

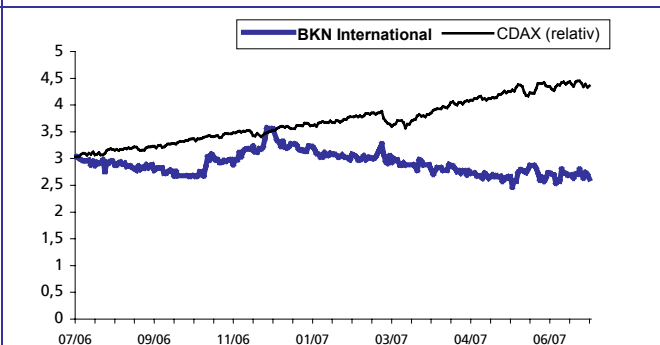
**Kaufen**  
(alt: Kaufen)

Risiko:  
hoch

Kursziel: **EUR 3,35**

**Kapitalerhöhung sichert weiteres Wachstum**

Bloomberg: BKQ GY Kurs: EUR 2,62  
Reuters: BKQG.DE CDAX: 715,89  
ISIN: DE0005290704  
Internet: www.bknkids.com  
Segment: General Standard  
Branche: Unterhaltung/Medien



Kursdaten: Bloomberg 23.07.2007 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 3,68/ 2,35  
Marktkapitalisierung: EUR 41,18 Mio.  
Aktienzahl: 15,72 Mio.

Aktionäre: Streubesitz 63,35%  
Gordon Group Holding LLC 20,05%  
Allen Bohbot 8,05%  
Jack Kugler 8,55%

Termine:

**Analyse: SES Research**

Veröffentlichung: 23.07.2007  
Alexander Braun (Analyst) +49-(0)40 309537-29

**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  
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  
Nils Carstens +49-(0)40 3282-2701  
Jörg Treptow +49-(0)40 3282-2658  
Patrick Schepelmann +49-(0)40 3282-2700  
**Sales Assistance**  
Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703

Am 13.07.2007 hat das auf Kinderunterhaltung spezialisierte Medienunternehmen BKN International eine Kapitalerhöhung um 3,68 Mio. neue Aktien zum Ausgabepreis von 2,45 gemeldet. Damit konnten die bis zu 5,24 Mio. Aktien nicht vollständig platziert werden. Durch die Kapitalerhöhung fließen dem Unternehmen liquide Mittel in Höhe von rund EUR 8,5 Mio. zu.

Die Einnahmen werden für die Rückzahlung der Wandelanleihen (EUR 5,2 Mio.) und in den Aufbau eines digitalen Produktionsstudios (EUR 4,9 Mio.) investiert. Die fehlenden EUR 1,6 Mio. werden aus den liquiden Mitteln der Gesellschaft (EUR 6,23 Mio. zum 31.03.2007) aufgebracht.

### Eigenes Produktionsstudio in London

Die Gründung des Produktionsstudios soll in London, in unmittelbarer Nähe der dortigen Niederlassung, erfolgen. Bis 2002 betrieb BKN International eigene Produktionsstudios in Frankreich und den USA. Im Rahmen der Restrukturierung wurden diese Studios geschlossen. BKN International produzierte aufgrund des geringen Kostenniveaus fortan überwiegend in Indien. Die Kapazität des geplanten Animationsstudios ist auf einen Film pro Jahr ausgelegt. Die Auslastungsproblematik der Vergangenheit wird sich für dieses Studio demzufolge nicht ergeben. Die Erweiterung der Wertschöpfungskette wird aufgrund der höheren Produktionskosten in Europa keinen positiven Effekt auf die Ergebnisse haben. BKN International verfolgt mit dieser Investition primär das Ziel, Produktionen in besserer Qualität (das neue Studio in neuester HD-Qualität produzieren) auf den Markt zu bringen und hierdurch die zukünftigen Erlöse zu steigern. Hierbei bleibt aber abzuwarten, inwieweit die Verbreitung der HD-Technologie zu einem Umsatzeffekt in den nächsten Jahren führt.

In der Aufbauphase müssen weiterhin alle Produktionen an Dienstleister vergeben werden. Erst in 2008 sollten die ersten Aufträge durch das eigene Produktionsstudio ausgeführt werden. Diese Anlaufkosten wirken sich belastend auf die cash-flows aus.

Geschäftsjahresende	09/06	09/07e	09/08e	09/09e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 2,62 EUR				
Umsatz	13,9	17,7	22,1	24,8
Rohtragsmarge	92,9%	92,8%	99,5%	98,8%
EBITDA	6,2	9,1	12,0	13,4
EBITDA-Marge	44,4%	51,5%	54,0%	54,0%
EBIT	4,7	5,6	6,9	7,2
EBIT-Marge	34,1%	31,5%	31,0%	29,0%
Nettoergebnis	4,5	4,1	5,0	5,1
Ergebnis je Aktie	0,29	0,21	0,25	0,26
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	4,51	3,53	2,83	2,52
EV/EBITDA	10,14	6,87	5,24	4,67
EV/EBIT	13,20	11,24	9,12	8,70
KGV	9,03	12,48	10,48	10,08
ROCE	11,2%	9,2%	10,1%	9,4%
Adj. Free Cash Flow Yield	9,9%	11,9%	16,3%	20,9%



### **Rückzahlung der Wandelanleihen sichert zukünftigen Investitionen in das Programmvermögen**

Die Mittel aus der Ausgabe der Wandelanleihen dienen der Finanzierung der Ausdehnung der Produktionstätigkeit und dem Aufbau des Bereichs Home Entertainment. Eine Rückzahlung der Wandelanleihen wäre bei Fortführung dieser Wachstumsstrategie aus operativen Mitteln nicht möglich gewesen. Zudem ist durch die vorzeitige Rückzahlung der Anleihen der mögliche Verwässerungseffekt reduziert. In unseren Prognosen sind wir bisher von einer vollständigen Wandlung der im März 2008 fälligen Wandelanleihen sowie einer Ausübung einer ebenso an diesem Datum fälligen Optionsschuldverschreibung ausgegangen. Durch die vorzeitige, nahezu vollständige Rückzahlung wird der drohende Verwässerungseffekt aus der möglichen Wandlung der Anleihen gesenkt (183.000 ausstehende Aktien).

Unsere Umsatzprognosen lassen wir unverändert: Für die nächsten Jahre erwarten wir vor dem Hintergrund der gestiegenen Investitionen in das Programmvermögen und dem Ausbau des Home Entertainment Bereichs deutliches Umsatzwachstum. Bei den Ergebnisprognosen haben wir die Kostenstruktur überarbeitet und Anpassung aufgrund der veränderten Finanzierungsstruktur vorgenommen.

Ein deutlicher Verwässerungseffekt ergibt sich aus der Differenz zwischen fairem Wert und Platzierungspreis. Dementsprechend senken wir das Kursziel auf EUR 3,35. Unser Rating lautet weiterhin Kaufen.

## Kennzahlen (BKN)

GuV (in Mio. EUR)	2006	2007e	2008e	2009e	Kursdaten	
Umsatz	13,9	17,7	22,1	24,8	Kurs (EUR)	2,62
Gesamtleistung	13,9	17,7	25,5	28,3	Marktkap. (Mio. EUR)	51
Materialaufwand	1,0	1,3	3,4	3,8	Enterprise Value (Mio. EUR)	63
Rohhertrag	12,9	16,4	22,0	24,5	<b>Aktienkennzahlen</b>	
Personalkosten	3,0	3,3	4,6	5,1	Ergebnis je Aktie (EUR)	0,29
Allgemeiner Verwaltungsaufwand	3,7	4,0	5,4	6,0	Umsatz je Aktie (EUR)	0,88
EBITDA	6,2	9,1	12,0	13,4	Free-Cash-Flow je Aktie (EUR)	-0,48
Abschreibungen	1,4	3,5	5,1	6,2	Dividende je Aktie (EUR)	0,00
- davon Goodwill-Abschreibungen	0,0	0,0	0,0	0,0	<b>Bewertungskennzahlen</b>	
EBIT	4,7	5,6	6,9	7,2	KGV	9,16
Finanzergebnis	-0,6	-1,0	-0,9	-0,8	KUV	2,96
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	EV/SALES	4,51
EBT	4,1	4,5	6,0	6,4	EV/EBITDA	10,14
Steuern	-0,4	0,5	1,0	1,3	EV/EBIT	13,20
Nettoergebnis vor Minoritäten	4,5	4,1	5,0	5,1	KBV	1,78
Nettoergebnis	4,5	4,1	5,0	5,1	Dividendenrendite	0,0%
Ausschüttung	0,0	0,0	0,0	0,0	<b>Aktienanzahl (Mio.)</b>	
<b>Cash-Flow</b>	<b>2006</b>	<b>2007e</b>	<b>2008e</b>	<b>2009e</b>	Stammaktien ausstehend	15,72
Operativer Cash-Flow	5,9	7,6	10,1	11,3	Vorzugsaktien ausstehend	19,40
Free-Cash-Flow	-7,6	-10,4	-6,9	-3,9	<b>Rentabilität</b>	
Investitionen	14,5	16,4	16,5	14,9	EBITDA / Umsatz	44,4%
<b>Bilanz (Mio. EUR)</b>	<b>2006</b>	<b>2007e</b>	<b>2008e</b>	<b>2009e</b>	EBIT / Umsatz	34,1%
Sachanlagen	0,1	1,6	2,9	2,0	EBT / Umsatz	29,6%
Immat. Vermögen	36,6	47,9	58,1	67,7	Nettoergebnis / Umsatz	32,4%
Net Working Capital	0,3	1,9	2,4	2,7	EK-Rendite	15,7%
Umlaufvermögen	7,1	11,7	7,2	7,7	GK-Rendite	12,5%
Liquide Mittel	1,6	5,3	0,2	0,3	ROCE	11,2%
Eigenkapital	28,6	41,7	46,7	51,8	<b>Unternehmensprofil</b>	
Rückstellungen	1,0	1,0	1,0	1,0	BKN entwickelt und vertreibt animierte Kinderunterhaltungsprogramme. Darüber hinaus verfügt das Unternehmen über eine eigene Filmbibliothek mit Titeln für die Kinderunterhaltung. Auf Basis dieses Rechkataloges lizenziert BKN Merchandisingrechte für Consumer Products. BKN vermarktet die Sende- und Merchandisingrechte weltweit.	
Finanzverbindlichkeiten	12,6	18,1	20,0	24,0		
Nettoliiquidität	-11,0	-12,8	-19,8	-23,7		
Bilanzsumme	43,8	61,2	68,2	77,4		
Rechnungslegung	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS		
Geschäftsjahresende	30.09.2006	30.09.2007	30.09.2008	30.09.2009		
<b>Wachstumsraten</b>	<b>2006</b>	<b>2007e</b>	<b>2008e</b>	<b>2009e</b>	<b>Management</b>	
Umsatz	16,1%	27,5%	25,0%	12,0%	Allen Bohbot (CEO), Wayne Mowat (CFO)	
EBITDA	5,1%	47,6%	31,2%	12,0%		
EBIT	48,4%	17,5%	23,2%	4,8%		
EBT	38,6%	10,4%	31,2%	7,3%		
Nettoergebnis	4,8%	-9,1%	21,5%	2,8%		
Dividende	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	<b>Aktionäre</b>	
<b>Kostenintensitäten</b>	<b>2006</b>	<b>2007e</b>	<b>2008e</b>	<b>2009e</b>	Streubesitz	63,35%
Materialaufwand / Umsatz	7,1%	7,3%	15,5%	15,3%	Gordon Group Holding LLC	20,05%
Personalaufwand / Umsatz	21,5%	18,8%	21,0%	20,5%	Allen Bohbot	8,05%
					Jack Kugler	8,55%
<b>Umsatzaufteilung</b>	<b>2006</b>	<b>2007e</b>	<b>2008e</b>	<b>2009e</b>		

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.