

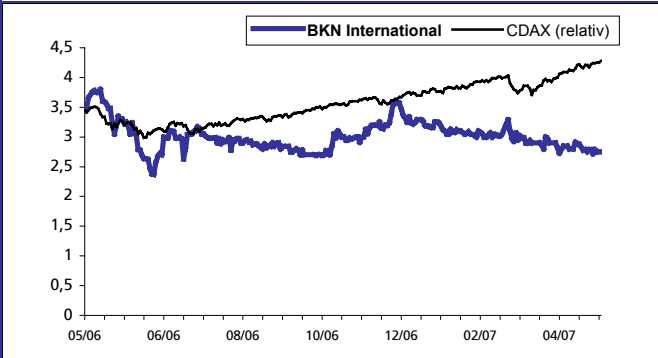
**Kaufen**  
(alt: Kaufen)

**Risiko:**  
hoch

**Kursziel: EUR 3,80**

**Wachstum fortgesetzt – Ergebnis profitiert von niedrigeren Abschreibungen**

Bloomberg: BKQ GY Kurs: EUR 2,75  
Reuters: BKQG.DE CDAX: 678,68  
ISIN: DE0005290704  
Internet: www.bknkids.com  
Segment: General Standard  
Branche: Unterhaltung/Medien



Kursdaten: Bloomberg 02.05.2007 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 3,89 / 2,25  
Marktkapitalisierung: EUR 43,22 Mio.  
Aktienzahl: 15,72 Mio.

Aktionäre: Streubesitz 63,50%  
Gordon Group Holding LLC 20,30%  
Allen Bohbot 8,10%  
Jack Kugler 8,10%

Termine:

**Analyse: SES Research**

**Veröffentlichung:** 03.05.2007  
**Frank Biller (Analyst)** +49-(0)40 309537-14

**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  
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  
Marina Konzog +49-(0)40 3282-2669  
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  
Nils Carstens +49-(0)40 3282-2701  
Jörg Treptow +49-(0)40 3282-2658  
Steffen Flemming +49-(0)40 3282-2694  
**Sales Assistance**  
Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703  
Kerstin Muthig +49-(0)40 3282-2632

BKN legte am 26.04. den Bericht für das erste Halbjahr des Geschäftsjahres 2006/07 vor. Das gute Ergebnis- und Umsatzwachstum konnte fortgesetzt werden. Der Umsatz wurde um 13 % gesteigert. Gleichzeitig konnten die Ergebniskennziffern - bis auf das EBITDA (+14%) - deutlich überproportional verbessert werden. Das EBIT lag um 58% über dem Vorjahresniveau. Beim Nettoergebnis konnte eine Steigerung von 34% erreicht werden.

1. Halbjahr 2006/07				Vorjahreswert
	berichtet	Prognose	Delta	
<b>Umsatz</b>	<b>8,10</b>	<b>8,50</b>	-4,7%	7,20
<b>EBITDA</b>	<b>4,20</b>	<b>5,20</b>	-19,23%	3,70
Marge	51,85%	61,18%		51,39%
<b>EBIT</b>	<b>2,65</b>	<b>2,35</b>	12,77%	1,70
Marge	32,72%	27,65%		23,61%
<b>Nettoerg.</b>	<b>1,90</b>	<b>1,83</b>	3,83%	1,40
Marge	23,46%	21,53%		19,44%
<b>EpA</b>	<b>0,12</b>	<b>0,12</b>	0,00%	0,09

EpA in €, andere Angaben in Mio. €

Tabelle 1; Quelle: BKN International AG, SES Research

Der Vergleich mit den Prognosen fällt gemischt aus. Unsere Umsatzerwartung lag etwas höher. Allerdings messen wir der Abweichung keine große Bedeutung bei. Die Differenz sollte im zweiten Halbjahr weitgehend kompensiert werden können. Auf EBITDA-Basis wurden unsere Prognosen unterschritten. Allerdings wurden sowohl die Erwartungen für das EBIT als auch für das Nettoergebnis etwas übertroffen.

Geschäftsjahresende	9/06	9/07e	9/08e	9/09e	CAGR
<b>Umsatz</b>	13,9	17,7	22,1	24,8	21,3%
Umsatz (alt)	-	17,9	22,3	25,0	
Delta		-1,0%	-0,7%	-0,8%	
<b>EBITDA</b>	6,2	7,9	13,4	15,4	35,6%
Marge	44,43%	44,68%	60,70%	62,00%	
<b>EBITDA (alt)</b>	-	11,2	14,9	16,9	
Delta		-29,3%	-9,8%	-9,0%	
<b>EBIT</b>	4,7	5,9	6,8	7,9	18,7%
Marge	34,14%	33,20%	30,70%	32,00%	
<b>EBIT (alt)</b>	-	5,1	6,8	7,8	
Delta		15,3%	0,0%	1,7%	
<b>Nettoerg.</b>	4,5	4,4	4,8	5,7	8,5%
Marge	32,35%	25,08%	21,67%	23,13%	
<b>Nettoerg. (alt)</b>	-	4,1	5,4	6,3	
Delta		8,3%	-11,2%	-9,0%	
<b>EpA</b>	0,29	0,28	0,29	0,34	6,4%
EpA (alt)	-	0,26	0,32	0,38	
Delta		10,4%	-9,9%	-9,3%	
<b>Dividende</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	n.m.
Rendite	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
<b>Dividende (alt)</b>	-	0,00	0,00	0,00	
Delta		n.m.	n.m.	n.m.	

EpA in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 2,75 EUR

<b>KUV</b>	3,11	2,44	1,95	1,74
<b>KGV</b>	9,62	9,73	9,54	7,98
<b>EV/Umsatz</b>	4,34	3,41	2,72	2,43
<b>EV/EBITDA</b>	9,77	7,62	4,49	3,92

Niedrigere Abschreibungen waren der Hauptgrund dafür, dass unsere Ergebnisprognosen überschritten wurden. Aufgrund der Erwartungen für die Erlöse aus den bestehenden Rechten hat BKN geringere Abschreibungen vorgenommen, als von uns unterstellt.

Hauptumsatzträger war der bestehende Rechtekatalog. Auslieferungen von neuen TV-Serien gab es nicht. Dementsprechend gingen auch die Erlöse im Bereich TV zurück (minus 13% auf EUR 3,65 Mio.). Im Segment Consumer Brands konnte BKN die Erlöse aufgrund der erfolgreichen Produktionen der jüngeren Vergangenheit hingegen deutlich steigern (+61% auf EUR 3,9 Mio.).

Der operative Aufwand blieb in der Summe auf Vorjahresniveau. Niedrigere Abschreibungen und Produzenten-Gebühren kompensierten den gestiegenen Personal- und Verwaltungsaufwand. Während der höhere Personalaufwand aufgrund von Personalaufbau im Zusammenhang mit dem Wachstumskurs nachhaltig ist, war in den Verwaltungskosten ein einmaliger Aufwand (EUR 0,3 Mio.) enthalten. Dieser fiel durch Finanzierungsmaßnahmen an. Ohne diesen Aufwand wären auch die Verwaltungskosten auf Vorjahresniveau verharrt.

Für das zweite Halbjahr erwarten wir ein stärkeres Wachstum als im ersten Halbjahr. Impulse kommen aus dem Bereich Home Entertainment, erste Auslieferungen der neuen Produktionen Dork Hunters From Outer Space und Zorro sowie einem weiter dynamischen Merchandising (Consumer Brands). Auch für 2008 ist die Pipeline mit Neuproduktionen gut gefüllt. Unsere Umsatzprognosen lassen wir weitgehend unverändert. Bei den Ergebnisprognosen haben wir insbesondere die Abschreibungsplanung überarbeitet und Anpassungen aufgrund der veränderten Finanzierungsstruktur vorgenommen. Das auf einem DCF-Modell basierende Kursziel liegt bei EUR 3,80 (zuvor EUR 4,10). Das Rating belassen wir auf Kaufen.

## Kennzahlen (BKN)

GuV (in Mio. EUR)	2006	2007e	2008e	2009e
Umsatz	13,9	17,7	22,1	24,8
Gesamtleistung	13,9	17,7	22,1	24,8
Materialaufwand	1,0	0,9	1,0	1,1
Rohhertrag	12,9	16,8	21,1	23,7
Personalkosten	3,0	3,3	3,2	3,3
Allgemeiner Verwaltungsaufwand	3,7	4,0	4,4	5,0
EBITDA	6,2	7,9	13,4	15,4
Abschreibungen	1,4	2,0	6,6	7,4
- davon Goodwill-Abschreibungen	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	4,7	5,9	6,8	7,9
Finanzergebnis	-0,6	-1,0	-1,0	-0,9
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	4,1	4,9	5,8	7,0
Steuern	-0,4	0,5	1,0	1,3
Nettoergebnis vor Minoritäten	4,5	4,4	4,8	5,7
Nettoergebnis	4,5	4,4	4,8	5,7
Ausschüttung	0,0	0,0	0,0	0,0

Cash-Flow	2006	2007e	2008e	2009e
Operativer Cash-Flow	5,9	6,5	11,4	13,2
Free-Cash-Flow	-5,0	-4,5	0,3	1,9
Investitionen	11,5	10,5	11,0	11,0

Bilanz (Mio. EUR)	2006	2007e	2008e	2009e
Sachanlagen	0,2	0,3	0,3	0,4
Immat. Vermögen	33,5	45,7	50,0	53,5
Net Working Capital	1,6	2,2	2,3	2,7
Umlaufvermögen	6,8	9,2	9,4	11,7
Liquide Mittel	3,4	5,2	5,1	6,9
Eigenkapital	28,2	32,7	42,5	48,2
Rückstellungen	1,0	1,1	1,2	1,3
Finanzverbindlichkeiten	12,7	23,3	18,3	18,3
Nettoliquidität	-9,3	-18,2	-13,2	-11,4
Bilanzsumme	41,1	56,2	60,8	66,6

Rechnungslegung	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Geschäftsjahresende	30.09.2006	30.09.2007	30.09.2008	30.09.2009

Wachstumsraten	2006	2007e	2008e	2009e
Umsatz	16,2%	27,5%	25,0%	12,0%
EBITDA	-8,3%	28,2%	69,8%	14,4%
EBIT	17,0%	24,0%	15,6%	16,7%
EBT	7,6%	19,0%	18,3%	21,4%
Nettoergebnis	-12,7%	-1,2%	8,0%	19,6%
Dividende	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Kostenintensitäten	2006	2007e	2008e	2009e
Materialaufwand / Umsatz	7,1%	5,3%	4,7%	4,5%
Personalaufwand / Umsatz	21,5%	18,5%	14,6%	13,5%

Kursdaten	2006	2007e	2008e	2009e
Kurs (EUR)				2,75
Marktkap. (Mio. EUR)				43
Enterprise Value (Mio. EUR)				60

Aktienkennzahlen	2006	2007e	2008e	2009e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,29	0,28	0,29	0,34
Umsatz je Aktie (EUR)	0,88	1,13	1,33	1,49
Free-Cash-Flow je Aktie (EUR)	-0,32	-0,29	0,02	0,11
Dividende je Aktie (EUR)	0,00	0,00	0,00	0,00

Bewertungskennzahlen	2006	2007e	2008e	2009e
KGV	9,62	9,73	9,54	7,98
KUV	3,11	2,44	2,07	1,85
EV/SALES	4,34	3,41	2,72	2,43
EV/EBITDA	9,77	7,62	4,49	3,92
EV/EBIT	12,72	10,26	8,88	7,60
KBV	1,53	1,32	1,02	0,90
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Aktienanzahl (Mio.)	2006	2007e	2008e	2009e
Stammaktien ausstehend	15,72	15,72	16,64	16,64
Vorzugsaktien ausstehend				

Rentabilität	2006	2007e	2008e	2009e
EBITDA / Umsatz	44,4%	44,7%	60,7%	62,0%
EBIT / Umsatz	34,1%	33,2%	30,7%	32,0%
EBT / Umsatz	29,6%	27,7%	26,2%	28,4%
Nettoergebnis / Umsatz	32,4%	25,1%	21,7%	23,1%
EK-Rendite	15,9%	13,6%	11,3%	11,9%
GK-Rendite	13,4%	11,2%	10,3%	10,8%
ROCE	13,1%	12,5%	13,2%	14,3%

## Unternehmensprofil

BKN entwickelt und vertreibt animierte Kinderunterhaltungsprogramme. Darüber hinaus verfügt das Unternehmen über eine eigene Filmbibliothek mit Titeln für die Kinderunterhaltung. Auf Basis dieses Rechtekataloges lizenziert BKN Merchandisingrechte für Consumer Products. BKN vermarktet die Sende- und Merchandisingrechte weltweit.

## Management

Allen Bohbot (CEO), Wayne Mowat (CFO), Ben Heng (Managing Director Asia)

## Aktionäre

Streubesitz	63,50%
Gordon Group Holding LLC	20,30%
Allen Bohbot	8,10%
Jack Kugler	8,10%

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), SES Research (Prognosen und Kennzahlen), Bloomberg (Kursdaten)

**Rechtshinweis:** Der Rechtshinweis sowie aktualisierte Veröffentlichungen gemäß § 34b WpHG und FinAnV bezüglich des/der hier analysierten Wertpapiers/Wertpapiere können im Internet unter der Adresse <http://www.mmwarburg.com/research/disclaimer/disclaimer.htm> abgerufen werden. Der Rechtshinweis und die Veröffentlichungen sind Bestandteil dieser Analyse und sollten bei Entscheidungen, die auf dieser Analyse beruhen, berücksichtigt werden.

**Urheberrechte:** Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhaltes oder von Teilen