

Titelgeschichte:

e-m-s new media AG

Eindrucksvoller Turn-around geschafft – Nach deutlichem Kursanstieg verfügt die Aktie immer noch über Potenzial

Unser Bericht über die vorjährige Hauptversammlung der e-m-s new media AG (s. NJ 7/03) beschäftigte sich zwar auch mit dem Geschäftsjahr 2002, doch war der Blick aller Teilnehmer eindeutig auf den erwarteten Turn-around im Geschäftsjahr 2003 gerichtet. Nach dem Schlussstrich unter enttäuschende Jahre erläuterte Alleinvorstand Werner Wirsing-Lücke die Weichenstellungen für eine profitable Zukunft, zu der auch eine komplett neue Vertriebsmannschaft beitragen würde. Als wichtige Erkenntnis stellten wir den relativ stabilen Fixkostenblock heraus, der bei zu geringen Umsätzen zwar Verluste auslöst, bei Umsätzen von mehr als € 11 Mio. jedoch stark steigende Margen ermöglicht. Nach Ablauf eines halben Jahres war abzusehen, dass 2003 mindestens € 12 Mio. Umsatz erreicht werden konnten.

Bei einem Kurs von € 0.60 für die e-m-s-Aktie war ebenso abzusehen, dass mit steigenden Gewinnen, wie in unserem Fazit vorausgesagt, der Centbereich verlassen würde. Die anhaltend positive Entwicklung löste zunehmende Nachfrage aus, so dass unsere Einschätzung aus NJ

3/04, dass bei € 1.79 noch 50 % Kurspotenzial besteht, inzwischen zu zwei Dritteln eingetroffen ist. Zwar führen Gewinnmitnahmen immer wieder zu Schwankungen, doch ist der Trend positiv.

Wachstumsmarkt DVD

Im Bereich Home Entertainment hat sich die e-m-s new media AG ganz überwiegend auf den DVD-Markt konzentriert, der schneller wächst als der Markt jedes anderen innovativen Entertainment-Mediums in der Vergangenheit. Während der Verkauf von VHS-Kassetten ebenso schrumpfte wie der Verleihmarkt, legte der Videokaufmarkt DVD in Deutschland um 47 % auf € 1.05 (0.71) Mrd. zu. Für 2004 wird ein weiterer Anstieg auf € 1.25 Mrd. erwartet. Bis Ende 2004 werden vermutlich 60 % der deutschen Haushalte mit DVD-Playern ausgestattet sein.

Bis auf die Herstellung von Printprodukten und das Pressen der DVDs deckt e-m-s die gesamte Wertschöpfungskette ab. Diese Strategie ermöglicht eine große Flexibilität und kurze Lieferfristen. Insgesamt gelang es, stärker zu wachsen als der Markt, so dass sich der mengenmäßige Marktanteil auf 2.6 (1.4) % fast verdoppelte. Unter sämtlichen Marktteilnehmern belegt e-m-s Platz 10 (15). Der Markt wird von den deutschen Tochtergesellschaften amerikanischer Filmstudios geprägt („Majors“). Unter den unabhängigen Anbietern („Independents“) belegt e-m-s bereits Platz 2 (7). e-m-s profitiert zudem davon, dass sich das Wachstum im DVD-Markt



Großaktionär und Alleinvorstand Werner Wirsing-Lücke wandelte bei der e-m-s new media AG Forderungen auf der Basis von € 2.50 in Aktien um.

nicht auf wenige Spitzentitel konzentriert, sondern „auf breiter Front“ erfolgt. Diese Entwicklung ermöglichte es, 2003 rund die Hälfte aller Umsätze aus dem so genannten Back-Katalog zu erzielen, d. h. mit Titeln, die bereits als VHS-Kassette erschienen sind oder vor mehr als einem Jahr veröffentlicht wurden. Eine Folge dieses Trends ist zwar der durchschnittliche Preisrückgang je DVD, doch steigen gleichzeitig die Margen bei e-m-s an.

Hohes Umsatzwachstum

Mit einem Anstieg um 35.4 % auf € 14.3 (10.5) Mio. fiel das Umsatzwachstum im Geschäftsjahr 2003 noch wesentlich kräftiger aus als ursprünglich erwartet. Auffallend ist das Plus um 81 % im Kerngeschäftsfeld Home Entertainment, auf das € 13.6 (7.5) Mio. entfallen. Der Vorstand nennt als Gründe für den Erfolg die neu ausgerichtete Absatzstrategie, die u. a. auf

UNTERNEHMENS DATEN

e-m-s new media AG
Schleefstr. 3, 44287 Dortmund
Telefon (0231) 9455300

Internet: www.ems-newmedia.com

ISIN DE0005212807
24.575 Mio. Stückaktien,
AK € 24.575 Mio.

nächste HV am 01.06.2004

Börsen: Frankfurt (geregelter Markt),
Berlin, Düsseldorf, Hamburg, München,
Stuttgart (Freiverkehr)

Kurs am 23.04.2004:
€ 2.16 (Ffm), 2.39 H / 0.26 T

KGV 43 (2003), 21e (2004), 12e (2005)

Börsenwert: € 53 Mio.

Aktionäre: Werner Wirsing-Lücke 42.7 %,
Familie Wirsing-Lücke 7.9 %,
Aufsichtsrat 0.07 %, Management 1.7 %,
Baader Wertpapierhandelsbank AG ca. 6 %,
Streubesitz ca. 41.5 %

Bei Kursen oberhalb von € 2.- kämpfen bei der e-m-s new media AG offenbar „Bullen und Bären“ mit hohen Umsätzen um Auf- oder Abstieg der Aktie.



den eigenen Filmstock zurückgreift und nochmals frühere VHS-Filme vermarktet, und die vom Vertrieb optimal umgesetzt wurde. Im risikoreichen Geschäft mit TV-Lizenzen will e-m-s nur noch „bedingt tätig“ sein. Nach dem Verkauf von TV-Lizenzen steuerte diese Sparte nur noch € 0.64 (3.0) Mio. zum Umsatz bei.

Gesunkene Kosten

Trotz der gestiegenen Einnahmen sanken alle relevanten Aufwandspositionen, so dass bei Herstellkosten von € 4.25 (4.97) Mio. ein Bruttoergebnis von € 10.02 (5.55) Mio. erzielt wurde, das nunmehr 70 (53) % des Umsatzes entspricht. Vertriebs- und Verwaltungskosten sowie sonstige betriebliche Aufwendungen und Erträge summierten sich auf nur noch € 5.0 (6.2) Mio., so dass sich ein um € 5.7 Mio. verbessertes EBITDA von € 5.0 (-0.7) Mio. ergab. Da die Abschreibungen, vor allem auf Firmenwerte und Filmvermögen, ebenfalls mit € 3.7 (9.5) Mio. massiv geringer ausfielen, sprang das EBIT um € 11.5 Mio. auf € 1.31 (-10.19) Mio. und somit gleich auf eine Marge von 9 %. Das EGT von € 0.89 (-11.06) Mio. macht 6 % des Umsatzes aus. Das Jahresergebnis von € 1.04 (-5.06) Mio. überschreitet die Millionenmarke und bedeutet eine Nettomarge von 7 %. Im außerordentlichen Ergebnis von € 0.13 (6.0) Mio. verbergen sich ao. Erträge von € 2.63 Mio. aus der Auflösung von Drohverlustrückstellungen für die Abnahmeverpflichtung von Aktien der Advanced Medien AG gegenüber der Baader AG. Gleichzeitig sind € 2.5 Mio. als Verbindlichkeiten aus Darlehen gegenüber dem Vorstand wieder aufgelebt. Bekanntlich hatte Werner Wirsing-Lücke 2002 einen unwiderruflichen Forderungsverzicht von € 1.02 Mio. und einen mit Besserungsschein ausgestatteten Forderungsverzicht von € 4.09 Mio. ausgesprochen. Der Jahresabschluss 2003 erlaubt nunmehr ein teilweises Wiederaufleben dieser Forderung.

Verbesserte Bilanzrelationen

Die Bilanzsumme im Konzernabschluss nach IFRS blieb mit € 26.9 (26.0) Mio. fast gleich. Innerhalb der Aktiv- und Passivseite gab es kleinere Veränderungen zum Positiven. So konnte das Umlaufvermögen auf € 5.4 (3.7) Mio. erhöht werden, während das Anlagevermögen, das von Firmenwerten und vom Filmvermögen bestimmt wird, leicht auf € 21.5 (22.3) Mio. abnahm. Latente Steuern sind in Höhe von € 2.4 Mio. aktiviert. Auf der Passivseite nahm das Eigenkapital auf € 10.5 (9.2) Mio. und damit auf 39.0 (35.4) % der Bilanzsumme zu. Nach Verrechnung von € 24.9 Mio. der



Bud Spencer-DVDs sorgen bei e-m-s für „bombigen“ Umsatz

Kapitalrücklage mit dem Bilanzverlust von € -40.4 Mio. verblieb einschließlich des Gewinns aus 2003 ein Bilanzverlust von € -14.2 Mio. Der Brutto-Cashflow ist mit € 4.6 (-1.6) Mio. deutlich positiv ausgefallen.

Kapitalausstattung verbessert

Die in den Vorjahren angespannte Liquiditätssituation stellt sich inzwischen deutlich entspannter dar. Am 18.02.2004 zeichnete ein Finanzinvestor 575 000 Aktien zum Preis von € 1.60, so dass € 920 000 an e-m-s flossen. Am 18.03. 2004 folgte eine weitere Kapitalerhöhung um 500 000 Aktien, die ein institutioneller Investor zu € 2.21 zeichnete, so dass nochmals € 1.1 Mio. in die Kasse kamen. Mit der Umwandlung der Darlehensforderung von Werner Wirsing-Lücke in 1 Mio. Aktien, die er zu € 2.50 übernahm, wurde die Gesellschaft um eine Verbindlichkeit von € 2.5 Mio. entlastet; gleichzeitig entfallen die Zinsen für dieses wieder aufgelebte Darlehen. Positiv sind zudem Vereinbarungen mit der Hausbank zu sehen. Zum einen erhielt die Kreditlinie von € 3.5 Mio. eine längere Laufzeit, zum anderen kann e-m-s auf einen Investitionskredit von € 5.0 Mio. zurückgreifen, um ausreichend Lizenzrechte für den dynamisch wachsenden Markt Home Entertainment erwerben zu können.

Optimistischer Ausblick

Die interne Optimierung mit einem eindrucksvollen Turn-around, das anhaltende Wachstum im DVD-Markt und die sichergestellte Finanzierung veranlassen Werner Wirsing-Lücke zu einem optimistischen Ausblick auf das laufende, aber auch auf

das kommende Geschäftsjahr. Zu den Erstveröffentlichungen sollen auch mehr und mehr im Kino gezeigte Filme gehören. Die Konzernplanung geht für 2004 von einem Umsatz in Höhe von € 19 Mio. aus. Bei nur unterproportional wachsenden Vertriebs- und Verwaltungskosten soll sich die Rentabilität deutlich verbessern. Das ambitionierte Ziel ist eine Verdoppelung des EBIT auf € 2.6 (1.3) Mio. Die Marge würde dann mit knapp 14 % deutlich zweistellig ausfallen.

Das erste Quartal war mit € 4.7 Mio. das bisher umsatzstärkste in der Firmengeschichte. Der Vorjahreszeitraum wurde um 35 % und selbst das 4. Quartal 2003 mit dem Weihnachtsgeschäft um 20 % übertroffen.

Extra-Einnahmen aus „Monster“

Mit dem Aufsehen erregenden Hollywood-Film „Monster“ (s. NJ 3/04) sei der Startschuss gefallen für den Erwerb weiterführender Rechte, insbesondere von TV-Rechten, die künftig zwar unregelmäßig, dann aber „signifikant“ anfallen würden, so Werner Wirsing-Lücke. Voraussetzung sei jeweils, dass die Unterlizenzierung durch eine TV-Anstalt sichergestellt ist. Die anfallenden Gewinne aus diesen Geschäften, speziell jetzt aus den Verwertungsrechten an „Monster“, sind in den Planzahlen noch nicht enthalten. Erste Einnahmen werden sich positiv im zweiten Quartal 2004 auswirken.

Klaus Hellwig

FAZIT

Die Aktien der e-m-s new media AG sind in den letzten Wochen verstärkt empfohlen worden. Das bisher höchste Kursziel veröffentlichte Anfang April 2004 die HypoVer einsbank mit € 3.40, die für 2005 einen Gewinn je Aktie von € 0.15 schätzt. Das notwendige Ergebnis von € 3.7 Mio. ist bei tendenziell steigender EBIT-Marge und einem Umsatz für 2005 von ca. 25 Mio. eher als Untergrenze anzusehen; denn Einnahmen aus dem Verkauf von TV-Rechten sind noch nicht enthalten. Die Verlustvorträge begrenzen die Steuerzahlungen. In den letzten Wochen kam es zu relativ großen Kursschwankungen, da natürlich rechtzeitig eingestiegene Aktionäre auch Gewinne mitnehmen, während die neuen Investoren möglichst günstig kaufen wollen. Auffallend sind die hohen Börsenumsätze, die das verstärkte Interesse an e-m-s dokumentieren. Bei anhaltend positiver Entwicklung kann der Verlustvortrag abgebaut und ein ausreichender Cashflow generiert werden, der die Innenfinanzierung stärkt.

K. H.