

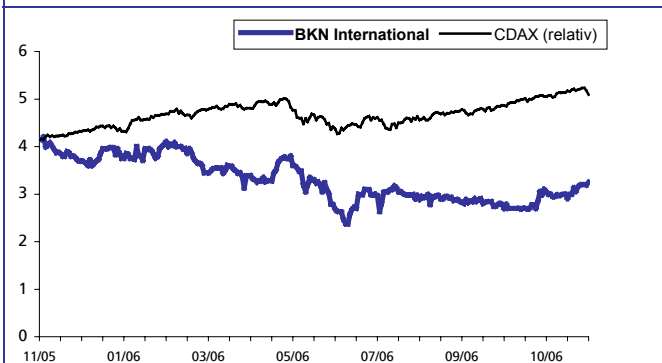
Kaufen
(alt: Kaufen)

Risiko:
hoch

Kursziel: 4,10 €

Neue Titel forcieren Wachstum

Bloomberg: BKQ GY Kurs: 3,25 €
Reuters: BKQG.DE CDAX: 565,27
ISIN: DE0005290704
Internet: www.bknkids.com
Segment: General Standard
Branche: Unterhaltung/Medien



Kursdaten: Bloomberg 27.11.2006 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: 4,23 € / 2,25 €
Marktkapitalisierung: 51,08 Mio. €
Aktienzahl: 15,72 Mio.

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

Termine: Annual General Meeting 22.02.2007

Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 14.11.2006
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
Ann-Katrin Gross +49-(0)40 3282-2635
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

Gudrun Bolsen +49-(0)40 3282-2679
Oliver Merckel +49-(0)40 3282-2634
Tobias Rothaler +49-(0)40 3282-2701
Thekla Struve +49-(0)40 3282-2668

Sales Assistance

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

Für das Geschäftsjahr 2005/06 (30.09.2006) berichtete BKN zum Vorjahr einen deutlichen Umsatz- und Ergebnisanstieg. Der Umsatz konnte um 16,1% gesteigert werden. Das EBIT stieg stark überproportional um 48,4%. Aufgrund eines hohen Steuerertrags im Vorjahr im Zusammenhang mit der Aktivierung latenter Steuern auf Verlustvorträge betrug der Anstieg des Nettoergebnisses lediglich 4,8%. Damit lag das Ergebnis je Aktie auch leicht über Vorjahresniveau, auf Basis der voll verwässerten Aktienanzahl wurde allerdings ein kleiner Rückgang (EpA: 0,26 €) verzeichnet.

	Gesamtjahr 2005/06			Vorjahreswert
	berichtet	Prognose	Delta	
Umsatz	13,90	14,20	-2,11%	11,10
EBITDA	6,20	8,66	-28,41%	5,90
Marge	44,60%	60,99%		53,15%
EBIT	4,70	4,10	14,63%	3,20
Marge	33,81%	28,87%		28,83%
Nettoerg.	4,50	3,20	40,63%	4,30
Marge	32,37%	22,54%		38,74%
EpA	0,29	0,20	45,00%	0,28

EpA in €, andere Angaben in Mio. €

Mit den vorgelegten Zahlen konnte unsere Umsatzschätzung in etwa erreicht werden. Allerdings blieb der Umsatzanstieg trotz der dynamischen Entwicklung unter dem anvisierten Wert von 30%, der mit der Guideline in Aussicht gestellt wurde.

Geschäftsjahresende	9/06	9/07e	9/08e	9/09e	CAGR
Umsatz	13,9	17,9	22,3	25,0	21,6%
Umsatz (alt)	-	18,4	22,9	-	
Delta		-2,6%	-2,6%	n.a.	
EBITDA	6,2	11,2	14,9	16,9	39,8%
Marge	44,43%	62,50%	67,00%	67,50%	
EBITDA (alt)	-	12,2	15,3	-	
Delta		-8,2%	-2,3%	n.a.	
EBIT	4,7	5,1	6,8	7,8	18,1%
Marge	34,14%	28,70%	30,50%	31,25%	
EBIT (alt)	-	5,4	7,0	-	
Delta		-4,7%	-2,8%	n.a.	
Nettoerg.	4,5	4,1	5,4	6,3	11,7%
Marge	32,35%	22,67%	24,23%	25,09%	
Nettoerg. (alt)	-	4,0	5,5	-	
Delta		1,6%	-1,7%	n.a.	
EpA	0,29	0,26	0,32	0,38	9,6%
EpA (alt)	-	0,26	0,33	-	
Delta		1,0%	-1,6%	n.a.	
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	n.m.
Rendite	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
Dividende (alt)	-	0,00	0,00	-	
Delta		n.m.	n.m.	n.a.	

EpA in €, andere Angaben in Mio. €, Kurs: 3,25 €

KUV	3,68	2,85	2,29	2,04
KGV	11,36	12,57	10,00	8,63
EV/Umsatz	4,47	3,46	2,78	2,48
EV/EBITDA	10,05	5,54	4,15	3,68

Das Wachstum resultierte sowohl aus neuen Produktionen als auch aus dem Rechtekatalog. Erfreulich ist die damit einhergehende Diversifizierung der Erlöse, so dass die sehr hohe Bedeutung einzelner Titel abnimmt. Bei einem Anstieg von 13% resultierten über die Hälfte der Erlöse aus Titeln des Rechtekatalogs. Von den Neuproduktionen trugen insbesondere Kong – Return to the Jungle, die Fortsetzung einer erfolgreichen Produktionen, sowie erste Erlöse aus Dork Hunters from Outer Space zum Wachstum bei. Darüber hinaus generierte das junge Geschäftsfeld Home Entertainment erste Erlöse (0,4 Mio. €).

Die Erlöse stehen weiterhin auf einer breiten internationalen Basis, wobei Europa und Nordamerika die wichtigsten Regionen darstellen. Bedeutende Umsätze werden auch in Asien generiert.

Ergebnisseitig hat BKN die eigene Guideline übertroffen, die eine Verbesserung des EBT von 30% vorsah (berichtet: EBT +39%). Mit Blick auf die Ergebnisprognosen fällt das Verfehlen der EBITDA-Schätzung bei gleichzeitigem Überschreiten aller weiteren erwarteten Ergebniskennziffern auf. Das Überschreiten unserer Prognosen resultiert auf deutlich niedrigeren Abschreibungen. Diese lagen bei gut der Hälfte des Geschäftsjahres 2004/05, was sich allerdings zur Mitte des berichteten Geschäftsjahres noch nicht abzeichnete. Wir hatten mit der Ausweitung des Rechtekataloges mit höheren Abschreibungen gerechnet. Hauptgrund für die Entwicklung der Abschreibungen waren die guten Erlöse aus dem Rechtekatalog und der konservative Wertansatz dieser Rechte. Die Perspektiven für die Erlöse aus dem Rechtekatalog schätzt BKN gut ein. Insbesondere neue Titel dürften auch den Verkauf bestehender Rechte erleichtern. Die auf künftigen Erlösen beruhende Werthaltigkeit der Rechte hat zu geringeren Abschreibungen geführt.

Auf Ebene des Nettoergebnis profitierte BKN weiterhin von den hohen steuerlich nutzbaren Verlustvorträgen (gut 50 Mio. €). Aufgrund der Aktivierung latenter Steuern überstieg das Nettoergebnis das Vorsteuerergebnis leicht. Wir hatten hingegen hauptsächlich aufgrund der Mindestbesteuerung mit einer Steuerquote von gut 10% gerechnet. In den kommenden Jahren dürfte BKN eine niedrige Steuerquote von ca. 15% aufweisen.

Für 2007 sehen wir in Übereinstimmung mit dem Unternehmensausblick eine Fortsetzung des Wachstums. Vor allem Neuproduktionen und Fortsetzungen erfolgreicher Titel (Zorro – Generation Z, Dork Hunters from Outer Space, Legend of the Dragon) sowie das junge Geschäftsfeld Home Entertainment dürften die wesentlichen Wachstumstreiber in 2006/07 sein. BKN strebt ein Umsatzwachstum von 20-30% an. Mit dem Interesse an den Neuproduktionen zeigt sich das Unternehmen zufrieden. Das Geschäftsfeld Home Entertainment (Classic Collection) hat im Oktober 2006 planmäßig mit der Veröffentlichung und Vermarktung eines Titels pro Monat begonnen. Insgesamt dürfte die Diversifizierung der Erlösbasis weiter voranschreiten. Auch das Marktumfeld für Produktionen für die Kinderunterhaltung zeigt sich stabil. Neue TV-Kanäle und neue technische Möglichkeiten der Rechteverwertung dürften sich positiv auf die Nachfrage auswirken.



An unseren Prognosen nehmen wir kleinere Anpassungen vor. Das auf einem DCF-Modell basierende Kursziel von 4,10 € bleibt unverändert. Das Rating Kaufen hat weiter Bestand.

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
Rohhertrag	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%

Umsatzaufteilung	2006	2007e	2008e	2009e
------------------	------	-------	-------	-------

Kursdaten	
Kurs (€)	3,25
Marktkap. (Mio. €)	51
Enterprise Value (Mio. €)	62

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	11,36	12,57	10,00	8,63
KUV	3,68	2,85	2,42	2,16
EV/SALES	4,47	3,46	2,78	2,48
EV/EBITDA	10,05	5,54	4,15	3,68
EV/EBIT	13,08	12,06	9,12	7,94
KBV	1,81	1,58	1,20	1,04
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 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.