

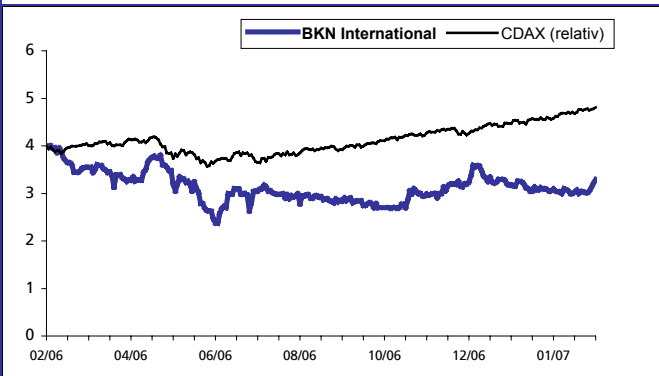
Kaufen
(alt: Kaufen)

Risiko:
hoch

Kursziel: EUR 4,10

Neue Verträge untermauern Wachstumskurs

Bloomberg: BKQ GY Kurs: EUR 3,29
Reuters: BKQG.DE CDAX: 628,19
ISIN: DE0005290704
Internet: www.bknkids.com
Segment: General Standard
Branche: Unterhaltung/Medien



Kursdaten: Bloomberg 26.02.2007 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 4,08 / 2,25
Marktkapitalisierung: EUR 51,72 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: 27.02.2007
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
Matthias Fritsch +49-(0)40 3282-2696
Dr. James F. Jackson +49-(0)40 3282-2664
Oliver Jürgens +49-(0)40 3282-2666
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

Sales Assistance

Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703
Kerstin Muthig +49-(0)40 3282-2632

In den vergangenen Tagen gab BKN den Abschluss von verschiedenen **Verträgen mit Partnern über die Verwertung von Rechten an BKN-Produktionen und Entscheidungen über Finanzierungsmaßnahmen** bekannt. Insgesamt unterstreicht der News-Flow, dass sich das Unternehmen auf einem guten Weg befindet den eingeschlagenen Wachstumskurs fortzusetzen.

Bezüglich Finanzierungsentscheidungen gab das Unternehmen die **Ablösung einer Wandelanleihe** über EUR 3,2 Mio. durch ein Bankdarlehen bekannt und die Vereinbarung über einen Kreditrahmen von EUR 12 Mio.

Die vorzeitige Rückzahlung der Wandelanleihe über EUR 3,2 Mio. werten wir sehr positiv, da der Wandlungspreis mit EUR 3,2 je Aktie unter dem Wert liegt, den wir für angemessen halten. Damit wurde die **potenzielle Verwässerung reduziert**. Gleichzeitig konnte BKN einen deutlich niedrigen Zinssatz (6,3%) für den Kredit erreichen als die Verzinsung der Wandelanleihe (10,25%), wodurch sich ein **positiver Effekt für das Finanzergebnis** ergibt.

Der **Darlehenvertrag über EUR 12 Mio.** dient der **Finanzierung weiteren Wachstums** und der Rückführung von Verbindlichkeiten aus weiteren Wandelanleihen, die allerdings mit einem deutlich über dem jetzigen Kursniveau liegenden Wandlungspreis ausgestattet sind. Aus diesen Anleihen stehen im laufenden Jahr teilweise Rückzahlungen an.

Die **Verträge bezüglich der Verwertung von Rechten** beziehen sich auf verschiedene Rechte:

- Mit der Digital Music Group, INC. (DMGI) hat BKN einen Vertrag abgeschlossen, der die **Verwertung der digitalen Rechte** an allen bestehenden und künftigen BKN-Produktionen in den USA und Kanada durch DMGI vorsieht. Dadurch wird der Absatz der Programme über führende Online Portale eröffnet. Dies ist zwar derzeit gemessen am Umsatz noch von untergeordneter Bedeutung. Allerdings sollte sich das in den kommenden Jahren ändern. Deshalb ist es positiv, dass BKN auf diesem Gebiet frühzeitig einen starken Partner gewonnen hat.

Geschäftsjahresende	9/06	9/07e	9/08e	9/09e	CAGR
Umsatz	13,9	17,9	22,3	25,0	21,6%
EBITDA	6,2	11,2	14,9	16,9	39,8%
<i>Marge</i>	44,43%	62,50%	67,00%	67,50%	
EBIT	4,7	5,1	6,8	7,8	18,1%
<i>Marge</i>	34,14%	28,70%	30,50%	31,25%	
Nettoerg.	4,5	4,1	5,4	6,3	11,7%
<i>Marge</i>	32,35%	22,67%	24,23%	25,09%	
EpA	0,29	0,26	0,32	0,38	9,6%
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	n.m.
<i>Rendite</i>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
EpA in €, andere Angaben in Mio. €, Kurs: 3,29 €					
KUV	3,72	2,89	2,32	2,07	
KGV	11,50	12,73	10,13	8,73	
EV/Umsatz	4,51	3,50	2,81	2,51	
EV/EBITDA	10,15	5,60	4,19	3,72	



- Mit Fintage Music wurde eine Vereinbarung über die Verwertung und das Management der Musikrechte an den Produktionen von BKN getroffen. Insgesamt sind Erlöse aus Musikrechten für BKN allerdings von untergeordneter Bedeutung. Die Vereinbarung unterstreicht allerdings das Interesse an Titeln von BKN und das Bestreben die Auswertung der eigenen Rechte zu optimieren.
- Für die bedeutende Neuproduktion Dork Hunters from Outer **Space** konnte BKN zwei **Verträge über den Verkauf von Senderechten und einen Merchandising-Vertrag** abschließen.

Für Deutschland hat RTL II die Rechte für die Ausstrahlung der Serie ab Ende 2007 erworben. In Großbritannien hat sich GMTV die Rechte für die Ausstrahlung ab 2008 gesichert. Aufgrund der künftigen Ausstrahlung der Produktion bei bedeutenden TV-Sendern konnte auch ein europaweiter Merchandising-Vertrag abgeschlossen werden. Partner ist dabei Character Group plc., die auf die Auswertung von Lizenzrechten an animierten TV-Serien spezialisiert ist.

Wir werten die Abschlüsse als gutes Zeichen für den wirtschaftlichen Erfolg dieser Neuproduktion. Wir haben Erlöse aus der Auswertung von Dork Hunters ab Ende 2007 bereits berücksichtigt.

Unsere Prognosen behalten wir bei. Ebenso das **Kursziel von EUR 4,10 je Aktie**. Die positiven Effekte aus den Finanzierungsmaßnahmen für das Finanzergebnis werden wir bei einer Prognosenanpassung nach Vorlage der Halbjahreszahlen berücksichtigen. Für die Bewertung ist dies von geringer Bedeutung. Aus der potenziell geringeren Verwässerung sollte allerdings zusätzlicher Bewertungsspielraum resultieren. Das Rating **Kaufen** bestätigen wir.

Kennzahlen (BKN)

GuV (in Mio. €)	2006	2007e	2008e	2009e
Umsatz	13,9	17,9	22,3	25,0
Gesamtleistung	15,2	19,2	23,7	26,5
Materialaufwand	1,0	1,0	1,1	1,2
Rohrertrag	14,2	18,2	22,5	25,2
Personalkosten	3,0	3,0	3,1	3,2
Sonstiger betrieblicher Aufwand	3,7	3,9	4,5	5,1
EBITDA	6,2	11,2	14,9	16,9
Abschreibungen	1,4	6,1	8,1	9,1
- davon Goodwill-Abschreibungen	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	4,7	5,1	6,8	7,8
Finanzergebnis	-0,6	-0,6	-0,4	-0,2
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	4,1	4,5	6,4	7,6
Steuern	-0,4	0,5	1,0	1,3
Nettoergebnis vor Minoritäten	4,5	4,1	5,4	6,3
Nettoergebnis	4,5	4,1	5,4	6,3
Ausschüttung	0,0	0,0	0,0	0,0

Cash-Flow	2006	2007e	2008e	2009e
Operativer Cash-Flow	5,9	10,1	13,5	15,3
Free-Cash-Flow	-5,0	-0,6	2,3	4,1
Investitionen	11,5	10,5	11,0	11,0

Bilanz (Mio. €)	2006	2007e	2008e	2009e
Sachanlagen	0,2	0,2	0,3	0,4
Immat. Vermögen	33,5	37,9	40,7	42,6
Net Working Capital	1,6	1,9	2,2	2,6
Umlaufvermögen	6,8	6,5	9,2	13,6
Liquide Mittel	3,4	2,7	4,9	8,9
Eigenkapital	28,2	32,3	42,7	49,0
Rückstellungen	1,0	1,1	1,2	1,3
Finanzverbindlichkeiten	12,7	12,7	7,7	7,7
Nettoliquidität	-9,3	-10,0	-2,8	1,2
Bilanzsumme	41,1	45,4	51,0	57,3

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%	29,0%	24,5%	12,0%
EBITDA	-8,3%	81,5%	33,5%	12,8%
EBIT	17,0%	8,4%	32,3%	14,8%
EBT	7,6%	9,8%	41,6%	18,2%
Nettoergebnis	-12,7%	-9,6%	33,0%	16,0%
Dividende	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Kostenintensitäten	2006	2007e	2008e	2009e
Materialaufwand / Umsatz	7,1%	5,7%	5,0%	5,0%
Personalaufwand / Umsatz	21,5%	17,0%	14,0%	13,0%

Umsaufteilung	2006	2007e	2008e	2009e
Branche 1 / Region 1	2	2	2	2
Branche 2 / Region 2	3	3	3	3
Branche 3 / Region 3	4	4	4	4
Branche 4 / Region 4	5	5	5	5
Branche 5 / Region 5	6	6	6	6

Kursdaten		
Kurs (€)		3,29
Marktkap. (Mio. €)		52
Enterprise Value (Mio. €)		63

Aktienkennzahlen	2006	2007e	2008e	2009e
Ergebnis je Aktie (€)	0,29	0,26	0,32	0,38
Umsatz je Aktie (€)	0,88	1,14	1,34	1,50
Free-Cash-Flow je Aktie (€)	-0,32	-0,04	0,14	0,24
Dividende je Aktie (€)	0,00	0,00	0,00	0,00

Bewertungskennzahlen	2006	2007e	2008e	2009e
KGV	11,50	12,73	10,13	8,73
KUV	3,72	2,89	2,45	2,19
EV/SALES	4,51	3,50	2,81	2,51
EV/EBITDA	10,15	5,60	4,19	3,72
EV/EBIT	13,21	12,18	9,21	8,03
KBV	1,83	1,60	1,21	1,06
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%	62,5%	67,0%	67,5%
EBIT / Umsatz	34,1%	28,7%	30,5%	31,3%
EBT / Umsatz	29,6%	25,2%	28,7%	30,3%
Nettoergebnis / Umsatz	32,4%	22,7%	24,2%	25,1%
EK-Rendite	15,9%	12,6%	12,7%	12,8%
GK-Rendite	12,5%	10,4%	11,4%	11,6%
ROCE	13,1%	13,0%	15,4%	17,4%

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 Senderechte 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)

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