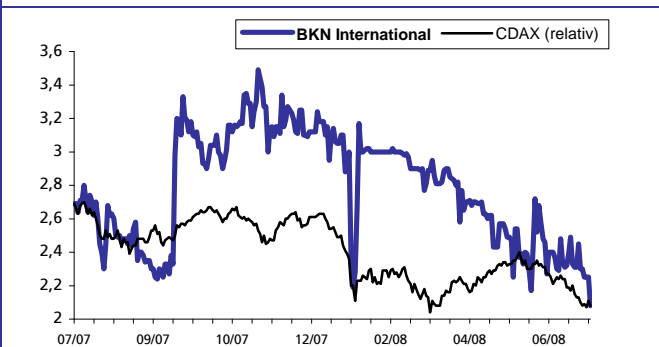


Halten Risiko: **Kursziel: EUR 2,60**
(alt: Halten) hoch

Weitere Kapitalerhöhung zur Wachstumsfinanzierung

Bloomberg: BKQ GY Kurs: EUR 2,08
Reuters: BKQG.DE CDAX: 573,18
ISIN: DE0005290704
Internet: www.bknkids.com
Segment: General Standard
Branche: Entertainment/Media



Kursdaten: Bloomberg 08.07.2008 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 3,90/ EUR 2,00
Marktkapitalisierung: EUR 40,35 Mio.
Aktienzahl: 19,4 Mio.

Aktionäre:

Streubesitz	27,6%
Charleville Investments	19,4%
Gordon Group Holding LLC	16,2%
Allianz Global Investors	8,9%
Michael Jack Kugler	8,2%
Credit Agricole	7,0%
Allen Bohbot	6,8%
Dalton	6,2%
Carmignac	4,2%
Cominvest	3,1%
DWS	2,9%

Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 09.07.2008
Tim Wunderlich (Analyst) +49-(0)40 309537-185

Institutionelle Kundenbetreuung: M.M.Warburg & CO

Barbara C. Effler (Head of Equities)	+49-(0)40 3282-2636
Institutional Equity Sales	
Christian Alisch	+49-(0)40 3282-2667
Florian Bender	+49 (0)40 3282 2633
Thomas Dinges	+49-(0)40 3282-2635
Matthias Fritsch	+49-(0)40 3282-2696
Dr. James F. Jackson	+49-(0)40 3282-2664
Oliver Jürgens	+49-(0)40 3282-2666
Benjamin Kassen	+49-(0)40 3282-2630
Linn Lenné	+49-(0)40 3282-2695
Dirk Rosenfelder	+49-(0)40 3282-2692
Marco Schumann	+49-(0)40 3282-2665
Andreas Wessel	+49-(0)40 3282-2663
Sales Trading	
Oliver Merckel	+49-(0)40 3282-2634
Thekla Struve	+49-(0)40 3282-2668
Gudrun Bolsen	+49-(0)40 3282-2679
Patrick Schepelmann	+49-(0)40 3282-2700
Jörg Treptow	+49-(0)40 3282-2658
Sales Assistance	
Andrea Carstensen	+49 (0)40 3282 2632
Wiebke Möller	+49-(0)40 3282-2703

BKN International gab am 7. Juli eine Kapitalerhöhung bekannt. Das Unternehmen beabsichtigt die Ausgabe von bis zu 1.000.000 neuer Aktien zum Preis von EUR 2,10, wodurch dem Unternehmen im besten Fall liquide Mittel in Höhe von EUR 2,1 Mio. zufließen.

Die Barmittel dienen BKN zur Produktion der zweiten Staffel von Zorro Generation Z – ein Film, dessen erste Staffel äußerst erfolgreich war (z.B. Nr. 5 im spanischen Kinderfernsehen) und dem Unternehmen 2007 einen Umsatz von gut EUR 2 Mio. eingebracht hat.

Da die erste Staffel äußerst gut vom Markt aufgenommen wurde, wird die Produktion der zweiten Zorro-Staffel beschleunigt, so dass die Staffel Anfang 2009 veröffentlicht werden dürfte, während man zuvor von einem Start in 2010 ausgegangen war.

Konservativ geschätzt dürfte die zweite Staffel von Zorro noch im selben Jahr einen Umsatz von gut EUR 3 Mio generieren. Der Umsatz könnte sogar noch höher ausfallen, da die zweite Staffle in HD-Qualität produziert wird – eine bisher noch wenig verfügbare Qualität die stark nachgefragt wird und es BKN damit ermöglicht, Premiumpreise zu verlangen.

Die erneute Kapitalerhöhung untermauert jedoch die Tatsache, dass mit dem weiteren Wachstum hohe Investitionserfordernisse einhergehen. In den letzten vier Jahren hat das Unternehmen jeweils einen negativen Cash Flow erwirtschaftet. Dieser Zustand dürfte noch bis 2011 anhalten.

Der ständige Bedarf an Liquidität verheißt in Zeiten einer zunehmenden wirtschaftlichen Unsicherheit nichts Gutes. Da die Visibilität weiterhin moderat ist, wird der mögliche Beitrag durch die zweite Staffel von Zorro noch nicht im Modell berücksichtigt.

Trotz der viel versprechenden Film-Pipeline bleibt die Empfehlung daher HALTEN mit einem unveränderten Kursziel von EUR 2,60. Die Schätzungen werden unmittelbar nach Durchführung der Kapitalerhöhung angepasst.

Geschäftsjahresende	09/07	09/08e	09/09e	09/010e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 2,08 EUR				
Umsatz	16,3	20,2	22,6	25,1
<i>Rohertagsmarge</i>	100,8%	99,6%	98,6%	97,3%
EBITDA	9,1	12,0	13,4	14,8
<i>EBITDA-Marge</i>	55,8%	59,3%	59,5%	59,2%
EBIT	6,9	6,9	7,2	8,0
<i>EBIT-Marge</i>	42,4%	34,2%	32,0%	31,8%
Nettoergebnis	5,0	5,0	5,1	5,9
Ergebnis je Aktie	0,26	0,25	0,26	0,30
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,09
<i>Dividendenrendite</i>	0,0%	0,0%	0,0%	4,3%
EV/Umsatz	3,43	2,76	2,47	2,22
EV/EBITDA	6,14	4,66	4,15	3,76
EV/EBIT	8,08	8,09	7,71	6,99
KGv	8,00	8,32	8,00	6,93
ROCE	11,4%	10,2%	9,4%	9,7%
Adj. Free Cash Flow Yield	5,5%	7,1%	9,8%	12,3%

