e-m-s new media AG

Profitiert vom boomenden DVD-Markt

Attraktives Langfristinvestment

Executive Summary

DVD-Pionier im europäischen Markt. Die e-m-s-Gruppe ist seit 1997 im DVD-Markt aktiv und Pionier im deutschen und europäischen Markt. Mit ihrem breiten Angebotsspektrum und der leistungsfähigen Unternehmensstruktur deckt em-s die gesamte Wertschöpfungskette rund um die DVD mit „inhouse"-Lösungen ab. Hierzu zählen der Einkauf von Lizenzen für Spielfilme, Musik- und Special Interest-Produkte, das DVD-Premastering und DVD-Design im eigenen Studio bis hin zum Vertrieb und Versand an Kunden im Bereich Handelsketten und Videotheken.

DVD-Technologie eröffnet völlig neue Möglichkeiten. Im Vergleich zu der seit Beginn der 1980er Jahre vorherrschenden VHS-Technologie mit der allseits bekannten VHS-Kassette als Medium, eröffnen sich durch die Einführung der DVD als Speichermedium völlig neue Möglichkeiten hinsichtlich der Bild- und Tonqualität. Bei der DVD handelt es sich um eine spezielle und sehr leistungsfähige Variante der CD-ROM mit zusätzlichen Features wie der direkten Ansteuerbarkeit von einzelnen Kapiteln über ein Bedienungsmenü, dem ruckelfreien Suchlauf, einer gleichmäßig fließenden Zeitlupe sowie gestochen scharfen Standbilder und den bekannten Vorteilen Verschleißfreiheit, Robustheit und schnellen Zugriffszeiten.

Rasantes Wachstum des DVD Anteils im Home-Video Markt. Innerhalb des bereits seit Jahren wachsenden Home-Video-Marktes, der als wichtigster Vertriebskanal der Filmindustrie gilt, hat sich der Anteil von DVDs gegenüber der klassischen VHS Kassette in den vergangenen beiden Jahren massiv erhöht. Laut einer aktuellen Erhebung für den Zeitraum Januar bis November 2002 entfallen bereits zwei Drittel des gesamten Marktvolumens auf das Medium DVD. Ein Fortschreiten dieser Entwicklung wird von allen Branchenbeobachtern erwartet. Weitere positive Impulse dürften sich nicht zuletzt aus der Markteinführung von wiederbeschreibbaren DVDs ergeben.

e-m-s im Niedrigpreis-Segment mit B-Movies erfolgreich. Im Gegensatz zu vielen anderen Anbietern im Markt konzentriert sich e-m-s auf das Preissegment zwischen 2,99 bis 4,99 EUR je DVD und hat den Trend hin zur „Billig-DVD" maßgeblich mitgestaltet. Entscheidend für den Erfolg in diesem nicht einfachen Preissegment sind die schlanken Kostenstrukturen, die kunden- und vermarktungsorientierte Produktgestaltung sowie der günstige Erwerb von Film- und sonstigen Rechten. Hierbei setzt e-m-s auf die Wiederveröffentlichung bereits auf VHS erschienener Filme und Inhalte oder aber aussichtsreiche „B-Movies". Diese von kleineren Studios produzierten Filme sind künstlerisch meist ansprechender und die Lizenzen erheblich preisgünstiger als von den großen Hollywood-Playern.

Gelungener Turnaround eröffnet weiteres Kurspotenzial. Nach erheblichen Verlusten in den ersten beiden Jahren nach dem IPO, die vor allem aus betrügerischen Machenschaften bei der inzwischen komplett veräußerten Beteiligung Advanced Medien AG herrührten, ist es dem Management gelungen, durch klare Fokussierung auf die gewinnorientierte Vermarktung der Lizenzrechte den Turn-Around zu vollziehen. Nach einem Umsatz von 14,27 Mio. EUR und einem Gewinn von 1,04 Mio. EUR in 2003 erwarten wir im laufenden Jahr einen Umsatz auf 21,4 Mio. EUR und einen Nettogewinn von 3,3 Mio. EUR. Auf Basis des daraus resultierenden Ergebnis von 13,4 Cent je Aktie ist die Aktie mit einem 2004er KGV von 14,5 bewertet, das unter Berücksichtigung einer noch für das laufende Jahr avisierten Kapitalerhöhung in 2005 auf 11,6 absinken wird. Damit ist die e-m-s-Aktie wachstumsorientierte Anleger als spekulative Beimischung interessant.

Kurs 17.09.2004
1,93 Euro

WKN
521 280

Symbol
EMN

Handelsplätze
Frankfurt, Xetra, Stuttgart, München, Hannover, Hamburg, Düsseldorf, Berlin

Börsensegment
Prime Standard

Marktkapitalisierung
ca. 44,25 Mio. Euro

Aktienzahl
24.575.000 Stückaktien

Aktionärsstruktur
42,7% Werner Wirsing
7,5% Fam. Wirsing-Lüke
5,2% Baader Wertp. AG
44,6% Streubesitz

Herausgeber:
www.gsc-research.de

Autor:
Alexander Langhorst

Kontakt:
info@gsc-research.de

Inhaltsverzeichnis

Executive Summary 1

Inhaltsverzeichnis 2

1.) Die e-m-s new media AG

Pionier im Markt will auch langfristig vom Potential profitieren 4

Holdingstruktur mit operativen Tochtergesellschaften 4

Von der Lizenz zur verkaufsfertigen DVD alles unter einem Dach 4

e-m-s new media ist der Pionier im europäischen DVD-Markt 5

Erfahrener Chef aus der „Old Economy" 5

Prominent besetztes Kontrollgremium 5

2.) Exkurs: Geschichte und Eckdaten der DVD

DVD als besonders leistungsfähiges Format der CD-Rom 6

Die verschiedenen im Markt befindlichen DVD-Typen 6

Zahlreiche Vorteile der DVD gegenüber anderen Medienträgern ... 6

... und völlig neue Zusatzfeatures 7

Digital Versatile Disc („DVD") – ein vielseitig nutzbares Medium 7

(Wieder-)Beschreibbare DVD wird VHS-Kassette langfristig verdrängen 8

3.) Geschäftsmodell und Marktumfeld

Abdeckung der gesamten Wertschöpfungskette im DVD-Markt 9

Typische Verwertungskette:
vom Kino, Videoverleih und Handel bis hin zu Pay- und Free-TV 9

Medienhype zu Beginn des Jahrtausends ließ auch e-m-s nicht unberührt 9

Frühzeitige Fokussierung auf Kerngeschäft schützte vor hohen Verlusten 9

Geschäftsfeld Lizenzhandel wird vom Vorstand privat weiterbetrieben 10

Mögliche Interessenkonflikte von untergeordneter Bedeutung 10

Dank Privatisierung des Lizenzhandels bald erster Oscar-Film bei e-m-s 11

e-m-s new media hat sich erfolgreich als Preisführer im Markt etabliert 11

Preisführerschaft durch Spezialisierung auf B-Movies 11

Weitere Impulse aus Einstieg in das Filmverleihgeschäft 12

Hauptumsatzträger der Filmindustrie ist der Home Video Markt 12

Home Video in Deutschland und Europa seit Jahren auf Wachstumskurs 13

Trotz starkem Wachstum der DVD wird VHS nicht völlig verdrängt werden 13

Experten gehen von einer Fortsetzung des Wachstumstrends aus 13

Allmähliche Verschiebung der Themenstruktur zu erwarten 13

Fortschritt und verbesserte Features lassen DVD auch künftig zulegen 14

Beliebige Kombinierbarkeit von Formaten als Chance für Nischenanbieter 14

e-m-s-Unternehmensgruppe mit deutlichen Wettbewerbsvorteilen 14

4.) Wettbewerbs- und Marktumfeld

Medienbranche geprägt von schwerer Krise „dank“ großer Insolvenzfälle wie Kirch, Kinowelt & Co. 15

Dem schnellen Aufstieg der Medien-Aktien folgte der noch steilere Absturz 15

Börsennotierte VCL Film + Medien AG am ehesten vergleichbar 15

Weitere börsennotierte Medienunternehmen für Vergleich ungeeignet 16

Branchenriesen sind deutlich breiter aufgestellt 16

Abhängigkeit von Schlüsselkunden ist eher theoretischer Natur 17

Mögliche Risiken aus Schlüsselpersonen und Bilanzstruktur 18

5.) Finanzen und Bewertung der Aktie

Nach dem erfolgreichen Abschluss der Sanierung steigen die Umsätze und Gewinne immer schneller an 19

Betrugsfall Advanced Medien und Missmanagement führten zu tiefer Krise 19

Mit „Old-Economy“-Tugenden gelang der Turnaround 19

Deutliches Wachstums in 2003 und im laufenden Jahr 20

Fortsetzung des positiven Trends zu erwarten 20

Weitere Zuwächse auch 2005 zu erwarten, Prognose aber schwierig 21

Bilanzstruktur derzeit noch nicht optimal 21

6.) Fazit

Auf dem besten Weg zu einer reinrassigen Wachstumsstory 22

Quellenverzeichnis 23

Kontaktadresse 23

Haftungsausschluss 23

1.) Die e-m-s new media AG

Pionier im Markt will auch langfristig vom Potential profitieren

Die in Dortmund ansässige e-m-s new media AG ist ein DVD-Full-Service-Anbieter. Mit einem umfassenden Angebotsspektrum deckt e-m-s die gesamte Wertschöpfungspalette im DVD-Markt ab, angefangen vom Einkauf der Lizenzen für Spielfilme, Musik- und Special Interest-Produkte über das DVD-Premastering und -Design bis hin zum Vertrieb und Versand an Kunden im Handel und Verleih.

e-m-s ist bereits seit 1997 im Markt tätig und darf sich damit als DVD-Pionier im deutschen und europäischen Markt bezeichnen. Heute gehört das Unternehmen zu den führenden Anbietern im Independent-Bereich.

Holdingstruktur mit operativen Tochtergesellschaften

Muttergesellschaft der Unternehmensgruppe ist die e-m-s new media AG mit Sitz in Dortmund, die als Holding die kaufmännische Verwaltung und den Lizenzeinkauf durchführt und koordiniert. In der Tochtergesellschaft em-s studios GmbH sind die digitale Ton- und Bildbearbeitung sowie das Menü- und Screendesign gebündelt. Auch wird dort das so genannte „Digital Library Tape", (kurz: DLT) gefertigt, das Masterband für das Pressen der DVDs. Vertrieb und Marketing erfolgen dann über die e-m-s sales GmbH.

Die frühere e-m-s edutainment GmbH wurde per 1.9.2004 in e-m-s music GmbH umbenannt und ist künftig für die Verwertung von Musik-DVD-Rechten zuständig. Die Tochtergesellschaft PTM Entertainment GmbH ist aktuell weitgehend inaktiv, soll aber vorerst weiter im Konzern verbleiben, um sie bei Bedarf reaktivieren zu können.

Von der Lizenz zur verkaufsfertigen DVD alles unter einem Dach

Der Weg einer DVD vom Einkauf der Lizenz bis zur Lieferung an den Fachhandel und die Handelsketten verläuft üblicherweise wie folgt: die e-m-s new media AG erwirbt bei einem Produzenten die entsprechenden Lizenzen, um Filme auf DVD und auch auf VHS-Kassetten veröffentlichen zu dürfen.

Die Umsetzung des Films in eine verkaufsfertige DVD erfolgt bei der Tochtergesellschaft e-m-s studios GmbH. Dort werden die Spielfilme technisch aufbereitet und mit den DVD-üblichen Add-Ons wie beispielweise Hintergrundinformationen, Untertiteln, Lebensläufen der Schauspieler und zusätzlichen Sequenzen aus Dokumentationssendungen oder Ähnlichem versehen.

Der besondere Vorteil der em-s new media AG gegenüber den Wettbewerbern besteht im Vorhandensein eines eigenen Studios. Hierdurch kann em-s nicht nur vergleichsweise kostengünstig die erforderlichen DLTs erstellen – bei den teilweise sehr geringen Auflagehöhen der veröffentlichten Titel ein nicht zu vernachlässigender Faktor. Darüber hinaus kann em-s damit auch sehr flexibel auf aktuelle Markttrends und Kundenwünsche reagieren.

Das fertige DLT, also das Masterband für die Herstellung der DVDs, kostet im Schnitt etwa 5.000 Euro und liegt damit deutlich unterhalb der Kosten, die bei der Auftragsvergabe an Dritte entstehen. Dieses wird von der Tochtergesellschaft an die e-m-s new media AG verkauft, die die Produktionskosten aktiviert und die Vervielfältigung der DVD extern durchführen lässt.

Die fertigen DVDs werden von der e-m-s new media AG an die verschiedenen hierfür vorgesehenen Vertriebsgesellschaften verkauft. Der Vertrieb erfolgt in Deutschland über die e-m-s sales GmbH, im Ausland über dortige Vertriebspartner.

e-m-s new media ist der Pionier im europäischen DVD-Markt

Die Historie der Unternehmensgruppe begann mit dem Einstieg des heutigen Alleinvorstands Wirsing-Lüke in ein bereits bestehendes Studio im Laufe des Jahres 1997. Nach der Umstellung auf die neue DVD-Technologie war e-m-s 1997 die erste Firma im deutschen und europäischen Markt, die einen Spielfilm auf DVD publizierte. Zum damaligen Zeitpunkt war das Interesse im Markt noch sehr gering, das Medium DVD wurde von vielen Marktteilnehmern nur als Modeerscheinung eingeschätzt.

Aufgrund der bereits sehr positiven Resonanz des Mediums DVD im US-Markt, die erfahrungsgemäß mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung auch den europäischen Markt erfasst, hielt e-m-s jedoch am Produkt fest und nutzte die Gelegenheit, günstig DVD-Rechte einzukaufen; entsprechend erreichte die Zahl der Veröffentlichungen bereits zum Jahresende 1998 die Marke von 100. Der mutige Schritt erwies sich im Nachhinein betrachtet als die richtige Strategie.

Angespornt durch den zunehmenden Erfolg im operativen Geschäft, der stetig wachsenden Zahl an veröffentlichen Titeln und nicht zuletzt aufgrund des großen Erfolgs von Medienaktien am Neuen Markt erfolgte im Jahre 2000 der Börsengang der e-m-s new media AG an den Neuen Markt.

Erfahrener Chef aus der „Old Economy"

Der heutige Alleinvorstand **Werner Wirsing-Lüke** (56) gehört dem Vorstand seit der Umwandlung der Vorgängergesellschaft in eine Aktiengesellschaft an. Neben seiner Tätigkeit bei der e-m-s new media AG ist er nominell Geschäftsführer eines mittelständischen Spezialglas-Unternehmens im Raum Dortmund, das er in den vergangenen drei Jahrzehnten aufgebaut und geleitet hatte. Infolge seines starken Engagements bei der e-m-s new media AG zog sich der e-m-s-Chef aus dem Management des dortigen Tagesgeschäftes weitgehend zurück.

Unterstützt wird der Vorstand von einem erfahrenen Managementteam, dem eine Reihe erfahrener Persönlichkeiten aus der Medienbranche angehören. Exemplarisch genannt sei hier **Herbert Kallus** (59) als Vertriebsleiter der Unternehmensgruppe. Vor Aufnahme seiner Tätigkeit im Hause e-m-s war Herr Kallus Vertriebsleiter der Kinowelt Home Entertainment GmbH.

Prominent besetztes Kontrollgremium

Dem Aufsichtsrat der Gesellschaft gehören sechs prominente Persönlichkeiten an, die durch Einbringung von Kontakten und Know-how nicht nur ihre Kontrollfunktion ausfüllen, sondern auch für das operative Geschäft hilfreiche Unterstützung liefern. Aufsichtsratsvorsitzender ist **Franz-Josef Kniola**, früher nordrhein-westfälischer Innenminister und heute Präsident des Vorstands der NRW-Stiftung.

Sein Stellvertreter **Prof. Dr. Manfred Niewiarra** ist Direktor bei der A.T. Kearney Unternehmensberatung und war zuvor unter anderem Senior Adviser bei HSBC London, Bereichsleiter Mergers & Acquisitions bei Bertelsmann, Direktor bei CLT in Luxemburg sowie Vorstand bei der Axel Springer Verlag AG. Damit verfügt er über erstklassige Kontakte in der Medienbranche, von denen e-m-s profitiert.

Weitere Mitglieder des Aufsichtsrates sind **Stefan Hock**, Vorstandsmitglied der Baader Wertpapierhandelsbank AG als wichtigstem Aktionär neben der Familie des Vorstandes, Rechtsanwalt **Dr. Jörg Pluta**, bekannt als Sprecher der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW) und Repräsentant des Streubesitzes. Ferner vertreten sind **Bodo Schwartz**, früher Geschäftsführer von 20th Century Fox Home Entertainment und heute ehrenamtlicher Vorsitzender der Gesellschaft zur Verfolgung von Urheberrechtsverletzungen e.V. (GVU), sowie **Harald Heinze**, Vorstandsvorsitzender der Dortmunder Stadtwerke AG.

2.) Exkurs: Geschichte und Eckdaten der DVD

DVD als besonders leistungsfähiges Format der CD-Rom

Vermutlich jedem ist die seit dem Jahre 1982 auf dem Markt befindliche Audio-CD bekannt. Die Audio-CD eignet sich hervorragend zur Abspielung von Musik bis zu einer Länge von 80 Minuten. Der Nachteil der silbernen 12cm-Scheibe besteht in der geringen Speicherkapazität, die für eine Nutzung als Datenträger für Videofilme mit einer Standardspielfilmlänge nicht ausreicht.

Ausgehend von dieser Erkenntnis verständigten sich namhafte Hardware-Hersteller und Vertreter der Computer- und Unterhaltungsindustrie am 15. September 1995 sich auf einen neuen Weltstandard verständigt: Die kurz „DVD" genannte Digital Versatile Disc, war geboren. Der Namensbestandteil "Versatile" steht für "vielseitig".

Im Rahmen des neugeschaffenen Standards wurden die folgenden technischen Merkmale als Mindestanforderungen festgeschrieben: Die DVD sollte mindestens 135 min Videomaterial fassen können. Die aus dem Kinobereich verwendeten Mehrkanal-Tonformate sollten unterstützt werden. Ferner wurde das Vorhandensein mehrerer Audiospuren für verschiedene Sprachversionen festgelegt. Hinsichtlich der Bildqualität wurde die Vorgabe festgeschrieben, dass die DVD eine bessere Bildqualität als die LaserDisc aufweisen soll.

Die verschiedenen im Markt befindlichen DVD-Typen

Die DVD sieht von außen wie eine gewöhnliche Audio-CD aus, unterscheidet sich von dieser aber durch eine höhere Dichte der Informationseinheiten (Pits) und die Möglichkeit, auch doppelseitig beschrieben werden zu können, um auf diese Weise eine höhere Speicherkapazität bereitzustellen. Verfügt eine herkömmliche Audio-CD über eine Speicherkapazität von durchschnittlich 650 Megabyte, können auf einer DVD bis zu 4,7 Gigabyte Daten gespeichert werden.

Doch es geht noch mehr: Weil es bei der DVD im Herstellungsprozess technisch möglich ist, zwei Schichten pro Seite (so genannte Layer) zu beschreiben, kann eine zusätzliche deutliche Kapazitätsausweitung erreicht werden. Der empfindliche Laserstrahl kann die erste Schicht lesen, aber auch durch diese hindurchdringen, um an die Informationen der tieferliegenden Schicht zu gelangen. Durch diese Technologie kann die Speicherkapazität einer herkömmlichen DVD von 4,7 Gigabyte bei doppelseitiger Nutzung auf bis zu 17 Gigabyte gesteigert werden.

Typ	Schreibtechnik	Speicherkapazität
DVD-5	1 Schicht / 1 Seite	4,7 GB
DVD-9	2 Schichten / 1 Seite	8,5 GB
DVD-10	1 Schicht / 2 Seiten	9,4 GB
DVD-18	2 Schichten / 2 Seiten	17 GB

Zahlreiche Vorteile der DVD gegenüber anderen Medienträgern ...

Angesichts der ursprünglichen Ausrichtung der DVD als Speichermedium für Videofilme in Spielfilmlänge auf DVD ist der direkte Mitbewerber die VHS-Kassette. Augenscheinlichster Vorteil gegenüber der altbekannten VHS-Kassette ist die wesentlich verbesserte Bild- und Tonqualität. Ebenso besitzen viele DVD-Filme das dem Kinoformat angelehnte 16:9-Breitbildformat und ermöglichen zusammen mit einem 16:9-Fernsehern echtes Kinoflair im Wohnzimmer.

Diese zusätzliche Ausstattung beeinträchtigt im Übrigen die Wiedergabe im verbreiteten 4:3 Fernsehformat nicht, die ebenfalls problemlos möglich ist. Weitere Verbesserungen und Vorteile gegenüber dem VHS-System sind der ruckelfreie Suchlauf, eine gleichmäßig fließende Zeitlupe sowie gestochen scharfe Standbilder. Nicht vernachlässigt werden dürfen auch die von der CD bereit bekannten Vorteile in punkto Verschleiß, Robustheit, schnelle Zugriffszeiten und geringerer Platzbedarf bei der Archivierung.

... und völlig neue Zusatzfeatures

Darüber hinaus ermöglicht die DVD-Technologie dem Nutzer von VHS-Kassetten bislang unbekannte Zusatzfeatures, die einen deutlich gesteigerten Komfort für den Nutzer bieten. Hierzu zählen die Möglichkeit der direkten und bequemen Ansteuerung von Kapiteln oder Bonus-Tracks über ein Bildschirmmenü, bis zu acht verschiedene Sprachfassungen mit entsprechenden Untertiteln, die technische Möglichkeit einer Kindersicherung, bis zu neun Kameraperspektiven und alternative Film-Enden.

In DVD-Filmen lassen sich die einzelnen Kapitel oder Bonus-Tracks bequem per Bildschirmmenü aufrufen. Mit wenigen Tasten auf der Fernbedienung können Sie alles aus der Scheibe herauskitzeln. Ebenso hält mit der DVD der digitale Kino-Raumklang Einzug ins Wohnzimmer, weil die meisten DVD-Filme auf bis zu acht Audiospuren in Dolby Digital ertönen. Selbst ohne zusätzliche Installationen ist die Tonqualität schon bei bloßer Verbindung mit dem Fernseher deutlich besser als vom VHS-System bekannt.

Digital Versatile Disc („DVD“) – ein vielseitig nutzbares Medium

Der Name DVD steht nicht ohne Grund für "Digital Versatile Disc". Neben Filmtiteln können mit dem DVD-Player auch die normalen Audio-CDs und Video-CDs abgespielt werden. Insbesondere im Musikbereich ist der klare Trend hin zu immer mehr DVDs zu konstatieren. Diese unterscheiden sich preislich kaum von den CDs und beinhalten zusätzliches Material wie Dokumentationen über die Künstler, Interviews und "Making of".

Ebenfalls erhältliche Konzertmitschnitte versetzen den Käufer dieser Produkte direkt in den Opernsaal oder auf die Open-Air-Bühne. Diese greifbaren Mehrwerte für den Nutzer dürften sich in der Zukunft in einer deutlichen Steigerung der Absatzmengen derartiger Produkte widerspiegeln.

Format	Wesentliche Merkmale
DVD-Video	Bis zu 8 Stunden hochqualitative, interaktive Videosequenzen mit 8 Soundspuren und 32 Untertiteln.
DVD-Audio	Ähnlich wie die Audio-CD (16 bit/44 kHz), jedoch mit höherer Auflösung und Sampling-Frequenz (bis zu 24 bit/192 kHz).
DVD-ROM	Ein Computer-Speichermedium ähnlich der CD-ROM, jedoch mit bis zu 17 GB Speicherkapazität.
DVD-R	Einmal beschreibbares Medium (bis zu 4,7 GB/Seite). Kann mit Datenstrukturen der Formate DVD-Video, DVD-Audio oder DVD-ROM beschrieben werden.
DVD-RAM	Beschreibbares und löschbares Medium mit zu 2,6 GB Speicher pro Seite. Kann ebenfalls als DVD-Video, DVD-Audio oder DVD-ROM Anwendung finden.

(Wieder-)Beschreibbare DVD wird die VHS Kassette langfristig verdrängen

Angesichts der massiven Förderung der DVD-Technologie durch die Elektronikkonzerne, die beispielsweise an den vielen preiswerten Einstiegsgeräten im Handel erkennbar ist, gehen Marktbeobachter davon aus, dass die DVD langfristig die VHS-Kassette komplett ablösen wird.

Die derzeit beginnende Markteinführung der wiederbeschreibbaren DVD dürfte diesen Trend weiter beschleunigen. Ob am Ende dieser Entwicklung die vollständige Verdrängung der VHS-Kassette steht, muss abgewartet werden. Das Beispiel von CD, Musikkassette und Schallplatte lässt zumindest einen sehr lange anhaltenden Entwicklungsprozess erwarten.

Die ersten beschreibbaren DVDs nebst den dazugehörenden Geräten sind seit kurzem auf dem Markt. Wenngleich derzeit noch kein einheitlicher Standard für die DVD-RW existiert, ist davon auszugehen, dass sich die führenden Unterhaltungselektronikkonzernen auch hier bald auf einen Standard einigen werden.

3.) Geschäftsmodell und Marktumfeld

Abdeckung der gesamten Wertschöpfungskette im DVD-Markt

Um die komplexe Funktionsweise des Lizenzmarktes besser nachvollziehen zu können, geben wir an dieser Stelle einen kurzen Überblick zur üblichen Struktur der Film-Verwertungskette.

Die Filmproduzenten vergeben Lizenzen meist regional, d.h. ein Lizenznehmer erwirbt beispielsweise die kompletten Rechte für einen Filmtitel für den europäischen Markt. Der Lizenznehmer reicht einzelne Teile dieser Lizenz im Regelfall an andere Sublizenznehmer weiter; diese erwerben beispielsweise die Home-Entertainment-Rechte am Filmtitel für den deutschsprachigen Raum.

Typische Verwertungskette:
vom Kino, Videoverleih und Handel bis hin zu Pay- und Free-TV

Nach der Produktion eines Films geht dieser entweder in den Kinoverleih oder wird als Video-Premiere veröffentlicht. Die Kinofilme werden üblicherweise nach rund 6 Monaten ebenfalls im Videoverleih angeboten. Im Bereich „Kinoverleih" ist e-m-s aus Risikogründen bewusst nur in eingeschränktem Maße über die 3L Filmverleih aktiv.

Mit der Auslieferung der DVDs und VHS-Kassetten an die Videotheken beginnt die Home-Entertainment-Verwertung eines Filmtitels. Nach drei weiteren Monaten beginnt in der Regel die Vermarktung der Filmtitel im Handel. Die größten Partner der e-m-s sind hier so genannte „Rack Jobber" (Großhändler) wie Alpha und JTV sowie die großen Elektronikdiscounter ProMarkt, MediaMarkt und Saturn.

Die e-m-s Unternehmensgruppe ist in einigen Fällen nicht nur im Besitz von DVD- und VHS-Rechten, sondern hält auch die Lizenzrechte für die TV-Auswertung. In diesen Fällen kann nach weiteren rund 6 Monaten nach Veröffentlichung im Handel die Verwertung via Pay-TV weiter vorangetrieben werden. Seit dem Kinostart des Filmes sind zu diesem Zeitpunkt dann bereits etwa 15 Monate vergangen. Im Free-TV wird ein Titel meist erst mit einer weiteren zeitlichen Verzögerung von sechs Monaten veröffentlicht.

Medienhype zu Beginn des Jahrtausends ließ auch e-m-s nicht unberührt

Im Rahmen der Medieneuphorie in Deutschland Ende der neunziger Jahre und zu Beginn des neuen Jahrtausends, die nicht zuletzt durch die Kapitalausstattung der Marktteilnehmer via Börse zustande kam, wurde von Unternehmen mit Kapitalmarktambitionen und speziell am Neuen Markt zwingend gefordert, die gesamte Wertschöpfungskette abzudecken.

Ohne bereits eine vorgeschaltete Lizenzhandelsstellung innezuhaben, wäre es für e-m-s in 2000 kaum möglich gewesen, im Urteil der Analysten zu bestehen und den Gang an den Neuen Markt umzusetzen. Daher ist auch die e-m-s new media AG in den Lizenzhandel eingestiegen – im Vergleich zu manchen Wettbewerbern und aus heutiger Sicht zum Glück aber nur in vergleichsweise geringem Umfang.

Frühzeitige Fokussierung auf Kerngeschäft schützte vor hohen Verlusten

Getrieben durch den anfänglichen Kurserfolg und hohe Kapitalzuflüsse vieler Medienunternehmen an den Wachstumsbörsen in Europa, allen voran am Neuen Markt in Deutschland, überboten sich die Marktteilnehmer auf der Jagd nach den

begehrten Lizenzen gegenseitig. Dadurch wurden die Einkaufspreise für Filmlizenzen in zum Teil aberwitzige Höhen getrieben, was Gewinne für den Lizenzerwerber praktisch unmöglich machte.

Angesichts dieses Umfeldes zog sich die e-m-s bereits sehr frühzeitig – um die Jahreswende 2000/2001 herum – aus dem sehr kapitalintensiven Lizenzhandel zurück. Heute konzentriert sich die Gesellschaft ausschließlich auf die Verwertung von Home-Entertainment-Lizenzen für DVD und VHS. Durch diesen Ausstieg entstanden der e-m-s new media AG Verluste von mehreren Millionen Euro.

Aus heutiger Sicht fielen diese Verluste jedoch unter dem Strich und im Vergleich mit dem Wettbewerb deutlich geringer aus, als bei einer Fortführung dieses Geschäftsfeldes zu erwarten gewesen wäre. Ein weiterer positiver Effekt aus dem vollzogenen Ausstieg ist die deutliche Verringerung der Kapitalbindung und eine Risikominimierung durch den Wegfall des sehr risikoreichen Lizenzbereiches.

Geschäftsfeld Lizenzhandel wird vom Vorstand privat weiterbetrieben

Die bestehenden Aktivitäten von em-s im Bereich des Lizenzhandel – also die im Bestand gehaltenen Lizenzen – wurden von der in mehrheitlichem Besitz von Herrn Wirsing-Lüke befindlichen CONTENT&MORE GmbH übernommen. Neben der Verwertung der bestehenden Lizenzen beschäftigt sich dieses Unternehmen auch weiterhin mit dem Erwerb neuer Lizenzrechte.

Wie der Vorstand anlässlich der diesjährigen ordentlichen Hauptversammlung ausführte, wird die CONTENT&MORE GmbH immer dann aktiv, wenn im Rahmen des Erwerbs von Lizenzpaketen neben den Home-Video/DVD-Verwertungsrechten auch andere Lizenzrechte abgenommen werden müssen. Die Home Video/DVD-Rechte werden dabei an die e-m-s new media AG weitergegeben.

Vorteil dieser Vorgehensweise ist die liquiditätsmäßige Entlastung sowie die Verringerung von Risiken für em-s. Weitere Vorteile dürften sich für em-s zudem aus der geplanten Kinovermarktung der im Besitz von CONTENT&MORE befindlichen Filmrechte ergeben. Dank der deutlich höheren Bekanntheit der Titel sollten die Abverkaufszahlen hiervon spürbar profitieren können.

Mögliche Interessenkonflikte von untergeordneter Bedeutung

Grundsätzlich ist eine Struktur mit einer vom Vorstand und Großaktionär geführten Parallel-Gesellschaft wie im Fall CONTENT&MORE nicht sonderlich begrüßenswert, da es für außenstehende Personen schwer nachvollziehbar ist, ob und inwieweit die Konditionen nach dem so genannten „at armth length`s"-Prinzip, d.h. anhand der üblichen Marktpreise, festgelegt werden.

Die Historie der CONTENT&MORE, die ja entstand, um die e-m-s new media AG von zusätzlichen Finanzierungslasten und Risiken zu befreien, lässt diese Thematik in einem deutlich positiveren Licht erscheinen. Mit der gewählten Lösung werden die Risiken aus dem Lizenzhandel weitgehend auf CONTENT&MORE privatisiert, während die Aktionäre von e-m-s durch die höhere Bekanntheit bereits im Kino gelaufener Filme auf der Umsatz- und Ertragsseite profitieren dürften.

Positiv ist in diesem Zusammenhang festzuhalten, dass der Vorstand mit der Transparenzthematik offen umgeht und für das kommende Geschäftsjahr die Publikation von Geschäftszahlen für CONTENT&MORE in Aussicht gestellt hat. Wir vermuten, dass Werner Wirsing-Lüke mit der Entscheidung, den Lizenzhandel auf eigenes Risiko weiter zu führen, vor allem beweisen will, dass er auch dieses Geschäft erfolgreich betreiben kann. Daher könnten wir uns vorstellen, dass im Erfolgsfall mittelfristig eine Rück-Einbringung in die e-m-s new media AG ins Auge gefasst werden kann, was aus Investorensicht dann auch Sinn machen würde.

Dank Privatisierung des Lizenzhandels bald erster Oscar-Film bei e-m-s

Durch die Weiterverfolgung des Lizenzhandels in der CONTENT&MORE gehörte e-m-s new media im Frühjahr 2004 zu den Gewinnern der Oscar-Verleihungen. Neben drei Nominierungen erhielt der Film „Monster“ mit Hauptdarstellerin Charlize Theron auch einen der begehrten Academy Awards. An diesem Film besitzt e-m-s nicht nur die deutschsprachigen Video- und DVD-Rechte, sondern auch alle anderen Verwertungsrechte für Kino, Pay-TV und Free-TV im deutschsprachigen Raum; neben Deutschland umfasst die Lizenz auch Österreich, Schweiz, Liechtenstein und Südtirol.

Nach dem erfolgten Kinostart hat „Monster“, dessen Gesamtbudget bei nur etwa 5 Mio. Euro lag, in den USA in den ersten Wochen bereits über 30 Mio. Dollar eingespielt. In Deutschland wurden bislang 360.000 Zuschauer gezählt. Die Veröffentlichung des Films in den Videotheken erfolgte am 9. September 2004, Start des Verkaufs im Einzelhandel soll am 4. Oktober 2004 sein. Sehr positiv hinsichtlich des Verkaufserfolges von e-m-s: „Monster“ wurde vom Branchenmagazin VideoWoche mit der Höchstbewertung von 7 Punkten ausgezeichnet, was auf eine hohe Vorbestellquote für den Film hindeutet.

Neben dem Film „Monster“ haben zwei weitere Filme, deren Rechte em-s besitzt befinden je eine Oscar-Nominierung erhalten: Der japanische Film „The Twilight Samurai“, der auch auf der Berlinale lief, und die norwegische Produktion „Evil“ wurden beide in der Kategorie „bester fremdsprachiger Film“ nominiert.

e-m-s new media hat sich erfolgreich als Preisführer im Markt etabliert

Viele Beobachter verbinden mit einem Medienunternehmen in der Regel eine Menge Glanz und Glitter sowie einzelne Personen, die durch ihre Kreativität für den Unternehmenserfolg und eine hohe Affinität zum Thema Kino geleitet werden. Die Dortmunder haben bewiesen, dass es auch anders geht: e-m-s hat sich als klarer Preisführer im DVD-Markt etabliert und mit dieser Positionierung den Trend zur „Billig-DVD“ maßgeblich mit gestaltet.

Bei diesen Produkten, meist Zweitverwertungen oder Neuerscheinungen bereits bekannter Filme aus VHS-Zeiten, wurde erfolgreich der Markt im Bereich von 2,95 bis 4,95 Euro besetzt. Der bisherige Erfolg spricht für diese Unternehmensstrategie, von einzelnen Reise-DVDs konnten sechsstellige Stückzahlen vermarktet werden. Ebenfalls besonders erfolgreich bei den Konsumenten sind Genre- oder Preisthemen, wie sie kürzlich mit einer auf den Markt gebrachten Bud Spencer/ Terence Hill-Sammlerbox adressiert wurden.

Möglich wird das erfolgreiche Bestehen in diesem nicht einfachen Preissegment zum einen durch die sehr schlanken Kostenstrukturen der Gesellschaft, zum anderen durch das klare Ziel des Vorstandes, die internen Strukturen und Produkte so zu gestalten, dass die vorhandenen Filmrechte gewinnorientiert vermarktet werden können. Einfacher gesprochen geht es Vorstand Wirsing, der überdies kein ausgewiesener Cineast ist, nicht darum, unbedingt einen bestimmten Film „haben zu wollen“, sondern mit diesem Geld zu verdienen.

Preisführerschaft durch Spezialisierung auf B-Movies

e-m-s hat sich daher bei den Filmrechten auf den Erwerb von Lizenzen für sogenannte B-Movies konzentriert. Bei B-Movies handelt es sich um Produktionen von unabhängigen Produzenten und Studios („Independents“), die im Regelfall künstlerischer und kreativer als die der großen Studios sind. Weiterer wichtiger Unterschied sind die Produktionsbudgets von meist „nur“ 5 und 15 Mio. US-Dollar.

Ausgehend von diesen Zahlen ergeben sich für den gesamten deutschsprachigen Raum Lizenz-Preise von deutlich unter 1,5 Mio. Dollar; nicht selten liegen die Preise sogar unter 100.000 US-Dollar. Bei Filmen, die auf DVD wiederveröffentlicht werden bzw. die ohne einen Kinostart an den Markt kommen, werden die Lizenzpreise im Regelfall völlig unabhängig vom Budget verhandelt.

Derzeit verfügen die Dortmunder über eine Filmrechte-Bibliothek („Library") mit mehr als 1.000 Titeln der Genres Science Fiction, Fantasy, Eastern, Thriller und Horror sowie Edutainment-Produkte. Der regionale Schwerpunkt liegt auf Kinofilmen aus Spanien, Hongkong und Korea. Der Einkauf auf dem US-Markt erfolgt seit Sommer 2004 über den neuen Standort in Los Angeles. Im Regelfall haben die von e-m-s erworbenen Rechte eine Laufzeit zwischen 7 und 12 Jahren, nur relativ wenige wurden dauerhaft erworben.

Insgesamt ist die Library von em-s sehr breit diversifiziert, und beinhaltet neben Spielfilmen auch Reise-, Geschichts- und Kinderformate. Unter den Filmen sind anspruchsvolle Produktionen von Shakespeare-Stoffen ebenso vertreten wie die beim Publikum sehr beliebten Bud-Spencer-Streifen bis hin zu Kultfilmen aus den ehemaligen Hammer-Produktionsstudios.

Weitere Impulse aus Einstieg in das Filmverleihgeschäft

Aus dem Einstieg ins Verleihgeschäft verspricht sich e-m-s auch bei nur kleinen Kino-Releases eine deutliche Steigerung des Bekanntheitsgrades der jeweiligen Filme mit entsprechend positiven Auswirkungen bei der späteren Vermarktung der DVDs. Dazu meldete e-m-s am 18. August 2004 den über eine Kapitalerhöhung vollzogenen mehrheitlichen Einstieg mit 52 Prozent beim Filmverleiher 3L; die übrigen 48 Prozent der Anteile hält die Familie des Vorstands.

3L plant für das laufende Geschäftsjahr den Start von neun Filmen in den Kinos, darunter unter anderem die koreanische Produktion „Oldboy", die beim Filmfestival in Cannes mit dem großen Preis der Jury ausgezeichnet wurde. Weitere nennenswerte Filme sind der potentielle Oscar-Kandidat „Der Maschinist" sowie der kultverdächtige thailändische Martial-Art-Streifen „Ong Bak". Für 2005 ist der Start von 20 Produktionen in den Filmtheatern geplant, wovon bereits 15 Filme erworben wurden. Neben koreanischen Produktionen sollen künftig verstärkt spanische und US-amerikanische Filme erworben werden.

Die charakteristischen Risiken des Filmverleihgeschäftes versucht em-s durch entsprechende Vertragsgestaltungen zu umgehen. So werden die Kosten und damit auch die Risiken aus der Amortisation der Kopier- und Werbekosten von CONTENT&MORE getragen *(siehe oben)*. Hierdurch fällt die Mehrheit der liquiditätsmäßig belastenden Zahlungen bei CONTENT&MORE und nicht bei em-s an. Überdies werden von e-m-s bzw. 3L bei den Filmrechten keine vorab fälligen Minimumgarantien akzeptiert; die Filmrechte werden ausschließlich gegen eine prozentuale Gewinnbeteiligung der jeweiligen Produktionsfirmen erworben.

Hauptumsatzträger der Filmindustrie ist der Home Video Markt

Der mit Abstand wichtigste Umsatzträger der Spielfilmindustrie ist der Bereich Home Video. Auf dieses Segment entfallen 52 Prozent der erzielten Umsätze, Kino und TV/Pay-TV liegen mit jeweils 24 Prozent gleichauf. Diese Marktaufteilung wirkt im ersten Moment überraschend – schließlich liest man ja immer wieder von Filmen mit Millionen Besuchern im Kino und vor dem Fernsehschirm.

Zu beachten ist aber, dass ein erheblicher Anteil aller produzierten Filme gar nicht in die Kinos gelangt, sondern auf dem direkten Wege in den Videoverleih und –verkauf. Die in aller Munde befindlichen und in den Medien wahrgenommenen Blockbuster wie Titanic oder Herr der Ringe sind trotz der hohen Einspielsummen im Gesamtmarkt lediglich seltene Ausnahmeerscheinungen.

Home Video in Deutschland und Europa seit Jahren auf Wachstumskurs

Der deutsche wie auch der europäische Home Video Markt wachsen bereits seit Jahren stetig. So haben sich die Gesamtumsatzerlöse im Kauf und Verleihgeschäft von 862 Mio. Euro in 1998 auf zuletzt 1,55 Mrd. Euro im vergangenen Jahr binnen 5 Jahren fast verdoppelt. Für das laufende Jahr rechnen die Marktforscher von GfK mit einer abermaligen Ausweitung auf rund 1,68 Mrd. Euro.

Segmente	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (e)
Verleih (VHS/DVD)	326	344	337	355	359	302	285
Verkauf VHS	536	482	421	378	328	200	150
Verkauf DVD	k.A.	43	168	413	713	1.053	1.245
Gesamtmarkt	862	860	935	1.146	1.420	1.555	1.680

Quelle: GfK Panel Services, alle Angaben in Mio. Euro

Trotz starkem Wachstum der DVD wird VHS nicht völlig verdrängt werden

Analog zum Anstieg der DVD-Verkaufsvolumina entwickelte sich der Absatz von VHS-Kassetten kontinuierlich rückläufig und nahm von über einer halben Milliarde Euro in 1998 über 328 Mio. Euro in 2002 auf zuletzt 200 Mio. Euro ab. Für 2004 wird nur noch ein Marktvolumen von rund 150 Millionen Euro erwartet. Der Home-Video Markt wird nach Ansicht von Marktbeobachtern in der Zukunft auch weiterhin wachsen, da der Rückgang von VHS nicht in gleichem Umfang wie der Zuwachs bei den DVDs erfolgen wird.

Derzeit gehen die Experten davon aus, dass die VHS-Kassette nicht vollständig durch die DVD substituiert werden wird. Als Begründung dieser Einschätzung wird immer auf die Entwicklung im Musikbereich mit der CD und der Kassette verwiesen, wo bis zum heutigen Tage ebenfalls noch keine vollständige Verdrängung stattgefunden hat.

Experten gehen von einer Fortsetzung des Wachstumstrends aus

Insgesamt betrachtet handelt es sich beim Markt für Home Entertainment in Deutschland um einen gesättigten und reifen Markt. Laut aktueller Erhebungen verschiedener Institute (z.B. GfK, Zenith Optimedia, PwC und anderen) gab es in 2003 insgesamt 27 Mio. Heim-Video-Haushalte. Damit steht in gut 80 Prozent aller Haushalte ein Video- oder DVD-Player.

Während die Wachstumsraten des Gesamtmarkts sich im einstelligen Prozentbereich bewegen dürften, ist seit einiger Zeit eine immer schnellere Substitution der Videokassette durch die DVD zu beobachten. So verfügten in 2003 bereits 34,4 Prozent aller Haushalte über einen DVD-Player; bei Home-Video-Haushalten sind es sogar 43,2 Prozent. Prognosen erwarten bis 2007 einen Anstieg auf über 95 Prozent bei den Home-Video-Haushalten. Maßgeblich getrieben wird diese Entwicklung durch immer preisgünstiger angebotene DVD-Player. Der Einstiegspreis hat sich bei diesen Geräten von 200 Euro in 2000 auf jetzt unter 50 Euro reduziert.

Allmähliche Verschiebung der Themenstruktur zu erwarten

Durch die in den letzten Jahren eingetretene deutliche Verbreiterung des Kundenspektrums ist es zu deutlichen Verschiebungen innerhalb der Titelgenres gekommen. Während bei den Spielfilmen prozentual gesehen ein Rückgang eintrat, hat die Nachfrage nach Kinder- und Musik-DVDs deutlich zugelegt. Das Wachstum

im Bereich der Kinderthemen wird getrieben von der zunehmenden Verbreitung der PlayStation in den Kinderzimmern, die technisch betrachtet in ihrem Kern nichts anderes ist als ein DVD-Player.

Im Segment Musik ist der Preis von CD und DVD nahezu identisch. Angesichts der Zusatzfeatures bei der Musik-DVD wie beispielsweise dem zum Musiktitel gehörenden Video, Konzertausschnitte oder Interviews werden dem Kunden zusätzliche Kaufanreize geboten, die nach Ansicht von Marktbeobachtern auch hier deutliche Zuwächse erwarten lassen.

Insgesamt sehen wir die Verschiebung der Themenbereiche positiv für e-m-s, da hierdurch die Nachfrage nach den teilweise schon vor längerer Zeit günstig erworbenen Back-Katalog-Titel und Lizenzen wie Reisevideos, Dokumentationen usw. steigt. Andererseits versucht e-m-s durch die Veröffentlichung von neuen Spielfilmen, die zuerst in die Kinos gegeben werden, erhöhte Absatzmengen und damit bessere Margen zu erreichen. Derzeit können wir allerdings nicht abschätzen, inwieweit es em-s gelingt, auch in höhere Preiskategorien wie den hauptsächlich adressierten Bereich zwischen 2,99 und 4,99 EUR vorzudringen.

Fortschritt und verbesserte Features lassen DVD auch künftig zulegen

Das weitere Wachstum des DVD-Marktes vorantreiben wird nach Einschätzung von Marktbeobachtern die hohe Akzeptanz beim Endabnehmer, der spürbare Qualitätssprung gegenüber herkömmlichen Speichermedien, die bedingt durch stark sinkende Preise für DVD-Player – in diesem Zusammenhang sei exemplarisch auf 49-Euro-Verkaufsaktionen von Media Markt und anderen Handelsketten hingewiesen – steigende Verbreitung der erforderlichen Hardware und die zunehmende Ablösung des CD-ROM-Laufwerks im PC durch DVD-ROM.

Wenngleich die Einführung von wiederbespielbaren DVDs auf kurze bis mittlere Sicht eher von untergeordneter Bedeutung sein dürfte, ist auch hiervon ein weiterer wichtiger Effekt zur Akzeptanzsteigerung des Mediums DVD zu erwarten. Eine ähnliche Entwicklung konnte bereits in den 90er Jahren des letzten Jahrhunderts bei der wiederbespielbaren CD-ROM beobachtet werden.

Beliebige Kombinierbarkeit von Formaten als Chance für Nischenanbieter

Weitere positive Impulse für die Zukunft ergeben sich aus der beliebigen Kombinierbarkeit von Audio-, Video- und Spielformaten sowie der entsprechenden Unterstützung des Mediums DVD durch die Film-, Musik- und Spiele-Industrie. In dieser von Marktbeobachtern übereinstimmend erwarteten Entwicklung liegt eine große Chance für kleine Nischenanbieter, so genannte „Independents“. Zu diesen zählt auch die e-m-s new media AG.

Durch den erwarteten weiteren Siegeszug der DVD, getrieben durch immer weiter verbesserte Möglichkeiten, haben sowohl Konsumenten wie die Hersteller von Unterhaltungselektronik und DVDs ein nicht unerhebliches Interesse daran, die Existenz der Independents langfristig zu sichern, um einen deutlichen Gegenpol zu den großen Medienkonzernen im Markt zu bewahren.

e-m-s-Unternehmensgruppe mit deutlichen Wettbewerbsvorteilen

Als Wettbewerbsvorteile der e-m-s new media AG im Markt zu nennen sind die langjährige Expertise in der digitalen Filmbearbeitung und der DVD-Technologie, die übernommene Vorreiterrolle im deutschsprachigen Markt, die benutzerfreundliche Handhabung dank innovativer Gestaltung der Menüsteuerung sowie vielfältige multimediale Inhalte (Video, Audio, Spiele) und nicht zuletzt eine zielgruppenorientierte Vertriebsstruktur mit etablierten Vertriebspartnern im Bereich der Fach- und Verbrauchermärkte sowie dem Verleihbereich.

4.) Wettbewerbs- und Marktumfeld

Medienbranche geprägt von schwerer Krise „dank“ großer Insolvenzfälle wie Kirch, Kinowelt & Co.

Vor wenigen Jahren, gehörten Medienunternehmen noch zu den Lieblingen von Anlegern, Analysten und kreditgebenden Banken. Die rasante Entwicklung von Unternehmen wie **EM.TV** oder **Kinowelt**, die ihren Anlegern innerhalb kurzer Zeit enorme Kursgewinne bescherten, führte zur Jahrtausendwende zu einem noch nicht gesehenen Boom der Medienbranche in Deutschland. Nicht zuletzt dank erheblicher Mittel, die über den Kapitalmarkt eingeworben wurden, kletterten die Preise für Lizenzen und Unternehmen in schwindelerregende Höhen.

Dem schnellen Aufstieg der Medien-Aktien folgte der noch steilere Absturz

Ebenso so rasant wie der Aufstieg vieler Unternehmen aus diesem Segment erfolgte ereignete sich auch der Absturz. Ausgeschreckt durch mehrfache Umsatz- und Ergebniskorrekturen beim einstigen Börsenliebling **EM.TV** und kriminelle Machenschaften einzelner Personen bei kleineren Firmen begann die Financial Community, sich die Geschäftsmodelle der Medienunternehmen genauer anzusehen und die eingeschlagenen Strategien zu hinterfragen.

Der in diesem Zeitraum zu verzeichnende deutliche Kursrückgang führte zu einem Versiegen der Finanzierungsquelle Börse und stürzte auch Branchengrößen wie **Kinowelt**, **Senator Entertainment** und andere in eine ernste Krise, die bis zu Insolvenz dieser Unternehmen führte. Ihren Höhepunkt erreichte die durch den wirtschaftlichen Abschwung und die Krise in der Werbebranche verstärkte Entwicklung im Frühjahr 2002 mit der Insolvenz der Münchener **Kirch-Gruppe**, des zweitgrößten Medienkonzerns in Deutschland hinter **Bertelsmann**. Bis heute hat sich die Situation nicht maßgeblich verbessert.

Durch die wegbrechenden Werbeeinnahmen spitzte sich die wirtschaftliche Lage im gesamten Print- und elektronischen Medienbereich in den vergangenen Monaten weiter zu. Bei der Vermarktung von Spielfilmen über die Vertriebskanäle Kino und Home Video hat sich das negative konjunkturelle Umfeld und die zunehmende Kaufzurückhaltung der Verbraucher bisher nicht in nennenswertem Umfang ausgewirkt. Belastend ist hingegen die anhaltend hohe Preissensitivität sowie die Probleme mit dem Urheberrechtsschutz, Stichwort „Raubkopien“.

Börsennotierte VCL Film + Medien AG am ehesten vergleichbar

Unter den börsennotierten Medienunternehmen in Deutschland ist die **VCL Film & Medien AG** am ehesten mit e-m-s vergleichbar. Das im geregelten Markt notierte Münchener Medienunternehmen ist in den Geschäftsbereichen Entwicklung, Herstellung, Bearbeitung und Vertrieb von Spielfilmen, Musikfilmen, Dokumentationen und sonstigen Produktionen sowie im Handel mit Lizenzrechten urheberrechtlich geschützter Werke jeglicher Art tätig. Im Bereich Bearbeitung und Vertrieb von filmischen Inhalten adressiert VCL ebenso wie e-m-s den Home-Video-Markt und zählt damit klar zu den Wettbewerbern der Dormunder.

In den Hochzeiten des Medienbooms verlagerte die VCL-Unternehmensgruppe ihren operativen Schwerpunkt jedoch immer stärker auf den Bereich Lizenzhandel und Verwertung von Lizenzrechten. Bedingt durch diese Entscheidung wurde Kapital in erheblichem Umfang in Lizenzrechten gebunden, deren Werthaltigkeit im gegenwärtigen Marktumfeld deutlich niedriger liegt, was den operativen Spielraum von VCL zeitweise stark einengten.

Diese Entwicklung schlug sich sehr deutlich im Zahlenwerk von VCL nieder. Der 2001er-Verlust von 72,5 Mio. Euro bei einem Umsatz in Höhe von 94,9 Mio. Euro spricht trotz der in diesem Zahlenwerk enthaltenen Sondereffekte eine deutliche Sprache; auch in den Folgejahren musste VCL weitere hohe Verluste verkraften.

Inzwischen bewegt sich das Geschäftsvolumen der früher deutlich größeren VCL bedingt durch die Anpassung an das aktuelle Marktumfeld und die erforderlich gewordene Restrukturierung inklusive einer Kapitalherabsetzung auf einem ähnlichen Niveau von e-m-s. Da VCL auch im abgelaufenen Jahr noch rote Zahlen schrieb und per 31.12.2003 ein nahezu komplett aufgezehrtes Eigenkapital aufwies, lässt sich ein Bewertungsvergleich der Aktien kaum durchführen.

Kennzahlen 2003 (2002)	e-m-s new media AG	VCL Film + Medien AG
Umsatz	14,3 (10,7) Mio. Euro	16,9 (36,5) Mio. Euro
EBITDA	5,0 (-0,7) Mio. Euro	3,6 (20,1) Mio. Euro
EBIT	1,3 (-10,2) Mio. Euro	0,4 (-8,1) Mio. Euro
Jahresüberschuss	1,0 (-5,1) Mio. Euro	-1,5 (-9,3) Mio. Euro
Ergebnis je Aktie	0,05 (-0,23) Euro	-0,26 (-0,54) Euro
Eigenkapital	10,5 (9,2) Mio. Euro	0,4 (1,6) Mio. Euro
Börsenwert (17.09.04)	43,4 Mio. Euro	5,6 Mio. Euro

Quelle: Geschäftsberichte und Veröffentlichungen der Gesellschaften

Weitere börsennotierte Medienunternehmen für Vergleich ungeeignet

Die weiteren in Deutschland notierten Medienunternehmen sind aufgrund ihres abweichenden Geschäftsmodells als Vergleichskandidaten nicht geeignet. Im Gegensatz zu e-m-s und VCL sind die anderen Medienwerte auf dem deutschen Kurszettel entweder im Bereich des Handels und der Verwertung (z.B. **EM.TV**) von Lizenzrechten oder aber der direkten Produktion von Medieninhalten (z.B. **Odeon Film**, **MME**) für eigene oder fremde Rechnung tätig.

Überschneidungen beim Geschäftsmodell existierten in der Vergangenheit mit dem Home Entertainment Bereich der zwischenzeitlich in Insolvenz befindlichen **Kinowelt AG**. Über die Kinowelt Home Entertainment GmbH erfolgte die Verwertung von Lizenzrechten für den Homevideo-Markt. Angesichts der noch nicht geklärten Zukunft der Kinowelt-Unternehmensgruppe und ihrer einzelnen Geschäftsbereiche sowie dem laufenden Insolvenzverfahren ist ein Vergleich an dieser Stelle wenig sinnvoll.

Ebenfalls am Rande steht in Wettbewerb e-m-s auch mit der in Köln ansässigen **Splendid Medien AG**. Die genannte Gesellschaft befindet sich jedoch ebenfalls in einem sehr schwierigen wirtschaftlichen Fahrwasser. In einer aktuellen Adhoc-Meldung von Anfang August 2004 war dort die Rede von möglichen Liquiditätsschwierigkeiten im Zusammenhang mit einem ergangenen Urteil in einem laufenden Rechtsstreit.

Branchenriesen sind deutlich breiter aufgestellt

Direkte Konkurrenten von e-m-s sind die Branchenriesen wie **Columbia** und andere, über die die großen Unterhaltungskonzerne wie **AOL Time Warner**, **Sony** oder aber auch die führenden Hollywood Studios ihre Inhalte auf den Homevideo Markt bringen. Bei diesen Wettbewerbern handelt es sich in der Regel um Konzernabteilungen, deren Wirkungskreis auf konzerneigene Produktionen beschränkt ist. Ferner werden hier nur Titel veröffentlicht, die eine gewisse Mindeststückzahl erwarten lassen.

Angesichts der Fokussierung von e-m-s auf bestimmte Nischen wie beispielsweise den Bereich Edutainment sowie die Konzentration bei den Filmen auf kleinere Produktionen und Filmtitel, die zumeist durch das Raster der Branchenriesen fallen oder deren Auflagenhöhe einfach nicht attraktiv genug ist, bietet sich ein Vergleich ebenfalls kaum an.

Wie die nachfolgende Tabelle zeigt, liegt em-s mit einem Marktanteil von 2,6 Prozent bezogen auf die Zahl der abgesetzten DVDs im Jahr 2003 zwar „nur" auf Platz 10, ist damit jedoch zugleich – von der Home Entertainment Tochter der insolventen Kinowelt AG abgesehen – der größte unter den unabhängigen Anbietern.

Wie stark die unterjährigen Schwankungen in dieser Branche sind, zeigen die in rechten Spalte dargestellten kumulierten Marktanteile bis zur 32. Kalenderwoche 2004. Beachtenswert ist hier die Aufholjagd von e-m-s gegenüber Kinowelt: Der Abstand hat sich von 2,3 Prozent in 2003 auf aktuell nur noch 0,5 Prozent verringert.

Rang	Anbieter	Typ	Marktanteile		
			2002	2003	KW32/04
1	Warner Home Video	Major	20,0%	20,0%	16,2%
2	Universal	Major	5,7%	6,9%	9,4%
3	20th Century Fox	Major	15,1%	9,8%	8,8%
4	Buena Vista	Major	4,4%	5,8%	7,6%
5	Columbia Tristar	Major	9,8%	7,6%	6,9%
6	Paramount/Highlight	Major	5,7%	6,6%	6,6%
7	Universum	Major	8,3%	6,1%	6,5%
8	MGM	Major	n.a.	4,9%	4,1%
9	Kinowelt Home Entertain.	Indep.	5,2%	4,9%	3,3%
10	**e-m-s new media AG**	**Indep.**	**1,4%**	**2,6%**	**2,8%**
11	Concorde Video	Indep.	2,2%	1,7%	2,0%
12	Euro Video	Indep.	2,7%	2,1%	1,9%
13	BMG Ariola	Indep.	1,0%	1,7%	1,6%
14	Sony Music	Major	1,4%	1,2%	1,3%
15	AVU	Indep.	1,3%	1,0%	1,2%
16	Splendid Medien AG	Indep.	0,7%	1,1%	1,0%
17	Warner Vision	Major	1,5%	1,2%	0,9%
18	VCL	Indep.	1,9%	1,5%	0,7%

Quelle: e-m-s new media AG; Prozentangaben beziehen sich auf die Menge der abgesetzten DVDs

Abhängigkeit von Schlüsselkunden ist eher theoretischer Natur

Wesentliche Risiken für em-s bestehen neben den üblichen Effekten des konjunkturellen Umfelds im anhaltenden Preiswettbewerb in der Branche sowie den Beziehungen zu wichtigen Kunden. Mit den 10 größten Kunden erzielt e-m-s derzeit rund 85 Prozent des Umsatzes. Zu nennen sind hier vor allem die im Rahmen von Aktionen belieferten Handelsketten wie beispielsweise Karstadt, MediaMarkt, Saturn, Drogerie Müller und andere.

Das Risiko hieraus reduziert sich allerdings insofern, als 75 Prozent der mit dem Handel getätigten Umsätze aus der Aktionsvermarktung von Titeln aus dem Back-Katalog erzielt wurden – also Filme, die bereits schon einmal auf VHS erschienen sind. Hier ist die Planbarkeit der erzielbaren Umsätze vergleichsweise hoch; zudem werden die Aktionen langfristig geplant , was es für die Händler attraktiv macht, diese Titel ins Sortiment zu nehmen. Nur 25 Prozent der Handelsumsätze entfielen auf die gut 40 Erstveröffentlichungen, deren Absatz weniger planbar ist.

Laut einer Studie der HypoVereinsbank entfallen im laufenden Jahr etwa 45 Prozent auf Kunden mit eigenem Zentraleinkauf, etwa Handelsunternehmen wie Karstadt oder Drogerie Müller, wo zentral über Gesamtstückzahl und Verteilung auf die einzelnen Filialen entschieden wird. Weitere 25 Prozent der Umsätze entfallen auf Kunden mit Flächenbetreuung, z.B. Elektronikfachmärkte wie Saturn, Hansa oder Media Markt, mit denen em-s einmal jährlich die Rahmenkonditionen aushandelt, die Bestellung jedoch durch die einzelnen Filialen erfolgt.

Die restlichen Umsätze verteilen sich zu 20 Prozent auf so genannte „Rack Jobber“ wie die Alpha Vertriebs GmbH und die JTV Jura GmbH, die einzelne Titel beziehen und diese dann Einzelhändlern wie REAL und WAL-MART auf eigene Rechnung und Risiko anbieten, 10 Prozent werden über Versandhändler wie Weltbild oder Amazon erzielt. Insgesamt verfügte ems in 2003 über rund 500 Kunden aus den Bereichen Einzelhandel und Verleih. Die Zahl der Aufträge belief sich in 2003 auf über 60.000 mit über 40.000 Sendungen.

Mögliche Risiken aus Schlüsselpersonen und Bilanzstruktur

Ferner ergeben sich unternehmensspezifische Risiken aus der vergleichsweise hohen Abhängigkeit vom Alleinvorstand Werner Wirsing, der in der Vergangenheit sowohl durch seine operative und finanzielle Unterstützung als auch durch die Nutzung seines persönlichen Netzwerkes maßgeblich zum Überleben des Unternehmens beitrug. Mit Blick auf die kommenden 12 bis 18 Monate sollte aus Sicht des Verfassers durch die Bestellung eines zweites Vorstandsmitglied mit Schwerpunkt Finanzen diese Abhängigkeit abgemildert werden.

Zu berücksichtigen sind zudem die derzeit noch dünne Liquiditätsdecke und die bestehenden Verbindlichkeiten, wenngleich sich die Lage hier im Lauf der letzten Monate und Jahre bereits deutlich gebessert hat *(Näheres siehe „Finanzen und Bewertung“).* Auf der diesjährigen Hauptversammlung stellte der Vorstand zudem eine Barkapitalerhöhung mit Bezugsrecht für den Herbst in Aussicht, was die Lage weiter verbessern würde.

5.) Finanzen und Bewertung der Aktie

Nach dem erfolgreichen Abschluss der Sanierung steigen die Umsätze und Gewinne immer schneller an

Als die e-m-s new media AG im November 2000 an den Neuen Markt ging, war die Firma gerade erst gut drei Jahre alt, hatte jedoch in dieser Zeit rasante Umsatzzuwächse erreicht – und das bei erstaunlich geringen Anlaufverlusten. Mit dem Erlös von rund 35 Mio. Euro aus dem IPO sollte dieses Wachstum weiter fortgesetzt und rasch auch deutlich schwarze Zahlen geschrieben werden.

Betrugsfall Advanced Medien und Missmanagement führten zu tiefer Krise

Doch dann kam alles zunächst ganz anders: Einen Großteil des Emissionserlöses investierte em-s in eine Beteiligung an der ebenfalls am Neuen Markt notierten Advanced Medien AG. Deren Aktienkurs rutschte in der Folge immer weiter ab. Im Herbst 2001 stellte sich dann heraus, dass Advanced Medien seine Umsätze durch Scheingeschäfte künstlich aufgebläht hatte; e-m-s musste die Beteiligung letztlich praktisch komplett abschreiben.

Und auch das operative Geschäft entwickelte sich nicht wie geplant. Vor allem aufgrund einer verfehlten Vertriebsstrategie kam es zu sinkenden Umsätzen und wachsenden Verlusten. Hinzu kam Abschreibungsbedarf auf zu teuer erworbene Lizenzen und Verpflichtungen für Kinoproduktionen, die im Zuge der von der Börse geforderten breiteren Aufstellung eingegangen worden waren.

Ende 2001 stand e-m-s mit einem Umsatz von lediglich 7,3 Mio. Euro bei einem Verlust von fast 17 Mio. Euro, Schulden von über 16 Mio. Euro sowie drohenden zusätzlichen Millionen-Verlusten aus einer Put-Optionsverpflichtung gegenüber der Baaderbank zum Erwerb weiterer Advanced-Medien-Aktien knapp vor dem Aus.

Mit „Old-Economy"-Tugenden gelang der Turnaround

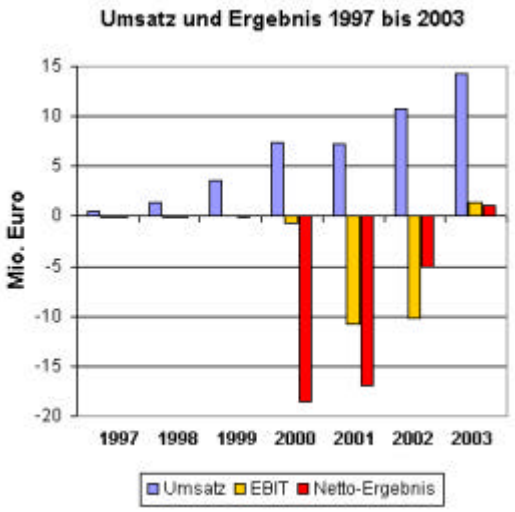
Ab der Übernahme der Position als Alleinvorstand durch den Gründer und Großaktionär Werner Wirsing-Lüke im August 2001 sowie dessen zusätzlichem finanziellem Engagement änderte sich das Bild jedoch Schritt für Schritt. Binnen nur 24 Monaten gelang es dem Firmengründer, die Altlasten aus der Advanced-Medien-Thematik zu bereinigen und e-m-s dank der Besinnung auf Tugenden der „Old Economy" auch operativ in die Erfolgsspur zurückzuführen.

Als wesentliche Maßnahmen setzte Werner Wirsing-Lüke auf eine konsequente Konzentration auf das Kerngeschäft, namentlich die Verwertung von Home-Video-Rechten. Der Vertrieb wurde komplett neu ausgerichtet; unter anderem wurde ein neuer Außendienst eingesetzt und mit Herbert Kallus im November 2002 ein sehr erfahrener neuer Vertriebsleiter gewonnen.

Zudem wurden durch diverse Lieferantenwechsel Kosteneinsparungen erreicht. So gelang es beispielsweise, die Presskosten um ein Drittel zu senken und den Versand durch komplettes Insourcing günstiger zu realisieren. Entlassungen aus Kostengründen fanden dagegen nicht statt – entsprechend ging auf diesem Weg auch kein Know-how verloren.

Die letzten Zwischenberichte zeigen dabei deutlich, dass e-m-s lange Zeit durch hausgemachte Probleme blockiert war. Erst jetzt, da diese gelöst sind und auch der finanzielle Spielraum wieder größer geworden ist, kann e-m-s die gute Aufstellung im Markt in zunehmendem Maße auch in steigende Umsätze und Gewinne ummünzen.

Schon im Jahr 2002 konnte e-m-s mit einem Umsatzplus von 47,3 Prozent auf 10,7 Mio. Euro wieder an das Wachstum vor dem IPO anknüpfen. Allerdings musste das Unternehmen nochmals einen Verlust von etwas über 5 Mio. Euro verkraften; auch das EBIT blieb mit gegenüber 2001 kaum veränderten –10,2 Mio. Euro noch deutlich negativ.



Immerhin verbesserte sich das Ergebnis je Aktie im Jahr 2002 schon einmal von –90 bzw. –81 Cent in den zwei vorherigen Vorjahren auf „nur noch“ –22 Cent je Aktie.

Deutliches Wachstums in 2003 und im laufenden Jahr

Bereits ein Jahr später gehörten diese roten Zahlen endgültig der Vergangenheit an. Bei einem erneuten Umsatzplus von 33,2 Prozent auf 14,3 Mio. Euro erzielte e-m-s einen Jahresüberschuss von 1,04 Mio. Euro oder 0,05 Euro je Aktie. Noch beeindruckender ist der Turnaround bei Betrachtung des operativen Ergebnisses (EBIT): Nach –10,2 Mio. Euro in 2002 lag dieses im abgelaufenen Jahr bei +1,3 Mio. Euro.

In den ersten sechs Monaten des Jahres 2004 setzte sich dieser Trend nahtlos fort. Der Umsatz legte im ersten Halbjahr um 22,2 Prozent auf 9,2 Mio. Euro zu, das EBIT kletterte um 77,6 Prozent auf 1,7 Mio. Euro und übertraf damit schon den kompletten Vorjahreswert. Entsprechend verdoppelte sich der Periodenüberschuss annähernd und erreichte bereits 1,44 (0,74) Mio. Euro bzw. knapp 6 Cent je Aktie.

Fortsetzung des positiven Trends zu erwarten

Wir gehen davon aus, dass sich der Aufwärtstrend auch in den nächsten Monaten und Jahren fortsetzen wird. Insbesondere das speziell zuletzt immer wieder bewiesene gute Händchen beim Aufspüren attraktiver und günstiger Lizenzen – siehe „Monster“ oder „Oldboy“ – lässt dank der positiven Medienresonanz hohe Erträge erwarten. Hinzu kommen externe Wachstumseffekte aus der Mehrheitsübernahme der 3L Filmverleih GmbH & Co. KG.

Nachdem schon anlässlich der Hauptversammlung am 1. Juni erhöhte Planzahlen gemeldet wurden, hat e-m-s die eigenen Prognosen für 2004 nach den Halbjahreszahlen bereits ein weiteres Mal angehoben; die Latte liegt nun bei 21 Mio. Euro Umsatz und einem EBIT von mehr als drei Mio. Euro. Auch für das nächste Jahr plant die e-m-s new media AG weitere Umsatz- und Ergebnissteigerungen, nannte hierzu bisher allerdings noch keine konkreten Prognosen.

Wir gehen aufgrund unserer langjährigen Kenntnis des Vorstands davon aus, dass die für das laufende Jahr genannten Planzahlen einer hohen Prognosesicherheit unterliegen, und rechnen daher damit, dass e-m-s die gesteckten Ziele in 2004 leicht übertreffen wird. Auf Basis unserer Umsatzprognose von 21,4 Mio. Euro ergibt sich bei Annahme einer ähnlichen Marge wie im ersten Halbjahr ein EBIT von 4,0 Mio. Euro, was zu einem Jahresüberschuss von 3,3 Mio. Euro bzw. 13,4 Cent je Aktie führen würde.

Weitere Zuwächse auch 2005 zu erwarten, konkrete Prognose aber schwierig

Für 2005 halten wir einen weiteren Umsatzanstieg um 25 Prozent auf 26,8 Mio. Euro für realistisch. Schwierig einzuschätzen ist die Entwicklung der EBIT-Marge; bei einer von 18,7 auf 20 Prozent steigenden Marge ergäbe sich ein EBIT von 5,35 Mio. Euro, ein wieder etwa rückläufiger Wert von 17 Prozent würde zu einem EBIT von 4,55 Mio. Euro führen. Daraus ergibt sich ohne Kapitalmaßnahmen ein Ergebnis von 15,7 bis 18,9 Cent je Aktie.

Wir gehen aufgrund der guten Skalierbarkeit des Geschäfts von einem tendenziell steigenden Wert aus und kalkulieren mit einer in der Nähe des oberen Randes liegenden EBIT-Marge von 19,5 Prozent. Aus dem resultierenden EBIT von 5,2 Mio. Euro ergibt sich ein Gewinn von 4,5 Mio. Euro oder 18,4 Cent je Aktie in 2005. Da wir von einer Kapitalerhöhung um ca. 2,5 Mio. Euro noch im laufenden bzw. Anfang des nächsten Jahres ausgehen, ergibt sich auf Basis einer erhöhten Aktienzahl ein Ergebnis von 16,6 Cent je Aktie.

Beim aktuellen Kurs von 1,93 Euro je Aktie beträgt das 2004er-KGV damit 14,5 und wird im nächsten Jahr auf 11,6 sinken. In Anbetracht des zu erwartenden weiteren starken Wachstums erscheint diese Bewertung als eher moderat. Mit einer Dividendenzahlung ist jedoch erst frühestens im Jahr 2006 zu rechnen, da zuvor die bestehenden Verlustvorträge aufgebracht werden sollen.

Bilanzstruktur derzeit noch nicht optimal

Insgesamt hat sich die Finanzlage der e-m-s new media AG in den letzten zwei Jahren deutlich verbessert. Einziger Wermutstropfen ist derzeit die noch nicht befriedigende Bilanzstruktur. Zwar weist e-m-s per 30. Juni 2004 im Konzern eine solide Eigenkapitalquote von 54,8 Prozent aus, den liquiden Mittel von lediglich knapp 22 TEUR standen jedoch kurzfristige Bankverbindlichkeiten in Höhe von 709 TEUR gegenüber.

Dennoch stellt auch dies eine erhebliche Verbesserung gegenüber dem Stand zum Jahresende 2003 dar. Damals betrugen die kurzfristigen Bankschulden bei einem fast identischen Cashbestand noch mehr als 3,5 Mio. Euro. Inzwischen ist es e-m-s gelungen, für einen Großteil der kurzfristigen Verbindlichkeiten eine mittelfristige Kreditlinie zu erhalten. Zusätzlich hat die Dortmunder Volksbank dem Unternehmen ein Investitionsdarlehen von 5 Mio. Euro für den Erwerb weiterer Filmlizenzen eingeräumt.

Obwohl sich die Lage im ersten Halbjahr 2004 insgesamt weiter verbessert hat, wozu auch der um 30 Prozent auf 2,9 Mio. Euro gestiegene Brutto-Cashflow beitrug, halten wir eine zusätzliche Stärkung des Eigenkapitals und damit auch der Liquiditätslage für wünschenswert. Der Vorstand hat bereits signalisiert, möglicherweise noch im laufenden Jahr eine weitere Kapitalerhöhung durchführen zu wollen, was wir ausdrücklich begrüßen würden. Es muss jedoch betont werden, dass e-m-s nicht zwingend auf eine solche Maßnahme angewiesen ist.

Im Rahmen einer Investorenkonferenz wurde zum Thema Kapitalerhöhung angedeutet, dass eine solche Maßnahme quasi als Dankeschön für die während der schwierigen letzten Jahren bewiesene Treue zum Unternehmen zu attraktiven Bezugskonditionen für die freien Aktionäre realisiert werden soll, während der Großaktionär auf seine Bezugsrechte verzichten will. Dies würde einmal mehr die auch in schwierigen Zeiten bewiesene Aktionärsfreundlichkeit von e-m-s unterstreichen.

6.) Fazit

Auf dem besten Weg zu einer reinrassigen Wachstumsstory

Die e-m-s new media AG hat den Turnaround geschafft und profitiert nun in zunehmendem Maße von der guten eigenen Positionierung im Wachstumsmarkt DVD-Home-Video. Mit dem erstmaligen Erreichen schwarzer Zahlen im letzten Jahr und den gezeigten deutlichen Umsatz- und Ergebniszuwächsen im ersten Halbjahr 2004 ist e-m-s auf dem besten Weg, sich zu einer reinrassigen Wachstumsstory zu entwickeln.

Möglich wurde die vor zwei Jahren kaum noch möglich erscheinende Wende im Wesentlichen dank des finanziellen und persönlichen Einsatzes des Firmengründers Werner Wirsing-Lüke. Besonders positiv hervorzuheben ist dabei die stets offene und ehrliche Darstellung der Situation, durch die der Vorstand sich das Vertrauen des Kapitalmarkts auch in den durchlebten schwierigen Zeiten bewahren konnte. Exemplarisch verwiesen sei hierzu auf die Aussagen im Rahmen unseres Investorenmeetings im Sommer 2002 *(siehe Event-Bericht vom 12.07.2002)*.

Schon heute darf e-m-s als Musterbeispiel für einen gelungenen Turnaround bezeichnet werden. Als einziges Manko sehen wir derzeit die noch unbefriedigende Bilanzstruktur, die durch eine bereits angekündigte Kapitalerhöhung aber bald ebenfalls der Vergangenheit angehören dürfte. Mit einem KGV von lediglich 14,5 auf Basis unserer 2004er-Gewinnschätzung, das im nächsten Jahr auf 11,6 sinken dürfte, ist die e-m-s-Aktie für wachstumsorientierte Anleger als spekulative Beimischung sehr gut geeignet.

Quellenverzeichnis

Geschäftsberichte der e-m-s new media AG aus den Jahren 2000 bis 2003

Verkaufsprospekt anlässlich der Börseneinführung im Oktober 2000

Weitere Veröffentlichungen der e-m-s (z.B. aktuelle Zwischenberichte)

Geschäfts- und Zwischenberichte der Splendid Medien AG 2002, 2003 und 2004

Geschäfts- und Zwischenberichte der VCL Film & Medien AG 2002, 2003, 2004

Hauptversammlungsberichte e-m-s von GSC Research aus 2001 bis 2004

Interview GSC Research mit Werner Wirsing-Lüke vom 12.06.2002

Eventbericht GSC Research über das e-m-s-Investorenmeeting am 08.07.2002

Studie der HypoVereinsbank zu e-m-s vom 1. April 2004

Studie von Bankhaus Lampe zu e-m-s vom 13. April 2004

Veröffentlichungen des Bundesverbandes Audiovisuelle Medien

Veröffentlichungen der GfK Panel Services

Kontaktadresse

e-m-s new media AG
Schleefstraße 3
44287 Dortmund

Tel.: 0231 / 9455 – 300
Fax: 0231 / 9455 – 399

Email : info@ems-newmedia.com
Internet: www.ems-newmedia.com

Ansprechpartner Investor Relations

Sonja Norden

Tel.: 0231 / 9455 - 333
Email: s.norden@ems-newmedia.com

Haftungsausschluss

Jedes Investment in Aktien ist mit erheblichen Risiken verbunden und kann im schlimmsten Fall bis zum Totalausfall führen. Diese Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der Aktien dar. Die Studie ist teilweise eine subjektive Betrachtung bzw. Einschätzung des Autors und beruht auf Quellen, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für Fehler jeglicher Art kann dennoch keine Haftung übernommen werden. Zahlen, Daten und Fakten stammen großteils aus Unternehmensangaben. Der interessierte Anleger ist nachdrücklich dazu aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren, bevor er eine Anlageentscheidung trifft. Die genutzten Quellen sind im obigen Quellenverzeichnis angeführt.