventure mit der niederländischen Rubinstein Media mittelfristig auch Produktionsaufgaben wahrnehmen wird. Rechtemakler sind schlanke Unternehmen ohne nennenswerte Fixkosten, die Lizenzrechte gegen Marge weiterverkaufen. Den Umsätzen steht somit im wesentlichen Materialaufwand gegenüber, der bislang im Helkon-Media-Konzern praktisch ohne Bedeutung waren. Im Materialaufwand waren bislang lediglich zugekaufte Dienstleistungen enthalten, während die Lizenzrechte im Filmvermögen eingebucht und anschließend bei Verwertung über Abschreibungen sukzessive ausgebucht werden. Zudem handelt es sich beim Lizenzmaklergeschäft um ein hochprofitables Geschäft, dessen Margen u. E. über denen der bisherigen Konzernaktivitäten liegen dürften. Diese Annahme wird durch die bedeutende Stellung der Gesellschaft im Kerngebiet Asien zusätzlich untermauert.

VON UNS ERWARTETE UMSATZ- UND EBITENTWICKLUNG



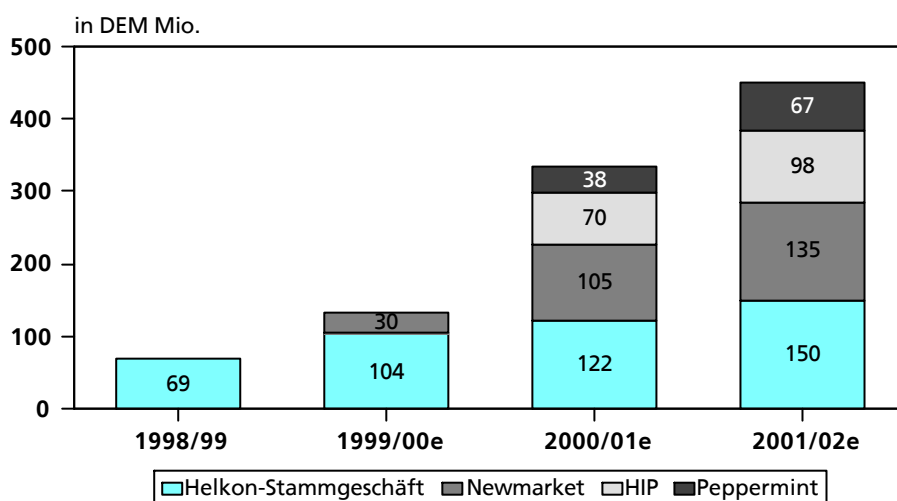
Quelle: HypoVereinsbank Research

Sales Recognition als Unsicherheitsfaktor

In unseren Planungen wird davon ausgegangen, dass mit der Fertigstellung des Produkts auch der Umsatz wirksam wird. Bei der Umsatzrealisierung kann es allerdings u. U. zu geringfügigen zeitlichen Verzögerungen kommen. Zeitliche Verzögerungen können vor allem in den Fällen entstehen, in denen die Produktionen von den Kunden nicht sofort abgenommen werden, z. B. weil sie mit Mängeln behaftet sind. In der Vergangenheit ist es bei Helkon Media nicht zu verzögerten Abnahmen gekommen. Zukünftige Fälle können jedoch nicht vollständig ausgeschlossen werden.

Unsere Umsatzprognose basiert auf den nachfolgenden Annahmen bei den wesentlichen Konzernteilen bzw. -gesellschaften:

ERWARTETE UMSATZBEITRÄGE DER WESENTLICHEN KONZERNTTEILE



Quelle: HypoVereinsbank Research

KONZERN-GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (IN EUR)

		1998	1998/99	1999/00e	2000/01e	2001/02e
Umsatzerlöse	EUR Mio.	17,4	32,2	68,5	171,3	230,1
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	-0,1	-0,1	0	0	0
Aktivierete Eigenleistungen	EUR Mio.	0	0	0	0	0
Gesamtleistung	EUR Mio.	17,3	32,1	68,5	171,3	230,1
Materialaufwand	EUR Mio.	-1,2	-3,9	-6,1	-50,1	-74,1
in % der Gesamtleistung	%	6,7	12,3	9,0	29,3	32,2
Personalaufwand	EUR Mio.	-1,0	-2,3	-4,1	-8,7	-11,5
in % der Gesamtleistung	%	5,8	7,1	6,0	5,1	5,0
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	0,9	2,9	2,0	4,1	5,1
in % der Gesamtleistung	%	5,3	9,2	3,0	2,4	2,2
Sonstige betriebliche Aufwendungen	EUR Mio.	-2,0	-5,0	-7,2	-15,3	-20,5
in % der Gesamtleistung	%	11,5	15,5	10,4	9,0	8,9
Betriebsergebnis (EBITDA)	EUR Mio.	14,0	23,9	53,2	101,2	129,1
in % der Gesamtleistung	%	81,3	74,3	77,6	59,1	56,1
Abschreibungen auf SAV und IAV	EUR Mio.	-13,0	-21,8	-45,5	-76,2	-95,1
in % der Gesamtleistung	%	74,9	67,7	66,4	44,5	41,3
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0	0	0	0	0
in % der Gesamtleistung	%	0,1	0	0	0	0
Betriebsergebnis (EBIT)	EUR Mio.	1,1	2,1	7,7	25,1	34,0
in % der Gesamtleistung	%	6,3	6,7	11,2	14,6	14,8
Abschreibungen auf FAV und UV	EUR Mio.	0	0	0	0	0
Beteiligungsergebnis	EUR Mio.	0	0	-0,5	0	0
Zinsergebnis	EUR Mio.	-1,0	-1,4	-1,2	-1,5	-2,0
in % der Gesamtleistung	%	-5,8	-4,5	-1,8	-0,9	-0,9
Erg. d. gew. Geschäftstätigkeit (EBT)	EUR Mio.	0,1	0,7	6,0	23,5	32,0
in % der Gesamtleistung	%	48,2	221,3	873,1	1373,1	1388,9
A. o. Ergebnis lt. Geschäftsbericht	EUR Mio.	0	-0,7	0	0	0
Ergebnis vor EE-Steuern	EUR Mio.	0,1	0	6,0	23,5	32,0
in % der Gesamtleistung	%	0,5	0,1	8,7	13,7	13,9
EE-Steuern	EUR Mio.	-0,4	0,1	-2,9	-10,3	-12,1
EE-Steuerquote	%	421,5	-222,2	48,0	44,0	38,0
Jahresüberschuss	EUR Mio.	-0,3	0,1	3,1	13,2	19,8
in % der Gesamtleistung	%	-1,5	0,2	4,5	7,7	8,6
Bereinigungspositionen nach DVFA/SG	EUR Mio.	0	0,3	2,0	0	0
DVFA/SG-Ergebnis vor Drittanteilen	EUR Mio.	-0,3	0,4	5,1	13,2	19,8
in % der Gesamtleistung	%	-1,5	1,3	7,4	7,7	8,6
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,1	0	-0,5	-1,1	-1,8
Ergebnis nach Anteilen Dritter	EUR Mio.	-0,2	0,4	4,6	12,0	18,0

KONZERN-GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (IN DEM)

		1998	1998/99	1999/00e	2000/01e	2001/02e
Umsatzerlöse	DEM Mio.	34,0	63,0	134,0	335,0	450,0
Bestandsveränderungen	DEM Mio.	-0,2	-0,1	0	0	0
Aktivierete Eigenleistungen	DEM Mio.	0	0	0	0	0
Gesamtleistung	DEM Mio.	33,8	62,9	134,0	335,0	450,0
Materialaufwand	DEM Mio.	-2,3	-7,7	-12,0	-98,0	-145,0
in % der Gesamtleistung	%	6,7	12,3	9,0	29,3	32,2
Personalaufwand	DEM Mio.	-2,0	-4,4	-8,0	-17,0	-22,5
in % der Gesamtleistung	%	5,8	7,1	6,0	5,1	5,0
Sonstige betriebliche Erträge	DEM Mio.	1,8	5,8	4,0	8,0	10,0
in % der Gesamtleistung	%	5,3	9,2	3,0	2,4	2,2
Sonstige betriebliche Aufwendungen	DEM Mio.	-3,9	-9,7	-14,0	-30,0	-40,0
in % der Gesamtleistung	%	11,5	15,5	10,4	9,0	8,9
Betriebsergebnis (EBITDA)	DEM Mio.	27,5	46,7	104,0	198,0	252,5
in % der Gesamtleistung	%	81,3	74,3	77,6	59,1	56,1
Abschreibungen auf SAV und IAV	DEM Mio.	-25,3	-42,5	-89,0	-149,0	-186,0
in % der Gesamtleistung	%	74,9	67,7	66,4	44,5	41,3
Sonstige Steuern	DEM Mio.	0	0	0	0	0
in % der Gesamtleistung	%	0,1	0	0	0	0
Betriebsergebnis (EBIT)	DEM Mio.	2,1	4,2	15,0	49,0	66,5
in % der Gesamtleistung	%	6,3	6,7	11,2	14,6	14,8
Abschreibungen auf FAV und UV	DEM Mio.	0	0	0	0	0
Beteiligungsergebnis	DEM Mio.	0	0	-0,9	0	0
Zinsergebnis	DEM Mio.	-2,0	-2,8	-2,4	-3,0	-4,0
in % der Gesamtleistung	%	-5,8	-4,5	-1,8	-0,9	-0,9
Erg. d. gew. Geschäftstätigkeit (EBT)	DEM Mio.	0,2	1,4	11,7	46,0	62,5
in % der Gesamtleistung	%	0,5	2,2	8,7	13,7	13,9
A. o. Ergebnis lt. Geschäftsbericht	DEM Mio.	0	-1,3	0	0	0
Ergebnis vor EE-Steuern	DEM Mio.	0,2	0	11,7	46,0	62,5
in % der Gesamtleistung	%	0,5	0,1	8,7	13,7	13,9
EE-Steuern	DEM Mio.	-0,7	0,1	-5,6	-20,2	-23,8
EE-Steuerquote	%	421,5	-222,2	48,0	44,0	38,0
Jahresüberschuss	DEM Mio.	-0,5	0,1	6,1	25,8	38,8
in % der Gesamtleistung	%	-1,5	0,2	4,5	7,7	8,6
Bereinigungspositionen nach DVFA/SG	DEM Mio.	0	0,6	3,8	0	0
DVFA/SG-Ergebnis vor Drittanteilen	DEM Mio.	-0,5	0,8	9,9	25,8	38,8
in % der Gesamtleistung	%	-1,5	1,3	7,4	7,7	8,6
Anteile Dritter	DEM Mio.	0,2	0	-1,0	-2,2	-3,5
Ergebnis nach Anteilen Dritter	DEM Mio.	-0,3	0,8	8,9	23,6	35,3