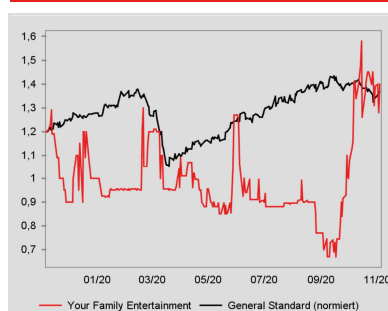


Hold EUR 1,40 Kurs EUR 1,40 Downside 0,0 %	Wertindikatoren: EUR DCF: 1,40	Warburg ESG Risiko Score: 1,3 ESG Score (MSCI basiert): 3,0 Bilanz Score: 1,0 Markt Liquidität Score: 0,0	Beschreibung: Medienunternehmen mit eigenen Inhalten und Verwertungskanälen.
	Markt Snapshot: EUR Mio. Marktkapitalisierung: 14,40 Aktienanzahl (Mio.): 10,29 EV: 22,25 Freefloat MC: 2,70 Ø Trad. Vol. (30T): 0,21 Tsd.	Aktionäre: Freefloat 18,8 % F&M 68,0 % Holler Stiftung 13,3 %	Kennzahlen (WRe): 2020e Beta: 1,3 KBV: 0,2 x EK-Quote: 45 % Net Fin. Debt / EBITDA: 6,1 x Net Debt / EBITDA: 6,4 x

Zeitlose Cartoons vielfältig verwertet

Die 1999 gegründete Your Family Entertainment AG (vormals RTV Family Entertainment AG) durchlebte eine typische Entwicklung des damaligen „Neuen Marktes“. Basis der Aktivitäten bilden damals wie heute Lizenzen an Filmen – damals am Aktienmarkt bewertet mit bis zu EUR 850 Mio. (RTV AG). Der Rechtekatalog an hochwertigen Cartoon-Klassikern (darunter „Fix und Foxi“ oder „Urmel“) beinhaltet heute ca. 170 Titel (Filme und Serien) deren historischer Herstellungswert seinerzeit EUR 1,2 Mrd. (historische Anschaffungskosten EUR 118 Mio.) betragen hat. Das Entscheidende an der großen Mehrheit dieser Lizenzen ist jedoch nicht diese Historie, sondern die Tatsache, dass die wesentlichen Charaktere und Themen deutlich über 50 Jahre alt (Fix und Foxi *1953, Urmel *1963) sind und den damaligen sehr hohen Produktionsstandards („Handzeichnungen“, pädagogisch wertvoll) der zu einem großen Teil öffentlichen Auftraggebern genügen. (die Produktionen selbst sind neueren Ursprungs, z. B. Fix&Foxi 1 aus 1998 und Fix&Foxi Staffel 2 aus 2001). Präsentiert in heutigen technischen Anforderungen (technisch kontinuierlich überarbeitet und verbessert) und in zeitgemäßen Übertragungswegen (VoD, Pay-TV, Free-TV etc.) und diversen Sprachfassungen adressieren diese handwerklich und redaktionell nachgewiesenermaßen erfolgreichen Inhalte die anspruchsvolle Zielgruppe der Familien. Im Gegensatz zu einer erwachseneren Zielgruppe sind Kinder dieses Alters nicht voreingenommen oder durch ein striktes Gebot von Modernität und „Coolness“ geprägt. Diese Zielgruppe ist immer wieder aufs Neue durch klassische Inhalte zu gewinnen. Zudem haben die Inhalte keinen Bezug zum Zeitgeist und sind insofern „repertoirefähig“. Dies zeigt sich auch in der monetären Auswertung der Inhalte, deren Wertschöpfung in den letzten Jahren kontinuierlich verbessert werden konnte, ohne dass eine wesentliche „Alterung“ des in Medienmaßstäben „klassischen“ Lizenzmaterials negativ zu Buche schlug. Es gelang dem Unternehmen basierend auf den eigenen Inhalten seine wesentlichen Vertriebswege weiter auszubauen. Hierzu zählen die klassische Lizenzverwertung im linearen TV, Lizenzverwertung im Video on Demand (VoD) z.B. an Amazon, Verwertung des eigenen Pay-TV Senders „Fix und Foxi“ in weltweiten TV-Netzwerken, Verwertung des eigenen Free-TV Senders „Ric“ in Kabelnetzen und Satellit. Während die klassische Lizenzverwertung im Free-TV sehr stark schwankende Ergebnisse zeigt (2017 extrem stark, 2018 - 2020e voraussichtlich sehr schwach) und auch die eigenen Senderaktivitäten nur moderat wachsen, entwickelt sich die Lizenzverwertung im VoD sehr erfolgreich. Das EBIT (bereinigt um Werteffekte des Filmvermögens) liegt im relevanten Betrachtungszeitraum im positiv-ausgeglichenen Bereich. Und hierin liegt die Chance dieses rein lizenzgetriebenen Modells: Bereits einzelne erfolgreiche Aktivitäten wie beispielsweise ein anhaltender VoD-Erfolg oder die Verwertung klassischer Rechte („Neuverfilmung“) können hier schnell deutlich positive relative Ergebniseffekte haben. Neben diesen Chancen bleibt die Frage der langfristigen Nutzbarkeit des Rechtekatalogs entscheidend. Zwar wird die sich abzeichnende weitere Skalierung im VoD mit zusätzlicher Reichweite (Pay-TV/ Free-TV) auch mittelfristig modelliert, aber aufgrund des außergewöhnlichen Geschäftsmodells beinhaltet der für das Unternehmen ermittelte Wert strikte Annahmen für den Terminal Value (2033ff). Ein Umsatzrückgang von 10% p.a. impliziert aus Vorsichtsgründen keine ewige Verwertbarkeit der Inhalte.

Die Akte wird bei einem Kursziel von EUR 1,40 mit Halten eingestuft (Ersteinschätzung). Dieser Wert impliziert die „mühevoll-kleinteilige“ Weitervermarktung der Inhalte durch die YFE selbst und beinhaltet zudem keine Remakes oder Production-Aktivitäten. Der strategische Wert für einen pot. Rechteerwerber würde sich ggf. deutlicher am Wert der Filmrechte orientieren (EUR 11,50 pro Aktie).



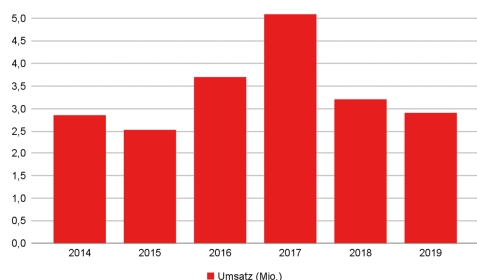
Rel. Performance vs General

1 Monat:	26,5 %
6 Monate:	39,6 %
Jahresverlauf:	33,0 %
Letzte 12 Monate:	1,6 %

Unternehmenstermine:

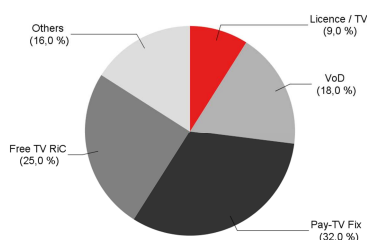
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (19-22e)	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz	10,3 %	3,70	5,09	3,21	2,91	3,27	3,54	3,91
Veränd. Umsatz yoy		46,0 %	37,5 %	-36,9 %	-9,3 %	12,4 %	8,4 %	10,3 %
Rohtragsmarge		71,2 %	79,9 %	64,8 %	60,7 %	68,5 %	70,4 %	71,8 %
EBITDA	-	3,81	5,44	0,56	-0,04	1,22	1,42	1,61
Marge		102,8 %	106,9 %	17,5 %	-1,2 %	37,4 %	40,2 %	41,3 %
EBIT	-	-2,56	1,16	-3,93	-2,09	0,20	0,40	0,59
Marge		-69,1 %	22,9 %	-122,4 %	-71,8 %	6,0 %	11,2 %	15,0 %
Nettoergebnis	-	-2,86	0,88	-4,22	-2,37	-0,04	0,15	0,34
EPS	-	-0,28	0,09	-0,41	-0,23	0,00	0,01	0,03
EPS adj.	-	-0,28	0,09	-0,41	-0,23	0,00	0,01	0,03
DPS	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
FCFPS		-0,05	-0,03	0,01	-0,05	0,00	0,02	0,02
FCF / Marktkap.		-3,9 %	-2,1 %	0,5 %	-3,9 %	3,2 %	18,3 %	17,6 %
EV / Umsatz		5,6 x	3,8 x	6,9 x	6,8 x	2,8 x	n.a.	n.a.
EV / EBITDA		5,4 x	3,5 x	39,4 x	n.a.	7,6 x	n.a.	n.a.
EV / EBIT		n.a.	16,5 x	n.a.	n.a.	46,8 x	n.a.	n.a.
KGv		n.a.	17,7 x	n.a.	n.a.	n.a.	140,0 x	46,7 x
KGv ber.		n.a.	17,7 x	n.a.	n.a.	n.a.	140,0 x	46,7 x
FCF Potential Yield		18,4 %	28,3 %	2,5 %	-0,2 %	13,2 %	n.a.	n.a.
Nettoverschuldung		6,39	2,81	7,30	7,89	7,85	7,59	7,35
ROCE (NOPAT)		n.a.	6,1 %	n.a.	n.a.	1,2 %	2,5 %	3,7 %
Guidance:	n.a.							

Entwicklung Umsatz
in Mio. EUR



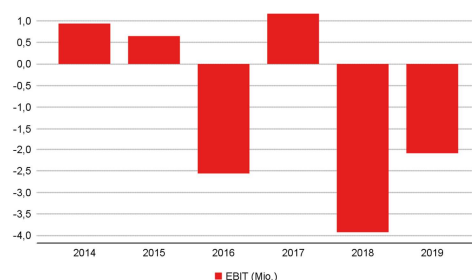
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Regionen
2020e; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBIT
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

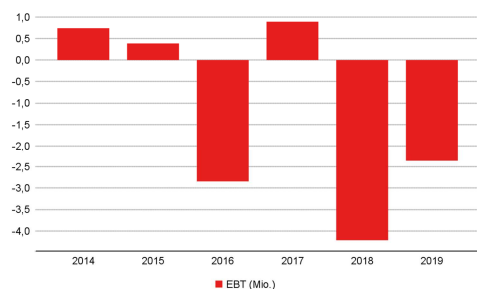
Unternehmenshintergrund

- Die Your Family Entertainment ging aus der ehemaligen RTV AG hervor.
- Kern der Aktivitäten bildet das eigene Filmvermögen sowie Lizenzen und Rechte, welches das Unternehmen selbst verwertet.
- Heute fokussiert sich das Unternehmen auf die Verwertung der Inhalte (darunter Klassiker wie "Fix und Foxi" Enid Blyton oder "Urmel aus dem Eis") sowie Nebenrechtevermarktung.
- Diese fast durchweg über 50 Jahre alten Inhalte mit der Zielgruppe Kleinkinder weisen eine ungebrochene Aktualität und Attraktivität in der entsprechenden Zielgruppe auf.
- Die Verwertung erfolgt über die vier Vertriebswege Lizenzverkauf (lineares TV), Lizenzverkauf (VoD), den eigenen Free-TV-Sender Ric sowie den eigenen Pay-TV-Sender-Stream "Fix und Foxi".

Wettbewerbsqualität

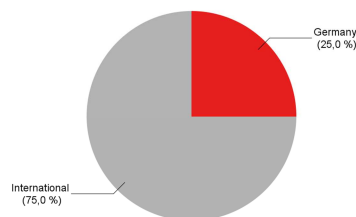
- Der Medienkatalog der Gruppe, dessen urspr. Anschaffungskosten ca. EUR 120 Mio. beträgt ist heute faktisch nicht mehr reproduzierbar (urspr. Herstellungswert EUR 1,2 Mrd.).
- Die historisch oft durch öffentliche Fernsehanstalten finanzierte Produktionen sind redaktionell und handwerklich sehr hochwertig erstellt.
- Mit den Verwertungskanälen (Free TV, VoD, Pay-TV) kann das Unternehmen insbesondere international vom Zuwachs der Mediennutzung (z.B. Pay-TV in Schwellenländern) profitieren.

Entwicklung EBT
in Mio. EUR



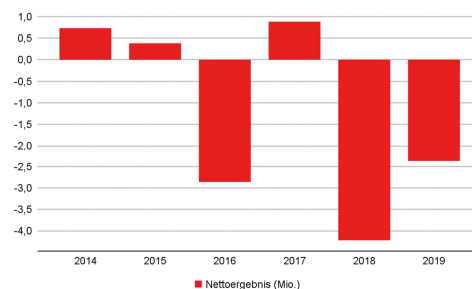
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Regionen
2020e; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung Jahresüberschuss
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Summary of Investment Case	4
Company Overview	5
Cartoon-Klassiker mehrdimensional verwertet	6
Die Basis bilden Inhalte	6
Zeitlos, lokalisiert und gewaltfrei	7
Vertrieb als Stellsungsmerkmal	7
Lizenzhandel Free- und Pay-TV / Lizenzhandel VoD	8
Fix und Foxi (Pay TV)	8
Ric (Free TV)	9
Sonstiges	9
Internationalisierung	10
Besonderes Stellsungsmerkmal: Ein Impact Invest	10
Einzigartige Positionierung	11
Bei stabilen Kosten absehbar wachsen	12
Ertragsentwicklung	12
Bilanz	18
Valuation	19
DCF-Modell	19
Bewertungsszenarien	21
Company & Products	23
Geschäftstätigkeit	23
Management	23
History	24
Aktionärsstruktur	24
Segmente	25

Summary of Investment Case

Investment triggers

- Die Your Family Entertainment AG verfügt über ein einzigartiges Portfolio an Cartoons und sonstigen Inhalten und Rechten. Sie zählen zu den Klassikern dieser Gattung. Diese Inhalte zu verwerten ist komplex und vieldimensional. Die erfolgreiche Verwertung gelang der Your Family Entertainment in den letzten Jahren mit unterschiedlichem Erfolg. Zuletzt jedoch wiesen die Einnahmen aus dem Bereich Video on Demand (VoD) einen stabilen und robusten Trend aus welche das Unternehmen, flankiert durch andere Vermarktungswege, in die nachhaltige Profitabilität führen sollte.
- Der ursprünglichen Anschaffungskosten dieser Titel (EUR 118 Mio., originäres Produktionsbudget EUR 1,2 Mrd.) aber auch Bewertungen durch KAGAN MEDIA APPRAISALS (Branchenspezialisten) von EUR 46,2 Mio. in Verbindung mit Verlustvorträgen von über EUR 80 Mio. stehen in einem deutlichen Missverhältnis zur aktuellen Marktkapitalisierung.
- Ausbau der bestehenden TV- und Content Sales (Lizenzhandel)-Geschäfte und Nutzung der digitalen Wachstumsmärkte: In den kommenden Jahren sollte es dem Unternehmen gelingen, vor allem über zusätzliche VoD-Nachfrage aber auch den weiteren Ausbau der Free-TV-Aktivitäten, Neukundengewinnungen im Pay-TV-Bereich und der Internationalisierung der Sprachfassungen den Wert der Filmrechte Werte sukzessive zu heben.
- Monetarisierung ungenutzter Assets der YFE über Neuauflagen: Die Verwertung klassischer Inhalte als Neuverfilmung bietet eine zusätzliche – nicht modellierte – Chance.

Valuation

- Die Bewertung der Aktie auf Basis eines Szenarios, welches eine erfolgreiche Verwertung vorsieht, indiziert einen Fair-Value von EUR 1,40 je Aktie. Dieser Wert impliziert keinen wesentlichen Terminal Value und entspricht in etwa dem Barwert der heutigen Vertragsbeziehungen (vgl. Szenario Cash-Cow).
- Ein vollkommen anderes Bild ergibt sich aus der stand-alone Bewertung des Filmvermögens (EUR 118 Mio.) oder unter Heranziehung der Annahme eines robusten Terminal Values auf Basis der geschaffenen Struktur und der erfolgreichen Nachverhandlung von Filmrechten der Bibliothek, von denen ca. 60% bis 2042 auslaufen (EUR 6,62, vergleiche Abschnitt Valuation).

Growth

- Neben einem normalen historischen Filmrechtelizenzgeschäft gelang es Your Family Entertainment in den letzten Jahren auf Basis des VoD Angebotes, des eigenen Pay-TV Sender-Streams (Fix&Foxi) sowie des eigenen Free-TV Sender-Streams (RiC) einen Umsatzstrom aufzubauen, der heute für ca. 3/4 des Umsatzes steht.
- Eine besonders hohe Nachfrage erfährt derzeit der Bereich VoD (2018: +65% 2019: +38% 2020e: +35%). Ein Ende dieses Trends und damit verbundener interessanter Ertragsperspektivem („Lizenzeeinnahmen“) ist nicht zu erkennen. Die aktuelle Corona-Pandemie bietet hier sogar das Potenzial einer gewissen Sonderkonjunktur in Form einer hohen Nachfrage nach Content.
- Die um Bewertungseffekte (Filmvermögen) bereinigte EBIT-Marge lag nach einigen Verlustjahren in 2016 bei 14%. In 2017 lag diese bedingt durch einen besonderen Lizenzverkauf (Free-TV, klassischer Lizenzhandel) bei 28%. Da im Zuge dieses Geschäftes große Teile des Lizenzbestandes langfristig verwertet wurden, ist das klassische Lizenzgeschäft in den Folgejahren (2018 und 2019e) schwach. Damit ist das bereinigte EBIT (2018, 2019, 2020) wieder leicht negativ. Insbesondere getrieben durch VoD sowie ein moderates Wachstum in der Breite der Geschäftsaktivitäten ist ab 2021 wieder mit positiven Ergebnissen zu rechnen.
- Die Gewinnung weiterer Abnehmer und die Skalierung erfolgt generell zu sehr geringen Grenzkosten. Es wird erwartet, dass die EBIT-Marge bis 2031 ein Niveau von 40% erreicht (bereinigt um bilanzielle Behandlung des Filmvermögens in 2019e: -13% 2020e: 6% 2021e: 11%).

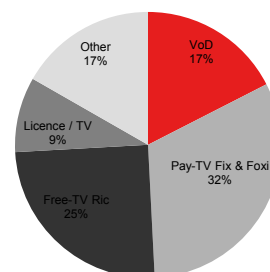
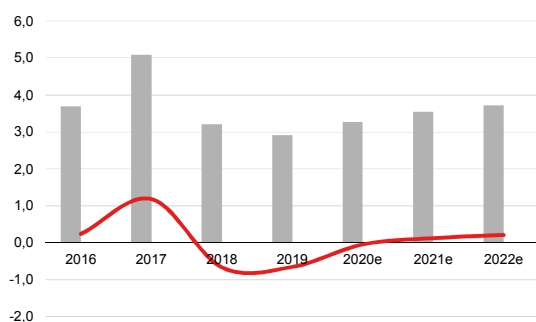
Competitive quality

- Die Inhalte der Your Family Entertainment sind pädagogisch sehr wertvoll und als Rechtstock so nicht mehr reproduzierbar. Viele der Inhalte sind damals mithilfe staatlicher Fernsehanstalten mit höchsten Ansprüchen produziert worden.
- Die Verwertung hauptsächlich auf Basis zweier etablierter Streams (VoD, Pay-TV Fix&Foxi, Free-TV RiC) als geprüfte Inhaltelieferanten in diverse Kanäle, Länder, Sprachen und Kulturräume lässt sich ebenfalls nicht ohne weiteres reproduzieren.
- Als Nischenanbieter für Fernsehanstalten mit engem Fokus (Kinder- und Familien-Unterhaltung) ergibt sich so eine interessante Wettbewerbsposition.

Company Overview

Your Family Entertainment					
Segmente	Free/Pay-TV Lizenzgeschäft	VoD	Pay-TV Fix&Foxi	Free-TV RiC	Others
Angebot	License	License	Recurring	Advertising	
	Angebot von Cartoon-Klassikern aus dem eigenen Repertoire an lineare TV-Anbieter (Einzel- und Pakettizenzen)	Angebot des Repertoires an VoD-Anbieter	Bereitstellung eines Pay-TV Streams für Fernsehanstalten	Bereitstellung eines Free-TV Streams für die eigene Verwertung und für internationale Fernsehanstalten	Verwertung von Rechten über Verwertungsgesellschaften und Merchandise-Themen
		Joyn, Amazon, Youtube, Vodafone...	Vodafone, Quickline, A1...	Astra, A1, TeleColumbus...	ALEX Restaurant...
Umsatzgattung	Einmaliger Umsatz	Wiederkehrender Umsatz	Wiederkehrender Umsatz	Wiederkehrender Umsatz	Mischform
Umsatz 2020e in Mio. %	0,3 9%	0,6 18%	1,0 32%	0,8 25%	0,5 17%
Marktposition	Inhaber und Verwerter einer der größten Filmbibliotheken weltweit für Kinder- und Jugendunterhaltung (80.000 Minuten Programm) 				
Marktstruktur	Lineares TV weltweit unter Druck	VoD wächst weltweit stark	Nachfrage nach Pay-TV vor allem in Schwellenländern	Position als sehr kleiner Nischenanbieter in schrumpfendem Markt	
Wettbewerber	Rechteinhaber weltweit, neue Inhalte	Rechteinhaber weltweit, neue Inhalte	Globale Medienkonzerne (z.B. Disney)	Lineare Fernsehanstalten weltweit	
Kunden	Vornehmlich lineare Fernsehanstalten in deutschsprachigen Raum	Youtube, Netflix, Amazon und kleinere...	Pay-TV Anbieter weltweit	Werbetreibende, internationale Fernsehanstalten	

Umsatz und EBIT (bereinigt um Bewertung Filmvermögen) Umsatzverteilung nach Segmenten (2020e)



Quellen: Your Family Entertainment (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

Source: Warburg Research

Cartoon-Klassiker mehrdimensional verwertet

- Kern der Unternehmung bilden umfangreiche Rechte an Cartoon-Klassikern, Literaturverfilmungen aber auch Live-Action Programm
- Dabei ist die nachwachsende Zielgruppe (Kinder/Familie) immer wieder aufs Neue sehr aufgeschlossen gegenüber „hochwertig erzählten, guten Geschichten“
- Auch die Struktur der Verwertung stellt das Unternehmen insbesondere für zukünftige Entwicklungen einzigartig auf („Plattform“)

Umfangreiche Nutzungsrechte

Die Basis bilden Inhalte

Die Grundlage der Aktivitäten der Your Family Entertainment bildet ein Portfolio von qualitativ hochwertigen Unterhaltungsprogrammen für Kinder und die ganze Familie. Das Unternehmen verfügt über eine der größten senderunabhängigen Programmbibliotheken für Kinder- und Familienunterhaltung in Europa, darunter 3.500 Halbstunden Programme pädagogisch wertvoller Kinder- und Familienunterhaltung. Zum Programmstock gehören bekannte und beliebte Serien wie "Enid Blyton", "Fix&Foxi", "Urmel" oder "Altair". Das Unternehmen war Gründungsgesellschafter des ersten deutschen Privatsenders Sat.1 im Jahre 1984, hat zum Aufbau des Kinder-Vormittagsprogramms bei Super RTL beigetragen und ist Gründungsmitglied des Verbandes Privater Rundfunk und Telemedien (VPRT). Mehr als 60% der Inhalte sind eigen- oder Co-Produktionen aus den frühen Jahren der Gesellschaft. Dies bildet einen Spitzenwert in Europa. Für zahlreiche Programme liegen zeitlich und geographisch uneingeschränkte Nutzungsrechte vor. Zudem umfasst der Rechtekatalog diverse Nebenrechte (DVD, VoD, Merchandising, e-Books etc.).

Durch technische Aufwertungen (Bildqualität u.ä.) und internationale Sprachfassungen sowie den Erwerb neuer Rechte wird dieses Portfolio in geringem Umfang stetig erweitert und aufgewertet. Einen besonderen Aspekt bildet auch die Tatsache, dass YFE häufig über besondere Vorkaufsrechte verfügt. Diese ermöglichen oft die günstige Übernahme von Länderrechten oder Verwertungsrechten von ausgeschiedenen Marktteilnehmern.

Programmbibliothek

- Eine der größten unabhängigen Filmbibliotheken europaweit für Kinder- und Jugendunterhaltung
- Über 3.500 hochwertige halbstündige Episoden, die in mehr als 40 Jahren produziert bzw. akquiriert wurden
- Mehr als 60% Eigen- oder Co-Produktionen
- Zeitlich und geographisch uneingeschränkte Verwertungsrechte liegen für zahlreiche der rund 170 Programme vor
- Rechtekatalog umfasst diverse Nebenrechte (DVD/ Blue-Ray, VoD, Internet, Merchandising, E-Books, etc.)
- Häufig mehrere Sprachfassungen pro Programmtitel (Deutsch, Englisch, Französisch, Italienisch, Spanisch, Russisch,...)
- Die Bibliothek wurde kontinuierlich optimiert und u.a. durch Übernahme von hochwertigen Produktionen erweitert
- Wiederbeschaffungswert wesentlich höher (originäres Produktionsbudget ca. EUR 1,2 Mrd.) , da Assets u. a. zu Restbuchwerten in die Bilanz

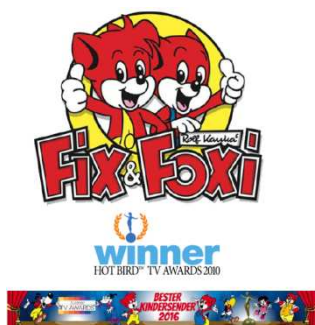
Quellen: Your Family Entertainment, Warburg Research,
„in perpetuity“ = komplette, ewige Nutzungsrechte

Zeitlos, lokalisiert und gewaltfrei

Das Entscheidende an der großen Mehrheit dieser Lizenzen ist die Tatsache, dass die wesentlichen Charaktere und Themen deutlich über 50 Jahre alt (Fix und Foxi *1953, Urmel *1963) sind. Dass diese Inhalte in den letzten Jahrzehnten erfolgreich vermarktet wurden zeigt, dass es sich hier um Klassiker handelt. Diese Inhalte haben ganz offensichtlich nicht die kurze Lebensdauer der meisten Medieninhalte und werden voraussichtlich auch in den nächsten 20 Jahren nicht „plötzlich“ zu alt werden.

Besonders wichtig für die Programmgestaltung ist, dass die Inhalte größtenteils gewaltfrei, edukativ und unterhaltend sind. Damit stehen die Inhalte im Gegensatz zu der Tendenz des zunehmend geringeren Niveaus (lt. JIM 2018) der Inhalte auf Youtube. Damit sind sie vollkommen unpolitisch und unreligiös, was für viele potenzielle Zielländer hochrelevant ist. Zudem sind sie repertoirefähig, d.h. sie sind im Hinblick auf ihre „Zeitlosigkeit“ ausgewählt. Themen mit aktuellem Bezug sind nicht Bestandteil der Bibliothek. Besonders wichtig ist jedoch die „Zeitlosigkeit“ der Inhalte. Denn sie richten sich an Kleinkinder, die in der Regel keine extrem differenzierte Haltung zur Modernität von Inhalten haben, da dieser Begriff Kleinkindern in der Regel fremd ist. Einzig der Anspruch an eine (nachgewiesenermaßen) beliebte Handlung und kindgerechte Anmutung hat dieses naturgemäß immer „neue“ Publikum. Erst in 2016 wurde der Pay-TV-Stream Fix&Foxi mit dem Eutelsat TV Award ausgezeichnet.

„Wenn etwas über zwei Generationen beliebt war, ist es ein Klassiker“



Zudem achtet Your Family Entertainment darauf, dass die Qualität der Inhalte stetig überarbeitet wird. So wurden zuletzt ausgewählte Inhalte auf den „4K“ Standard gebracht. Außerdem wird kontinuierlich an der Lokalisierung gearbeitet. Viele Programmtitel liegen in mehreren Sprachfassungen vor (deutsch, englisch, arabisch, französisch, russisch und spanisch). Sprachversionen nehmen im Rahmen der Verwertung eine immer größere Bedeutung ein (siehe folgende Abschnitte). Die historischen Herstellungskosten der Bibliothek lagen (nicht inflationsbereinigt) bei seinerzeit EUR 1,2 Mrd. (historische Anschaffungskosten 118 Mio. EUR). Zum Vergleich: Für heutige TV-Produktionen liegen die typischen Produktionskosten je Minute von USD 4.000-10.000 (Entspricht bezogen auf die Inhalte-Bibliothek der Your Family Entertainment EUR 300 Mio. – 900 Mio.), entspricht etwa dem originären Produktionsbudget ca. EUR 1,2 Mrd. Ein Gutachten der KAGAN MEDIA APPRAISALS bezifferte 2014 den Wert der Bibliothek auf EUR 46,2 Mio. Aktuell werden die Rechte mit rund EUR 16 Mio. bilanziert. Die Wertermittlung in dieser Studie basiert einzig auf abgezinsten Erträgen. Stille Reserven, welche sich aus anderen Betrachtungen der Werthaltigkeit ergeben könnten, werden nicht berücksichtigt, obgleich sie einen Realoptionswert darstellen könnten.

Vertrieb als Stellungsmerkmal

Besonderes Stellungsmerkmal der Your Family Entertainment AG ist neben den umfangreichen Inhalten vor allem die mehrdimensionale Verwertung. Das Unternehmen unterhält vielfältige Vertriebskooperationen und hat vertragliche Transaktionen mit rund 4.000 Kunden und besitzt ergo ein hohes Vermarktungs-Know-how bei allen relevanten Vertriebsformen. Der Umsatz des letzten Geschäftsjahres wurde im Wesentlichen mit 140 dieser Kunden erzielt:

Umsatzüberblick nach Segmenten

in Tsd. EUR	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022
Umsatz nach Arten									
Licence / TV	424,0	236,0	638,0	2.094,0	281,0	158,0	300,0	330,0	339,9
yoy	-51,4 %	-44,3 %	170,3 %	228,2 %	-86,6 %	-43,8 %	89,9 %	10,0 %	3,0 %
VoD	370,0	276,0	255,0	186,0	307,0	424,0	572,4	744,1	837,3
yoy	20,1 %	-25,4 %	-7,6 %	-27,1 %	65,1 %	38,1 %	35,0 %	30,0 %	12,5 %
Pay-TV Fix & Foxi	846,0	904,0	1.133,0	1.185,0	1.090,0	1.006,0	1.036,2	1.067,3	1.099,3
yoy	9,4 %	6,9 %	25,3 %	4,6 %	-8,0 %	-7,7 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %
Free-TV Ric	766,0	686,0	1.000,0	1.046,0	1.007,0	791,3	815,1	839,5	864,7
yoy	283,0 %	-10,4 %	45,8 %	4,6 %	-3,7 %	-21,4 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %
Other	452,0	432,0	672,0	575,0	522,0	531,0	546,9	563,3	580,2
yoy	21,5 %	-4,4 %	55,6 %	-14,4 %	-9,2 %	1,7 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %
Umsatz	2.858,0	2.534,0	3.698,0	5.086,0	3.207,0	2.910,3	3.270,6	3.544,2	3.721,5
yoy	13,1 %	-11,3 %	45,9 %	37,5 %	-36,9 %	-9,3 %	12,4 %	8,4 %	5,0 %

Quellen: Your Family Entertainment (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

Lizenzhandel Free- und Pay-TV / Lizenzhandel VoD

Mehrdimensionale Verwertung

Historisch gewachsen stehen auch heute noch rund 10% - 15% des Umsatzes für die klassische Verwertung von Lizenzen an lineare Fernsehsender. Während im Jahr 2017 mit rund EUR 2,1 Mio. außergewöhnlich hohe Umsätze in Verbindung mit einem einzelnen Deal standen (hier wurde ein größeres Lizenzpaket längerfristig verwertet), sind in diesem Segment Umsätze zwischen EUR 0,3 Mio. bis EUR 0,9 Mio. realistisch. Abnehmer der über 4.000 Lizenzpartner sind hier ganz überwiegend Fernsehsender des deutschsprachigen Raumes. Grundsätzlich ist dieser Umsatzstrom sehr volatil.

VoD legt deutlich zu

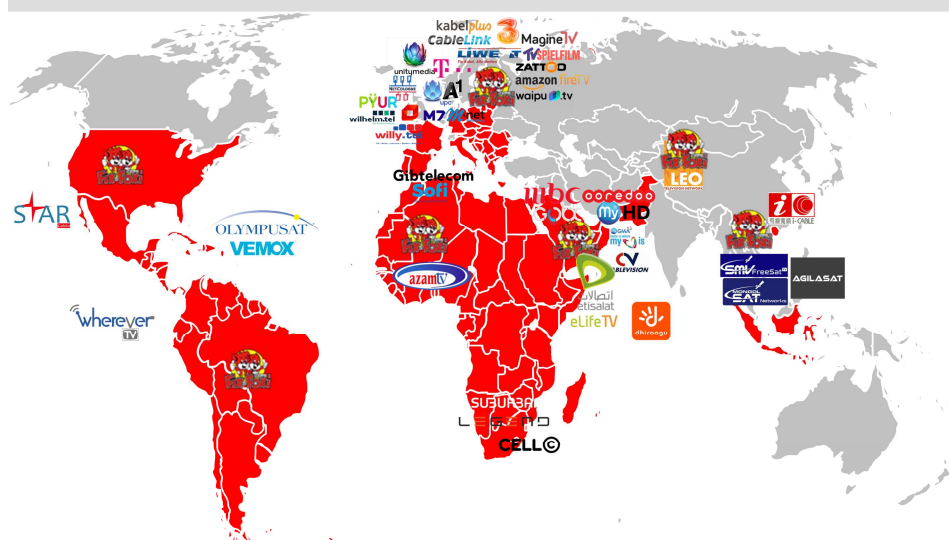
Einen deutlich stabileren Umsatzbeitrag leistet der Bereich Video-on-Demand. Hier werden Inhalte vor allem an Amazon, Maxdome und andere (insgesamt rund 100 Plattformen) im on-Demand Verfahren bereitgestellt. Dieses Geschäft legt derzeit deutlich zu und steht für fast 12% des Jahresumsatzes mit stark steigender Tendenz.

Fix und Foxi (Pay TV)

Eine robuste Umsatzbasis bietet der Bereich Pay TV. Hier bietet Your Family Entertainment den Fernsehsender-Stream Fix&Foxi den verschiedenen weltweiten Pay-TV-Netzwerken zur Verwertung an. Jedes Jahr werden neue Kunden gewonnen und gleichzeitig gewinnen die Netzwerke ihrerseits immer mehr Endkunden. Der Pay-TV-Markt zeigt Wachstumspotenziale für den YFE-Sender insbesondere in Asien/Mena/Afrika. 2020 wird 1/3 des Umsatzes auf dieses Segment attraktiver wiederkehrender Erlöse entfallen.

Besonderes Stellsmerkmal des Senders ist dessen weltweite Verfügbarkeit. Damit ist insbesondere das hohe Wachstum der Schwellenländer adressierbar. Folgende Grafik zeigt die internationalen Abnehmer des Fix&Foxi Streams (Pay TV Sender):

Fix&Foxi weltweit



Pay TV wächst robust

Quellen: Your Family Entertainment, Warburg Research

Im Februar 2020 nahm Vodafone "Fix&Foxi" in sein Pay-TV Portfolio auf und erweiterte die VoD-Partnerschaft mit YFE.

Die verschiedenen Kundengruppen zeigen, dass grundsätzlich alle Schwellenländer mit diesem Konzept erschließbar sind, denn die technische Reichweite ist nahezu flächendeckend.

Fix&Foxi steht seit Ende 2007 für anspruchsvolle, hochwertige und werbefreie Unterhaltung für Kinder, Jugendliche und Erwachsene im 24-Stunden-Betrieb. Fix&Foxi bietet Programm für Kinder von 5-11 Jahren.

Die Qualität der Inhalte steht hier im Mittelpunkt: Im Rahmen der Eutelsat TV Awards wurde Fix&Foxi als bester Kindersender ausgezeichnet Eutelsat TV Award 2016 als bester Kinder- und Jugendsender in Europa, Russland, Afrika und im Mittleren Osten ausgezeichnet.

Ric (Free TV)

Der Fernsehsender Ric ist ein Free-TV Angebot im deutschsprachigen Raum. Auch hier konnte mit weiterer technischer Reichweite ein immer größeres Publikum erschlossen werden. Damit erhöhten sich substanziell die mit Werbung erzielten Erlöse. Rund 25% des Konzernumsatzes entfallen auf diesen Bereich.

Basis dieser Aufstellung bildet der kontinuierliche Aufbau der Reichweite auf derzeit über 33 Mio. Haushalte über die lokalen Kabelnetzbetreiber. Aber auch das IPTV (Fernsehen/Stream via Internet) spielt hier eine immer bedeutendere Rolle (1&1, A1, Magine TV, M2M TV, O2 TV- & Video App, Purtel, Salt, TVSpielfilm, Live-App, waipu.tv, X-Box Live, Zattoo).

2019 starteten die internationalen Aktivitäten (Ric International). Hierbei steht zunächst Osteuropa im Fokus.

Technische Reichweite Ric

Free TV auch international



Quelle: Your Family Entertainment, Warburg Research

Ziel dieser Aktivitäten ist, die Werbeeinnahmen in diesem Bereich kontinuierlich zu steigern (siehe hierzu auch Abschnitt „Umsatzentwicklung“).

Neben normalen Werbeeinnahmen erzielt Ric auch Umsatzerlöse aus der Nutzung des Sendeplatzes als Mediashop („Teleshopping“) außerhalb der Sendezeiten.

Sonstiges

Neuproduktionen als Chance

Die umfangreichen Markenrechte des Konzerns ergeben regelmäßig auch Umsatzquellen neben dem genannten Lizenz- und TV-Geschäft. Hier ist vornehmlich die Verwertung von Rechten an Verwertungsgesellschaften („GEMA“) und Nebenrechte (z.B. Bücher) zu nennen - aber auch Merchandise-Aktivitäten. So nutzen beispielsweise die ALEX Restaurants Fix&Foxi für Produkte in Speisekarten, die sich an Kinder richten.

Eine besondere Chance bildet mittelfristig jedoch die Neuproduktion etablierter Inhalte

(ggf. mit etablierten Medienpartnern). Eine Monetarisierung von Rechten über Neuauflagen bekannter Comicfiguren mit starken Partnern wurde von artverwandten Unternehmen in den letzten Jahren bereits vielfach durchgeführt (Bibi&Tina, Biene Maja, Die Schlümpfe u.v.v.m.).

Potenzielle Monetarisierung von Rechten über Neuauflagen



Quelle: Your Family Entertainment, Warburg Research

Internationalisierung

Dadurch, dass Your Family Entertainment bei einem Großteil der Bibliothek komplette Verwertungsrechte besitzt, ist die Lokalisierung der Inhalte in andere Länder problemlos möglich. Dies ermöglicht es, mit sehr geringem Aufwand, große neue Zielgruppen zu erschließen. Oft sind es Pay-TV Sender verschiedener Nationen/Regionen, welche auf der Suche nach passenden Inhalten, auch auf Content der Your Family Entertainment zurückgreifen (Senderstream Fix&Foxi). In diesem Zuge hat das Unternehmen bereits Inhalte in diversen Sprachen verfügbar gemacht. So sendet Fix&Foxi 24/7 in Englisch, Arabisch, Französisch, Urdu und in deutscher Sprache. Zudem verfügt Your Family Entertainment über umfangreiche Inhalte in rumänischer und bulgarischer Sprache.

Häufig erfolgt die Lokalisierung der Inhalte auch auf Rechnung lokaler Fernsehsender, welche als Gegenleistung für die Sprachversionen gratis Nutzungsrechte erhalten. Für Your Family Entertainment bereichert das bei geringem Aufwand die Qualität der Bibliothek.

Lokalisierung bringt Skalierung

Besonderes Stellsungsmerkmal: Ein Impact Invest

Impact Investments sollen neben finanziellen Renditen positive gesellschaftliche Auswirkungen bezwecken. Sie generieren sowohl sozialen und ökologischen Nutzen als auch klassische finanzielle Rentabilität. Impact-Investoren suchen, im Unterschied zu Spendern, nach finanzieller Rendite oder zumindest nach Kapitalerhalt. Impact-Investitionen fließen somit in die Lösung sozialer und ökologischer Herausforderungen und haben eine positive Wirkung auf die Gesellschaft. Hier setzt YFE an: Mit edukativen Inhalten schafft das Unternehmen erheblichen nicht-finanziellen gesellschaftlichen Nutzen und wird auch dementsprechend Wahrgenommen bzw. in Musterdepots geführt:

YFE steht (auch) für Gesellschaftlichen Nutzen

Wahrnehmung der YFE im Kontext Impact Invest

INVERA
Investment Ethics
Research & Advisory AG



ÖKO
INVEST
INVESTMENT MIT VERANTWORTUNG & ERFOLG



Quelle: Your Family Entertainment, Warburg Research

Einzigartige Positionierung

Die YFE grenzt sich deutlich von den klassischen Marktteilnehmern im Medienbereich ab:

- Die YFE positioniert sich mit Ihrem Rechtstock **diametral anders als riskante Produktionsfirmen**, die sehr stark von Kreativen abhängen und in der Regel keine bleibenden Werte schaffen oder Zugriff auf wichtige Rechte haben und behalten.
- Ebenso positioniert sich YFE deutlich **weniger riskant als klassische Lizenzhändler**, die ihre Inhalte immer neu einkaufen müssen und auf beiden Seiten (An- und Verkauf) starken Schwankungen unterworfen sind.
- Außerdem grenzt sich YFE auch von den **großen Fernsehsendern** ab, welche neben den vorgenannten Risiken noch umfangreiche Abhängigkeiten vom Werbemarkt sowie typische technische und strukturelle Risiken aufweisen.

Deutliche Abgrenzung gegenüber anderen Marktteilnehmern

Die einzigartige Positionierung der Your Family Entertainment ergibt sich aus drei Dimensionen:

- Das umfangreiche **eigene Programm**, welches nachgewiesenermaßen „nicht altert“ (teilweise über 50 Jahre alt) und mit klassischen bewährten, repertoirefähigen Inhalten eine aufgeschlossene Zielgruppe erreicht (Kleinkinder).
- Die **mehrdimensionale Verwertung** als Content-Plattform in den Dimensionen Pay-TV, Free-TV, VoD, Lizenz und Merchandise. Insbesondere die Erschließung immer neuer Pay-TV Kunden (Fix&Foxi) aber auch der Ausbau der technischen Reichweite (RiC) bilden hier die Wachstumstreiber.

Insbesondere die derzeit sehr starke **Nachfrage nach VoD-Content** bildet eine interessante Wachstumsperspektive. Aber auch die **Internationalisierung und Lokalisierung** der Inhalte und die Bereitstellung des englischen Pay-TV-Streams („Fix&Foxi“) für weitere Schwellenländer (Pay TV) kann die nächsten Jahre das Geschäft bei nahezu gleichen Aufwendungen weiter skalieren. Auch die Internationalisierung des Free-TV's bietet erhebliche Chancen.

Bei stabilen Kosten absehbar wachsen

- Insbesondere ein stark wachsendes VoD-Geschäft, aber auch die Erschließung weltweiter Pay TV Kunden („Schwellenländer“) und der internationale Ausbau der Free-TV-Aktivitäten bildet die Basis für weiteres Wachstum
- Stabile Kostensituation bildet Grundlage für basisbedingte potenziell sehr hohe Skalierung
- Bilanzielle Behandlung des Filmvermögens als theoretischer Werteffekt ohne praktische Bedeutung wird bereinigt
- Erhebliche steuerlich nutzbare Verlustvträge (ca. EUR 80 Mio.) runden das positive Bild ab (impliziert mittelfristige Möglichkeit steuerfreier Dividenden)

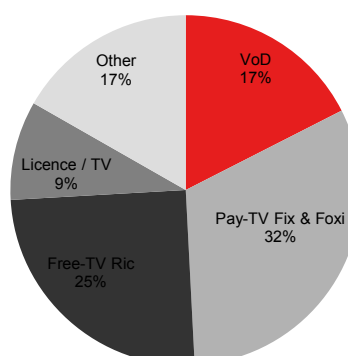
Klassisches Lizenzgeschäft nimmt an Bedeutung ab

Ertragsentwicklung

Umsatzentwicklung

Der Umsatz der Your Family Entertainment AG teilt sich auf fünf Bereiche auf, für die im Folgenden die getroffenen Annahmen erläutert werden. Rund 3/4 der Umsatzerlöse entfallen auf die beiden wichtigsten Bereiche, VoD, dem Pay-TV-Stream Fix&Foxy sowie dem eigenen Fernsehsender RiC.

Umsatz nach Segmenten 2020e



Quellen: Your Family Entertainment (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

Lizenzen VoD

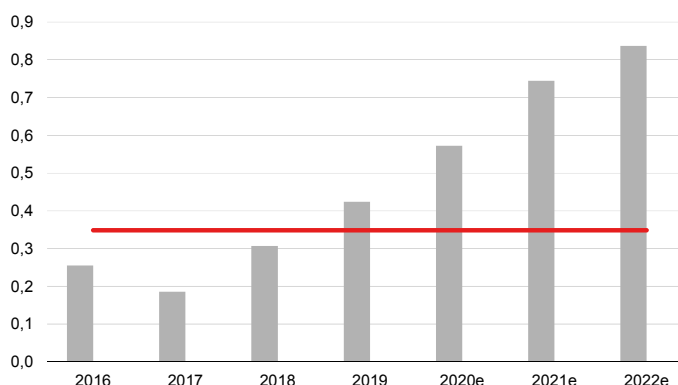
Ein sehr deutliches relatives Wachstum zeigten in den letzten Jahren die Lizenzen im Bereich Video-on-Demand (Youtube, Joyn...). Hier wurde in den letzten Jahren ein deutlicher Umsatzanstieg gezeigt: 2018 +65%, 2019 +38% 2020e +35%. Zwar steht der Bereich noch nicht einmal für 20% des Umsatzes, jedoch bietet die anhaltend hohe Dynamik aufgrund des grundsätzlich hohen Margenpotenzials von Lizenz Erlösen eine interessante Chance. Ein Abbruch dieses Wachstums ist im Kontext des hohen Wachstums der genannten Abnehmer nicht zu erwarten. Auch da der Ausbau lokaler IPTV-Anbieter (Joyn, CANAL, HBO, TimVision u.v.v.m.) neben den bekannten (Amazon) unverändert anhält. Hier könnte sich die Corona-Pandemie sogar zu einem expliziten Ertragstreiber entwickeln.

Auch die jüngste Content Partnerschaft mit HUAWEI Video, einer der wichtigsten Apps der Huawei Mobile-Plattform, welche eine vielfältige Anzahl an internationalen und lokalen Videoinhalten anbietet, bietet potential im Bereich VoD. Mit dieser Kooperation stellt YFE ihre Fix&Foxy-Streaming Channels der HUAWEI Videoplattform als

VoD wird immer bedeutender

(Mini-)SVOD Format zur Verfügung. Huawei plant dabei den Roll-Out der Kanäle in verschiedenen Ländern Europas, in Teilen Asiens (ohne China) und der MENA-Region. HUAWEI Video baut derzeit eine internationale "Mobile Video"-Plattform auf, um seinen Kunden "globale + lokale" Programme in vielen Ländern und Regionen anzubieten. Dabei arbeitet HUAWEI Video mit internationalen und regionalen Content-Partnern zusammen, die verschiedene Kategorien zum Angebot beisteuern.

Entwicklung Segmentumsatz Lizenzen (VoD)



Quellen: Your Family Entertainment (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)
Rot: Durchschnitt der 5-Jahre 2016-20e

Pay-TV Fix&Foxi

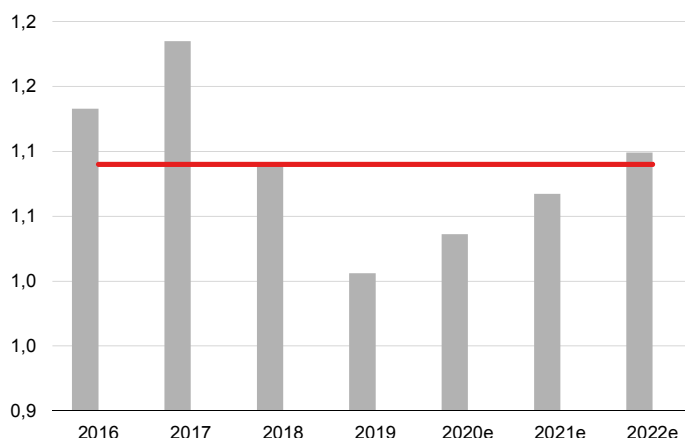
Ein stabiler Pfeiler der künftigen Entwicklung ist der eigene Pay-TV-Stream „Fix&Foxi“. Durch eine kontinuierliche Ausweitung der Kunden weltweit (lokale PayTV Sender) verbunden mit einer stetigen Verbesserung der Lokalisierung könnte hier der Umsatz in den letzten Jahren etwa rund EUR 1 Mio. an attraktiven Lizenzzerlösen zur Deckung der Kostenbasis beisteuern. Für die kommenden Jahre (2020ff) wird für dieses Segment mit einem jährlichen Wachstum von 3% gerechnet.

In diesem Bereich hat das Unternehmen mit wichtigen Lokalisierungen des Streams in Spanisch, Englisch und Arabisch ganz erhebliche wichtige Vorleistungen erbracht, die jetzt sukzessive vermarktet werden können. Die jüngsten Lokalisierungen Urdu zeigen, dass Abnehmer in bislang weniger relevanten Märkten immer häufiger über die kritische Masse an Nutzern verfügen, um relevante Beträge für Nischeninhalte aufzubringen.

Der weitaus Größte Pay-TV Markt mit USD 100 Mrd. sind die USA. Das Marktvolumen hier übersteigt das der gesamten restlichen Welt. YFE lieferte hier den ersten gelisteten europäischen Pay-TV Sender. In den USA wird mit Fix&Foxi auch versucht, sogenanntes Replacement-Geschäft zu betreiben. Denn wenn Pay-TV Anbieter durch VoD-Marktteilnehmer (Netflix, Amazon) angeschlagen sind, werden Programmteile potenziell durch günstigere ersetzt. Hier kann Fix&Foxi jeweils teurere Senderstreams ersetzen. Ironischerweise kommt Your Family Entertainment hier zugute, dass das lineare Fernsehen zunehmendem Kostendruck ausgesetzt ist. Damit sind Sender bei der Beschaffung grundsätzlich verhandlungsbereit - und YFE kann ohne wesentliche Grenzkosten komplette Streams zur Verfügung stellen. Natürlich profitiert YFE in den USA auch von der Verfügbarkeit des spanischen neben dem englischen Stream.

Ebenfalls relevant dürften jedoch die internationalen Bemühungen sein. Konkrete Vertriebsbemühungen werden derzeit in China, Indien, Korea, Mexiko, Mongolei und Vietnam vollzogen. Besonders vielversprechend ist jedoch die Region MENA (Middle East & North Africa) über den Englischen und Arabischen Stream. Interessant ist auch hier, dass die technische Bereitstellung über Satellit in der Regel bei marginalen Grenzkosten erfolgt.

Entwicklung Segmentumsatz PayTV „Fix&Foxi“

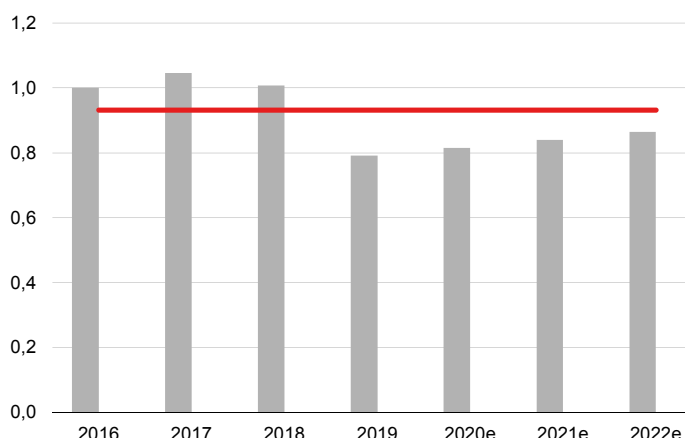


Quellen: Your Family Entertainment (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)
Rot: Durchschnitt der 5-Jahre 2016-20e

Free TV RiC

Auch der Free-TV Senders RiC weist in den letzten Jahren einen stabilen Umsatzbeitrag auf (vornehmlich Werbeerlöse und Vermietung von Programmflächen außerhalb der Sendezeit). Aufgrund der bereits sehr hohen technischen Abdeckung des Senders ist jedoch nun die Internationalisierung auch des Free-TV Konzeptes geplant. Das Unternehmen verfügt wie erwähnt über diverse lokalisierte Inhalte und arbeitet mit lokalen Fernsehanstalten zusammen, welche die Lokalisierung gegen Erlass von Lizenzzahlungen übernehmen. In den kommenden Perioden ist zu erwarten, dass auch das Free-TV Konzept internationalisiert wird. Auch hier kann weitgehend auf bereits internationalisierte/ lokalisierte Inhalte zurückgegriffen werden. Für dieses Segment wird in den kommenden Jahren mit einer Wachstumsrate von 3% p.A. gerechnet.

Entwicklung Segmentumsatz Free TV RiC



Quellen: Your Family Entertainment (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)
Rot: Durchschnitt der 5-Jahre 2016-20e

Auch Free-TV liefert robuste Erträge

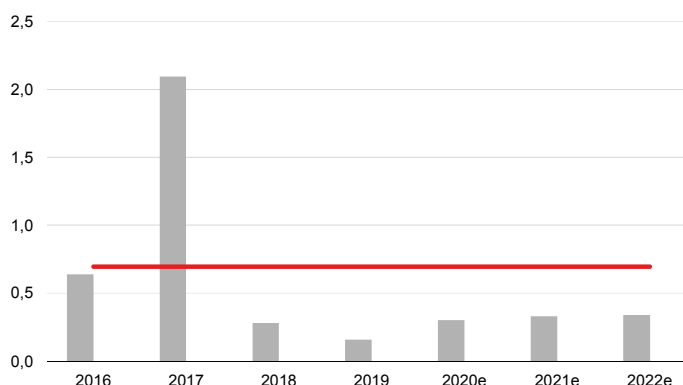
Lizenzen (Free/PayTV)

Lizenzgeschäft sehr volatil

Im Bereich der Lizenzen für Free- und PayTV werden klassisch Lizenzen an Fernsehanstalten (lineares TV) verkauft. Diese Verkäufe sind historisch extrem volatil, da Buchungen durch lineare Fernsehsender erratisch erfolgen. Historisch schwanken die

hier jährlich erzielten Erlöse zwischen EUR 150k (2019) und EUR 2,1 Mio. (2017). Im Durchschnitt lag diese Größenordnung in den letzten fünf Jahren rund EUR 0,35 Mio. p.a. Da in 2019 jedoch lediglich Erlöse von EUR 150k in diesem Segment erzielt wurden, wird dieser Bereich mit nur EUR 300k für 2020e angesetzt (WRe) und anschließend eine langsame sukzessive Annäherung an den langjährigen Durchschnitt angenommen (EUR 700k). Danach wird eine jährliche Wachstumsrate von 3% antizipiert. In 2020 wird dieser Bereich voraussichtlich lediglich 9% zum Konzernumsatz beisteuern. Die relative Bedeutung dieses Segmentes nimmt in den Annahmen kontinuierlich ab.

Entwicklung Segmentumsatz Lizenzen (Free/PayTV)



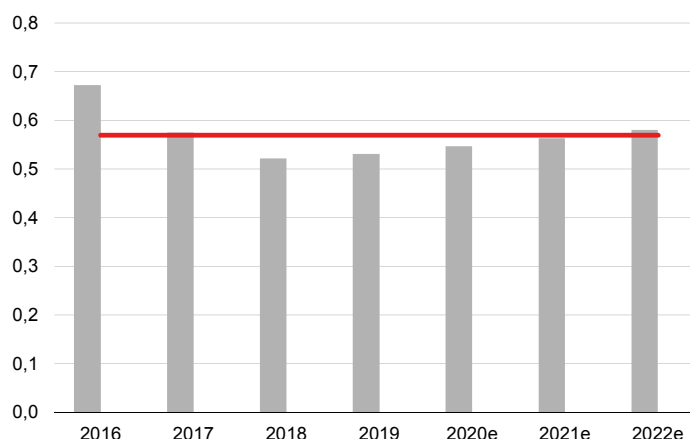
Quellen: Your Family Entertainment (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

Rot: Durchschnitt der 5-Jahre 2016-20e

Sonstige Umsätze

Die sonstigen Umsätze werden basierend auf dem Niveau von 2019 mit 3% Wachstum pro Jahr geplant und nähern sich so dem Durchschnittsniveau der letzten Jahre sukzessive an. Die Erlöse stammen hier aus vielfältigen Quellen wie DVD, Verwertungsgesellschaften oder aus der Nutzung der über 50 Jahre alten Marke Fix&Foxi für Merchandising.

Entwicklung Segmentumsatz Sonstige



Quellen: Your Family Entertainment (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen) Rot: Rot:

Durchschnitt der 5-Jahre 2016-20e

Stetiger Einnahmestrom sonstiger Umsätze

Kostenentwicklung

Der **Materialaufwand** liegt in 2020e auf Basis der Daten des ersten Halbjahres voraussichtlich rund EUR 1 Mio. und wird auch in der Planung inklusive Inflationsanpassung (2%) auf diesem Niveau beibehalten. Hierin enthalten sind vor allem die Kosten der technischen Bereitstellung des Programmes (Satellit, Kabel, Internet).

Der **Personalaufwand** lag zuletzt bei jährlich EUR 1,2 Mio. Für 2020 zeichnet sich eine Größenordnung von EUR 1,3 Mio. ab (Erweiterung des Vorstandes). Diese Struktur sollte dann konstant gehalten werden können. Auch hier wird eine jährliche Inflationsanpassung vorgenommen (2%).

Die **sonstigen betrieblichen Erträge** schwankten in der Vergangenheit stark und enthalten zum allergrößten Teil Zuschreibungen auf das Filmvermögen. Diese werden in Zukunft pauschal berücksichtigt (siehe unten Abschnitt „Behandlung des Filmvermögens“). Der operative Teil der sonstigen betrieblichen Erträge betrug in der Vergangenheit etwa knapp EUR 0,1 Mio. pro Jahr und wird so fortgeschrieben. Auch hier wird eine jährliche Inflationsanpassung vorgenommen (2%).

Die Kosten der Struktur sind überschaubar

Die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** beinhalten neben operativen Komponenten sogenannte Barter-Geschäfte. Hierbei werden Tauschgeschäfte (meist Werbeleistungen / Marketing) vorgenommen. Historisch schwankt diese Aufwandsposition stark zwischen EUR 1-2 Mio. – wird jedoch typischerweise durch Erlöse kompensiert (Tauschgeschäft). Diese sind 2019 nicht in bedeutendem Maße angefallen und werden auch zukünftig nicht mehr geplant (WRe), da sie nicht prognostizierbar und ohnehin zumeist ergebnisneutral sind. Zukünftig wird hier mit EUR 0,8 Mio. p.a. lediglich die operative Komponente der sonstigen betrieblichen Aufwendungen berücksichtigt. Auch hier wird künftig eine Inflationsanpassung vorgenommen (2%).

Die **Abschreibungen** beinhalten im Wesentlichen Abschreibungen auf das Filmvermögen. Diese werden analog zu den Zuschreibungen nicht geplant. Siehe hierzu den unteren Abschnitt „Behandlung des Filmvermögens“. Bei den operativen Abschreibungen (TEUR 30) wird ebenfalls eine jährliche Inflationsanpassung vorgenommen (2%).

Die **Steuern** sind aufgrund erheblicher steuerlich wirksamer Verlustvorträge (ca. EUR 80 Mio.) in der Planungsperiode unerheblich. Es wird lediglich ab einem Ergebnis von EUR 1 Mio. gemäß deutscher Steuergesetzgebung ein geringer Steueraufwand berücksichtigt (DCF).

Behandlung des Filmvermögens

In der Tabelle unten sind die Annahmen der Gewinn- und Verlustrechnung wie erläutert gezeigt. Auffällig ist hier im Vergleich zu den historischen Werten eine deutliche Vereinfachung bei den „Sonstigen betrieblichen Erträgen“ (Bereinigung: Eliminierung Zuschreibungen auf das Filmvermögen) und den Abschreibungen (Bereinigung: Eliminierung Abschreibungen auf das Filmvermögen). Diese starke Vereinfachung wird vorgenommen, da einzelne Lizenzvergaben im Zuge der Verwertung des Portfolios nahezu erratische temporäre Aufwertungen im Zuge der Werthaltigkeitsprüfung zur Folge haben. Diese werden zügig wieder abgeschrieben und führen zu einer nicht zahlungswirksamen erheblichen Schwankung des Ergebnisses. Da es sich bei dem Filmvermögen um teilweise über 50 Jahre alte Cartoon-Klassiker handelt, deren Herstellungswert historisch bei EUR 118 Mio. und zu heutigen Ansätzen vermutlich bei weit über EUR 200 Mio. lägen, wird deutlich, dass eine tagesaktuelle Bewertung hier nicht durchführbar ist. (Ein Gutachten der KAGAN MEDIA APPRAISALS bezifferte 2014 den Wert der Bibliothek auf EUR 46,2 Mio. Aktuell werden die Rechte mit rund EUR 16 Mio. bilanziert).

Bilanzielle Berücksichtigung des Filmvermögens nicht zielführend

Um dennoch dem künftig ausgewiesenen EBITDA in den Prognosen nahe zu kommen, wird hier pauschal EUR 1,0 Mio. Zuschreibung = Abschreibung angesetzt (siehe Tabelle). Diese Approximation wird sich kurzfristig stark von den ausgewiesenen Werten

unterscheiden, langfristig bildet dies den Kontext jedoch sinnvoll ab. In einzelnen Geschäftsjahren kann dies ganz erheblich schwanken. **Auf den in dieser Studie maßgeblichen DCF-Wert hat dieses Vorgehen keinen Einfluss.**

Implizit geleistete Verbesserungen der Qualität des Filmvermögens, darunter technische Verbesserungen (etwa EUR 0,2 Mio. p.A.) oder Lokalisierungen (etwa EUR 0,2 Mio. p.a. zzgl. Arbeiten von lokalen Fernsehanstalten gegen Lizenzgebührenfreistellung werden bei dieser Vorgehensweise vernachlässigt. Ebenso die potenzielle „Alterung“ des Portfolios. Diese lässt sich in der speziellen gegebenen Situation („Sehr alte Klassiker“, repertoirefähig) nicht sinnvoll zahlenmäßig darstellen.

Ertragsentwicklung

Folgende Tabelle zeigt die historische (auch bereinigt um Wertveränderungen des Filmvermögens) und die erwartete Ertragslage. Am Gesamtbild fällt auf, dass die bereinigten Erträge (einzig relevante Ergebnisgröße „bereinigtes EBIT“) seit 2017 deutlich rückläufig scheinen. In 2017 allerdings ist der besonders hohe Ertrag durch einen untypischen einmaligen Lizenzverkauf im Bereich License / TV entstanden (s.o.), in 2018 und 2019 war das bereinigte EBIT mit rund EUR -400k ähnlich negativ, da RiC unterdurchschnittliche Resultate lieferte und gleichzeitig die Dynamik des VoD Geschäftes sich nur langsam positiv entwickelte. Eine Ertragswende wird hier 2020/21 erwartet (WRe):

Ertragsprognosen – bereinigt um Bewertungseffekte des Filmvermögens

in Tsd. EUR	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
<i>Umsatz nach Arten</i>									
Licence / TV	424,0	236,0	638,0	2.094,0	281,0	158,0	300,0	330,0	339,9
yoy	-51,4 %	-44,3 %	170,3 %	228,2 %	-86,6 %	-43,8 %	89,9 %	10,0 %	3,0 %
VoD	370,0	276,0	255,0	186,0	307,0	424,0	572,4	744,1	837,3
yoy	20,1 %	-25,4 %	-7,6 %	-27,1 %	65,1 %	38,1 %	35,0 %	30,0 %	12,5 %
Pay-TV Fix & Foxi	846,0	904,0	1.133,0	1.185,0	1.090,0	1.006,0	1.036,2	1.067,3	1.099,3
yoy	9,4 %	6,9 %	25,3 %	4,6 %	-8,0 %	-7,7 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %
Free-TV Ric	766,0	686,0	1.000,0	1.046,0	1.007,0	791,3	815,1	839,5	864,7
yoy	283,0 %	-10,4 %	45,8 %	4,6 %	-3,7 %	-21,4 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %
Other	452,0	432,0	672,0	575,0	522,0	531,0	546,9	563,3	580,2
yoy	21,5 %	-4,4 %	55,6 %	-14,4 %	-9,2 %	1,7 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %
Umsatz	2.858,0	2.534,0	3.698,0	5.086,0	3.207,0	2.910,3	3.270,6	3.544,2	3.721,5
yoy	13,1 %	-11,3 %	45,9 %	37,5 %	-36,9 %	-9,3 %	12,4 %	8,4 %	5,0 %
Materialaufwand	883,6	1.106,8	1.064,6	1.021,9	1.128,2	1.144,2	1.029,7	1.050,3	1.071,3
Rohrertrag	1.974,4	1.427,2	2.633,4	4.064,1	2.078,8	1.766,2	2.240,8	2.493,9	2.650,1
Personalaufwendungen	1.355,5	1.647,2	1.170,6	1.149,2	1.153,9	1.218,8	1.316,3	1.355,8	1.396,5
Sonstige betriebliche Erträge	2.835,6	3.206,6	3.491,8	4.066,2	1.088,0	413,6	1.096,5	1.098,4	1.100,4
davon Zuschreibungen Filmvermögen	2.750,0	2.997,0	3.178,0	3.942,0	903,0	319,0	1.000,0	1.000,0	1.000,0
davon sonstige betriebliche Erträge, operativ	85,6	209,6	313,8	124,2	185,0	94,6	96,5	98,4	100,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	2.100,3	1.620,9	1.151,6	1.541,6	1.453,2	996,4	797,1	813,0	829,3
EBITDA	1.354,2	1.365,7	3.803,0	5.439,4	559,7	-35,4	1.223,9	1.423,5	1.524,7
EBITDA-Marge	47,4 %	53,9 %	102,8 %	106,9 %	17,5 %	-1,2 %	37,4 %	40,2 %	41,0 %
Abschreibungen	418,0	719,4	6.363,7	4.276,7	4.486,0	2.054,0	1.026,5	1.027,0	1.027,6
davon Abschreibungen Filmvermögen	156,0	484,0	6.264,0	4.236,0	4.458,0	2.028,0	1.000,0	1.000,0	1.000,0
davon Abschreibungen, operativ	262,0	235,4	99,7	40,7	28,0	26,0	26,5	27,0	27,6
EBIT	936,2	646,2	-2.560,7	1.162,7	-3.926,3	-2.089,4	197,4	396,5	497,2
EBIT-Marge	32,8 %	25,5 %	-69,2 %	22,9 %	-122,4 %	-71,8 %	6,0 %	11,2 %	13,4 %
Abzüglich Zuschreibung Filmvermögen	-2.750,0	-2.997,0	-3.178,0	-3.942,0	-903,0	-319,0	-1.000,0	-1.000,0	-1.000,0
Zuzüglich Abschreibung Filmvermögen	156,0	484,0	6.264,0	4.236,0	4.458,0	2.028,0	1.000,0	1.000,0	1.000,0
Bereinigtes EBIT	-1.657,8	-1.866,8	525,3	1.456,7	-371,3	-380,4	197,4	396,5	497,2
EBIT-Marge	-58,0 %	-73,7 %	14,2 %	28,6 %	-11,6 %	-13,1 %	6,0 %	11,2 %	13,4 %
Zinsaufwand	-196,3	-259,8	-284,7	-273,2	-291,5	-269,6	-240,0	-250,0	-250,0
Bereinigtes EBT	-1.854,1	-2.126,6	240,6	1.183,5	-662,8	-649,9	-42,6	146,5	247,2
Steuern	-9,0	-5,9	-15,8	-10,3	0,5	-12,6	0,0	0,0	0,0
Bereinigtes Nettoergebnis	-1.863,2	-2.132,5	224,7	1.173,1	-663,3	-637,4	-42,6	146,5	247,2

Quellen: Your Family Entertainment (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

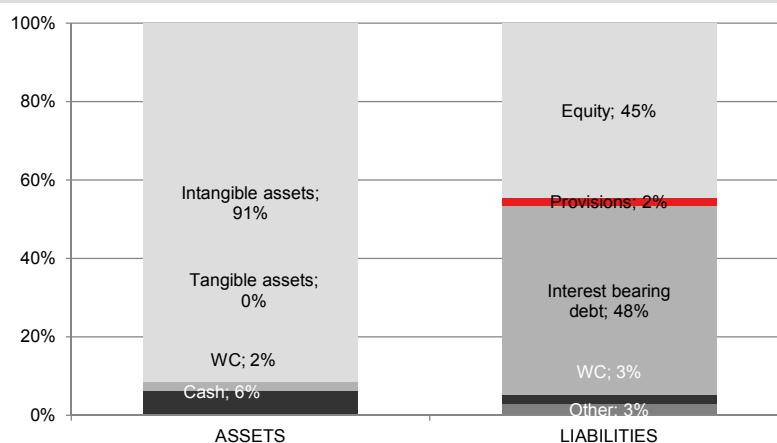
Bilanz zeigt erhebliches Fremdkapital

Bilanz

Bei einer Bilanzsumme von rund EUR 18 Mio. entfielen per Ende 2019 rund 90% der **Aktiva** auf die geschilderte kalkulatorische Erfassung des Filmvermögens. Ansonsten bestehen die Aktiva im Wesentlichen aus Liquidität (EUR 1,1 Mio.).

Wesentliche Positionen der **Passiva** sind das Eigenkapital mit 45%, sowie das Fremdkapital, welches im Wesentlichen aus einer Wandelanleihe (EUR 4,4 Mio.) und Verbindlichkeiten bei Kreditinstituten (EUR 4,2 Mio.) bestand. Diesen Verbindlichkeiten stand die oben genannte erhebliche Liquidität von EUR 1,1 Mio. entgegen.

Bilanzstruktur 2019



Quellen: Your Family Entertainment (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

Wandelanleihe

Per 1.2.2020 hat die Your Family Entertainment ihre bestehende Wandelanleihe (EUR 4,4 Mio., 2 Jahre Laufzeit) refinanziert. Die Anleihe ist mit 3,5% verzinst und die Gläubiger sind berechtigt, im Verhältnis 1:1 in Aktien zu wandeln (Bezugspreis EUR 1,70). Die Anleihe hat erneut eine 2-jährige Laufzeit bis 31.3.2022.

Im Rahmen des Bezugs- und Überbezugsangebotes wurden rund EUR 1 Mio. von Altaktionären gezeichnet, die verbleibenden EUR 3,3 Mio. wurden im Rahmen des Private Placements bei institutionellen Investoren platziert, wobei die hohe Nachfrage zu einer Überzeichnung führte, so wie auch bereits bei der Wandelanleihe 2018 / 2020. Auch für eine erneute Platzierung in ca. 1,5 Jahren im Zuge einer Verlängerung der Finanzierung wäre dies bei heutiger Marktlage zu erwarten.

Die wesentlichen Verbindlichkeiten des Konzerns entfallen damit auf diese Wandelanleihe sowie Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten. Grundsätzlich ist diese Bilanzstruktur im Rahmen des volatilen Mediengeschäftes (auch im Hinblick auf typische Bewertungsschwankungen des bilanziell bedeutenden Filmvermögens) aus Sicht der Aktionäre jedoch auch ein Risikofaktor.

Valuation

- Das Geschäftsmodell der Your Family Entertainment ist aufgrund der speziellen Historie und Wertschöpfung nicht mit anderen Medienunternehmen vergleichbar.
- Einzig eine Bewertung auf Basis abgezinster erwarteter Erträge erscheint sinnvoll (DCF).
- Szenarien müssen betrachtet werden. Insbesondere müssen Annahmen über den Restwert des Portfolios getroffen werden.
- Peergroup ohne Aussagekraft

Wie lange lassen sich Klassiker
verwerten? – Modulation fiktiv

DCF-Modell

Die Basis der Abzinsung der erwarteten Cash-Flows bilden die in den vorherigen Abschnitten geschilderten Annahmen zur Umsatz und Ertragsentwicklung. Da der Ausbau der Senderinfrastruktur und die Skalierung des Rechtekataloges über Fernsehanstalten in Schwellenländern jedoch ggf. Jahrzehnte in Anspruch nehmen wird, werden auch über die Detailplanung hinaus konkrete Annahmen getroffen.

Neben der Annahme eines Umsatzwachstums (10%) bis 2033 werden insbesondere die Annahmen der Kostenentwicklung (Inflationsbereinigung, s.o.) fortgeschrieben bis 2033. Damit ergibt sich eine Skalierung der Marge auf 40% ab 2033. Auf eine Skalierung bei der Auswertung des bestehenden Rechtstocks ist das Unternehmen strategisch ausgerichtet.

Als ewige Wachstumsrate wird -10 % (negativ) angesetzt. Dies simuliert die Einstellung des Geschäftsmodells bis 2042, da hier größere Rechtepakete zur Neuverhandlung anstehen (für 34% des derzeitigen Portfolios hat Your Family Entertainment uneingeschränkte ewige Rechte). Auch die grundsätzliche Frage der langfristigen Mediennutzung stellt einen Risikofaktor dar, dem mit diesem Ansatz Rechnung getragen werden soll.

Weitere wesentliche Annahme ist die Zugrundelegung einer Zielfremdkapitalquote von 40% (derzeit 48%). Diese Annahme liegt darin begründet, dass das Unternehmen wesentlich durch eine Wandelanleihe (EUR 4,1 Mio.) finanziert ist, deren Wandlung (EUR 1,70) nicht unterstellt wird.

Aus diesen Annahmen ergibt sich folgender DCF-Wert:

DCF Modell

Kennzahlen in EUR Mio.	Detailplanung			Übergangsphase										Term. Value
	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	
Umsatz	3,27	3,54	3,91	4,30	4,73	5,20	5,72	6,29	6,92	7,61	8,38	9,21	10,14	-10,0 %
Umsatzwachstum	12,4 %	8,4 %	10,3 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	
EBIT	0,20	0,40	0,59	0,69	0,85	1,14	1,49	1,76	2,08	2,44	2,85	3,32	3,85	-10,0 %
EBIT-Marge	6,0 %	11,2 %	15,0 %	16,0 %	18,0 %	22,0 %	26,0 %	28,0 %	30,0 %	32,0 %	34,0 %	36,0 %	38,0 %	
Steuerquote (EBT)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,5 %	3,0 %	3,5 %	4,5 %	5,0 %	5,6 %	6,0 %	7,0 %	7,3 %	-10,0 %
NOPAT	0,20	0,40	0,59	0,69	0,84	1,11	1,44	1,68	1,97	2,30	2,68	3,08	3,57	
Abschreibungen	1,03	1,03	1,03	1,07	1,18	1,30	1,43	1,57	1,73	1,90	2,09	2,30	2,53	-10,0 %
Abschreibungsquote	31,4 %	29,0 %	26,3 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	
Veränd. Rückstellungen	0,00	0,00	0,00	-0,09	-0,02	-0,03	-0,02	-0,01	-0,04	-0,04	-0,04	-0,03	-0,03	-10,0 %
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	-0,08	-0,10	0,10	0,12	0,02	0,03	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	-10,0 %
- Investitionen	1,02	1,02	1,02	1,07	1,18	1,30	1,43	1,57	1,73	1,90	2,09	2,30	2,53	
Investitionsquote	31,1 %	28,7 %	26,0 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	-10,0 %
Sonstiges	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Free Cash Flow (WACC-Modell)	0,28	0,51	0,50	0,48	0,79	1,05	1,41	1,66	1,93	2,25	2,63	3,05	3,53	3
Barwert FCF	0,28	0,47	0,44	0,39	0,62	0,77	0,98	1,08	1,18	1,30	1,43	1,56	1,71	
Anteil der Barwerte	5,33 %			49,35 %										45,32 %

Modell-Parameter

Herleitung WACC:		Herleitung Beta:	
Fremdkapitalquote	40,00 %	Finanzielle Stabilität	1,30
FK-Zins (nach Steuern)	2,5 %	Liquidität (Aktie)	1,30
Marktrendite	7,00 %	Zyklizität	1,30
Risikofreie Rendite	1,50 %	Transparenz	1,30
		Sonstiges	1,30
WACC	6,17 %	Beta	1,30

Wertermittlung (Mio.)

Barwerte bis 2032e	12		
Terminal Value	10		
Zinstr. Verbindlichkeiten	9		
Pensionsrückstellungen	0		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	0		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	1	Aktienzahl (Mio.)	10,3
Eigenkapitalwert	14	Wert je Aktie (EUR)	1,40

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

		Ewiges Wachstum									Delta EBIT-Marge						
Beta	WACC	-10,75 %	-10,50 %	-10,25 %	-10,00 %	-9,75 %	-9,50 %	-9,25 %	Beta	WACC	-1,5 pp	-1,0 pp	-0,5 pp	+0,0 pp	+0,5 pp	+1,0 pp	+1,5 pp
1,60	7,2 %	1,13	1,14	1,15	1,16	1,17	1,19	1,20	1,60	7,2 %	1,06	1,10	1,13	1,16	1,20	1,23	1,26
1,45	6,7 %	1,24	1,25	1,27	1,28	1,29	1,31	1,32	1,45	6,7 %	1,17	1,21	1,24	1,28	1,31	1,35	1,38
1,38	6,4 %	1,30	1,31	1,33	1,34	1,35	1,37	1,39	1,38	6,4 %	1,23	1,27	1,30	1,34	1,38	1,41	1,45
1,30	6,2 %	1,36	1,38	1,39	1,40	1,42	1,44	1,45	1,30	6,2 %	1,29	1,33	1,37	1,40	1,44	1,48	1,51
1,22	5,9 %	1,43	1,44	1,46	1,47	1,49	1,51	1,52	1,22	5,9 %	1,36	1,40	1,43	1,47	1,51	1,55	1,58
1,15	5,7 %	1,49	1,51	1,52	1,54	1,56	1,58	1,60	1,15	5,7 %	1,43	1,46	1,50	1,54	1,58	1,62	1,66
1,00	5,2 %	1,64	1,65	1,67	1,69	1,71	1,73	1,75	1,00	5,2 %	1,57	1,61	1,65	1,69	1,73	1,77	1,81

- Das EBIT und die Abschreibungen sind durch Werteffekte des Filmvermögens historisch stark verzerrt.
- Diese werden künftig durch die fiktive Annahme identischer Zu- und Abschreibungen des Filmvermögens geglättet.
- Das grundsätzliche Annahmegerüst impliziert einen (auch sehr langfristigen) Ausbau der Kundenbasis.
- Dies führt als zentrale Annahme zu einer langfristigen kontinuierlichen Erhöhung der EBIT-Marge.
- Die strittige Lebensdauer des Portfolios wird mit einem sehr geringen Terminal Value simuliert.

Szenarien geben einen Überblick

Bewertungsszenarien

Wichtig bei der Ermittlung des DCF-Wertes ist die Einordnung dessen in Bewertungsszenarien:

Bewertungsszenarien

Szenario	Wert je Aktie	Kommentar	Restwert für Portfolio
	EUR		
Basisszenario	1,40	Die Marge kann durch Skalierung auf 40 % bis 2033 gesteigert werden. Danach Simulation der Beendigung des Geschäftsbetriebes (-10% Wachstum) und Verkauf des Portfolios	Ja, implizit
<i>Negatives Szenario</i>			
Shut Down 2031	0,79	Unternehmenswert bis 2033, ohne Restwert, ohne Terminal Value	Nein
<i>Positives Szenario</i>			
"Echter" Terminal Value	6,62	Terminal Value mit 3 % Wachstum	Ja, implizit
Cash-Cow	1,52	Reduktion der Mitarbeiterzahl auf ein Minimum, Erwirtschaftung von EUR 1,5 Mio. Cash-Flow pro Jahr	Ja, implizit

Quelle: Warburg Research

Für die Wertermittlung des Unternehmens zentral ist eine Annahme über die Lebensdauer des Contents. Da es sich hierbei wesentlich um Cartoon- und Live-Action Klassiker handelt, die repertoirefähig sind, kann ihnen eine lange, wenngleich nicht unendliche Lebensdauer unterstellt werden.

Gleichzeitig ist eine weitere Annahme von Bedeutung, nämlich aktive Vermarktungsbemühungen. Das Unternehmen ist heute so aufgestellt, dass die Gewinnung weiterer Pay-TV-Sender als Kunden und der Ausbau der Free-TV-Aktivitäten angestrebt wird. Dazu beschäftigt das Unternehmen derzeit 17 Mitarbeiter. Würde das Unternehmen einzig die wiederkehrenden Erlöse verwalten, wäre auf dieser Basis das Erzielen eines EBIT von ca. EUR 1,5 Mio. pro Jahr („Cash-Cow“) möglich.

Aber auch unter Berücksichtigung einer auf den Ausbau der Aktivitäten ausgerichteten Strategie bleibt der Medienkonsum und die Nutzbarkeit der Inhalte ein Risikofaktor. Insbesondere da das Basisszenario eine schrittweise Erhöhung der EBIT-Marge von 6% (2020e) auf 40% (!) zum Ende des Betrachtungszeitraumes unterstellt und bis zum Jahr 2042 die Nachverhandlung größerer Rechtepakete (ca. 60 %) ansteht. Basisszenario bilden daher ein erfolgreicher Ausbau des Kundenportfolios sowie die Simulation einer Beendigung des Geschäftes bis 2042.

Tatsächlich wahrscheinlicher ist die Fortführung des Geschäftes. Hier sind jedoch die Modulation des Medienkonsums und auch die Rechtesituation nach 2042 unbekannt.

Sollte es dem Unternehmen gelingen, ab 2042 weiter zu wachsen und ältere Rechte günstig zu erwerben – und wie in der Vergangenheit zusätzliche Rechte zu übernehmen – erscheinen Unternehmenswerte bis über EUR 6,00 realistisch – Bewertungsregionen, die auch eher dem „inneren Wert“ des Rechtportfolios entsprechen. Aus Vorsichtsgründen wird die Fortführung nicht angenommen.

„Wert“ der Filmrechte entscheidend

Basisdaten der Peer-Group-Analyse

Unternehmen	LW	Kurs in LW	MK in Mio. LW	EV in Mio. LW	EPS			Umsatz			EBITDA			EBIT		
					20e	21e	22e	20e	21e	22e	20e	21e	22e	20e	21e	22e
Netflix, Inc.	USD	496,95	219.550,0	235.900,7	6,25	9,07	12,36	24.930,0	29.482,6	34.278,0	5.044,5	6.179,0	8.214,0	4.517,2	5.725,2	7.614,0
Walt Disney Company	USD	125,07	226.009,0	285.208,6	152	2,53	4,96	64.579,0	70.174,0	82.686,0	8.640,0	11.284,0	16.348,5	6.597,0	8.394,5	13.762,0
Genius Brands International, Inc.	USD	109	280,6	37,5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Lions Gate Entertainment Corp Cla	USD	6,87	1514,5	4.419,1	-0,14	0,12	0,37	3.220,3	3.767,0	4.295,3	437,0	471,0	558,1	133,3	182,0	263,9
Toho Co. Ltd.	JPY	4265,00	757.711,1	635.137,8	78,95	190,29	216,10	171790	234.800	258.015	31681	53.800	64.355	21009	46.509	54.011
Modern Times Group MTG AB Cla	SEK	138,00	9.293,2	9.128,3	-0,75	3,07	4,46	4.064,0	4.910,0	5.618,5	420,5	721,0	862,7	134,6	436,7	580,0
Your Family Entertainment	EUR	1,40	14,4	21,7	0,00	0,01	0,03	3,3	3,5	3,9	1,2	1,4	1,6	0,2	0,4	0,6

Quelle: Warburg Research

Peer Group Your Family Entertainment AG

Unternehmen	LW	Kurs in LW	MK in Mio. LW	EV in Mio. LW	KGV			EV / Umsatz			EV / EBITDA			EV / EBIT		
					20e	21e	22e	20e	21e	22e	20e	21e	22e	20e	21e	22e
Netflix, Inc.	USD	496,95	219.550,0	235.900,7	79,5 x	54,8 x	40,2 x	9,5 x	8,0 x	6,9 x	46,8 x	38,2 x	28,7 x	52,2 x	41,2 x	31,0 x
Walt Disney Company	USD	125,07	226.009,0	285.208,6	82,3 x	49,4 x	25,2 x	4,4 x	4,1 x	3,4 x	33,0 x	25,3 x	17,4 x	43,2 x	34,0 x	20,7 x
Genius Brands International, Inc.	USD	109	280,6	37,5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Lions Gate Entertainment Corp Cla	USD	6,87	1514,5	4.419,1	n.a.	57,3 x	18,6 x	14 x	12 x	10 x	10,1 x	9,4 x	7,9 x	33,1 x	24,3 x	16,7 x
Toho Co. Ltd.	JPY	4265,00	757.711,1	635.137,8	54,7 x	22,7 x	20,0 x	3,7 x	2,7 x	2,5 x	20,0 x	118 x	9,9 x	30,2 x	13,7 x	118 x
Modern Times Group MTG AB Cla	SEK	138,00	9.293,2	9.128,3	n.a.	45,0 x	30,9 x	2,2 x	1,9 x	1,6 x	21,7 x	12,7 x	10,6 x	67,8 x	20,9 x	15,7 x
Mittelwert					72,2 x	45,8 x	27,0 x	4,2 x	3,6 x	3,1 x	26,3 x	19,5 x	14,9 x	45,3 x	26,8 x	19,2 x
Median					79,5 x	49,4 x	25,2 x	3,7 x	2,7 x	2,5 x	21,7 x	12,7 x	10,6 x	43,2 x	24,3 x	16,7 x
Your Family Entertainment	EUR	1,40	14,4	21,7	n.a.	140,0 x	46,7 x	6,6 x	6,1 x	5,6 x	17,7 x	15,2 x	13,4 x	109,9 x	54,8 x	37,1 x

Quelle: Warburg Research

Company & Products

Geschäftstätigkeit

**Führend im Bereich
Kinderunterhaltung**

Die Your Family Entertainment AG konzentriert sich auf Unterhaltungsprogramme für Kinder, Jugendliche und Familien. Das Unternehmen ist als RTV Entertainment AG bekannt geworden und hat ihre Wurzeln in der Ravensburger AG. Der Hauptsitz befindet sich in München. Your Family Entertainment konzentriert sich auf die Bereiche Lizenzverkauf sowie Free- und Pay-TV. Die Strategie basiert auf einer großen Bibliothek mit 3.500 halbstündigen Bildungs- und gewaltfreien Unterhaltungsprogrammen. Your Family Entertainment hat 60% ihrer Inhalte als Eigen- oder Co-Produzent produziert und gilt in diesem Bereich als führend in Europa. Das Unternehmen konzentriert sich heute auf eine internationale Expansion dieser Inhalte, indem es seine Programme in mehr als 180 Ländern lizenziert.

Medienerfahrung an der Spitze

Management

Dr. Stefan Piëch, Chief Executive Officer



Dr. Stefan Piëch wurde im Oktober 2005 in den Aufsichtsrat der „RTV Family Entertainment AG“ gewählt. Im Juli 2006 wurde er Vorstandsvorsitzender und später Chief Executive Officer des in Your Family Entertainment umbenannten Unternehmens. Er ist für die internationale Expansion des Unternehmens verantwortlich. Vor seiner Tätigkeit bei Your Family Entertainment war er Gründungsmitglied und CEO der Filmproduktions- und Vertriebsgesellschaft „Openpictures AG“. Er hat einen Abschluss in Film- und Medienwissenschaften sowie in Betriebswirtschaft an der University of Stirling.

Bernd Wendeln, Chief Operating Officer



Bernd Wendeln ist seit dem 1. Dezember 2019 COO der Your Family Entertainment (seit 01. Juni 2020 im Vorstand) und verfügt über langjährige Management-Erfahrung im Mediengeschäft durch seine Stationen bei der Tele München Gruppe und der ProSiebenSat.1-Gruppe. Bei der Tele München Gruppe (jetzt Teil von Leonine) entwickelte und führte er u.a. den ersten VOD-Channel „Filmtastic“ und die Expansion in neue Geschäftsbereiche. Bei der ProSiebenSat.1-Gruppe war Bernd Wendeln in allen Segmenten der Gruppe in strategischen und M&A-Projekten tätig. Davor war Herr Wendeln im Private Equity-Bereich beschäftigt und er hat zudem einen MBA der INSEAD Business School erworben.

Michael Huber, Chief Financial Officer


Michael Huber ist seit November 2015 Chief Financial Officer für Your Family Entertainment. Von 2007 bis 2012 war er bereits als CFO bei Your Family Entertainment tätig. Zuvor war er zunächst als Controller in der Automobilindustrie und später als CFO in verschiedenen Branchen beschäftigt. Michael Huber war unter anderem für Skidata, Winter AG und für die Blue Cap AG tätig. Er hat einen Abschluss in Betriebswirtschaft der Fachhochschule Landshut.

History

- 1883: Otto Maier gründet den ersten Kinderbuch- und Spielzeugverlag
- 1912: Expansion nach Westeuropa und Russland
- 1964: Niederlassungen in Österreich, Niederlande, Großbritannien, Frankreich, Italien, Belgien und den USA
- 1984: Gründungsmitglied von SAT1
- 1999: Börsengang der „RTV Family Entertainment AG“
- 2006: Umstrukturierung und Umbenennung in „Your Family Entertainment AG“
- 2007: Pay-TV-Sender „yourfamily“ geht on-Air
- 2008: Lizenzerweiterung für Nelvana Enterprises
- 2009: Erwerb der Lizenzrechte an „Berlin Animation Film (BAF)“
- 2010: „yourfamily“ gewinnt HotBird-TV-Preis für das Kinderkanalsegment
- 2011: Expansion nach Bulgarien in der Landessprache
- 2012: Start des Free-TV-Chores „RiC“
- 2013: Ausweitung der „Familie“ in Ex-Jugoslawien und Rumänien; 20 mobile Kanäle in Kooperation mit H3G in Österreich
- 2014: Start des Kanals „yourfamily international“ in MENA & Afrika südlich der Sahara; Neustart des Pay-TV-Senders „Fix&Foxi“
- 2016: Fix&Foxi gewinnt den Eutelsat TV Award als bester Kindersender
- 2019: Free-TV-Channel „RiC“ TV außerhalb von DACH empfangbar
- 2020: „Fix&Foxi“ startet bei Vodafone (ehemals Kabel Deutschland), Kooperation mit Huawei (App)

Bewegte Geschichte...

Aktionärsstruktur

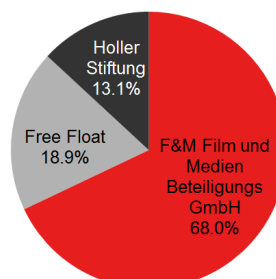
Die Aktionärsstruktur besteht aus zwei Großinvestoren und dem Streubesitz. Die F & M Film und Medien Beteiligungs GmbH ist seit 2005 mit einer Beteiligungsquote von 68%

CEO ist Hauptaktionär

der Hauptaktionär. CEO Stefan Piëch hält mit einigen privaten Investoren die Mehrheit an F & M.

Darüber hinaus hält die Holler Stiftung einen Anteil von 13,1%. Diese Stiftung hat das Wohlergehen von Kindern zum Ziel und ist direkter Sponsor von S.O.S Kinderdörfer e.V. Bei den verbleibenden 18,9% handelt es sich um den Streubesitz.

Aktionäre



Source: Your Family Entertainment, Warburg Research

Segmente

Lizenzierung

In diesem Segment werden Film- und Nebenrechte über verschiedene Kanäle verwertet. Your Family Entertainment verfügt über ein Bibliotheksprogramm von 80.000 Minuten. Mit diesem Programm kann mehrmals Umsatz generiert werden, indem verschiedene Lizenzzeiträume, unterschiedliche Märkte, Vertriebswege und Lizenzrechte genutzt werden. Your Family Entertainment ist im Vertragsgeschäft mit Lizenzen an vertraglichen Transaktionen mit rund 4.000 Kunden beteiligt.

Pay-TV-Sender "Fix&Foxi"

Pay-TV „Fix&Foxi“ ist ein werbefreier, hochwertiger Film- und Serienkanal, der 24 Stunden am Tag übertragen wird und früher als „Your Family“ bezeichnet wurde. Der Kanal ist in mehreren Ländern in der Landessprache verfügbar. Seine technische Reichweite erstreckt sich auf Europa, Afrika und Amerika. Der Sender wurde 2016 mit dem Eutelsat TV Award als bester Kindersender ausgezeichnet.

Free-TV-Kanal "RiC"

Der Free-TV-Sender RiC überträgt in die DACH-Regionen und erreicht mehr als 33 Millionen Haushalte. Der Zielfokus liegt auf Deutschland mit 24,7 Millionen Haushalten, gefolgt von Österreich (5,5 Millionen), Italien (2 Millionen) und der Schweiz (1,8 Millionen). Darüber hinaus ist „RiC“ weltweit online über IPTV und Android & iOS verfügbar.

Neue Medien

Aufgrund des veränderten Konsumverhaltens konzentriert sich Your Family Entertainment insbesondere auf die Expansion in neue Medien. Als „Early Mover“ betritt das Unternehmen neue Märkte und Plattformen, beispielsweise Streaming-Portale wie Video-on-Demand und mobiles Fernsehen. Seit 2010 kooperiert das Unternehmen mit YouTube und profitiert von konstanten Werbeeinnahmen. Außerdem ist Your Family Entertainment der erste Anbieter von Kinderprogrammen im Video-on-Demand-Portal Maxdome mit einem verfügbaren Portfolio von 1.200 Halbstundenprogrammen. Darüber hinaus kooperiert es mit Mobile TV 3 (Österreich), wo Your Family Entertainment etwa 88% der Kinderkanäle abdeckt. Die drei besten Kanäle von Your Family Entertainment übertreffen zusammen den Zuschaueranteil von Kika oder Super RTL.

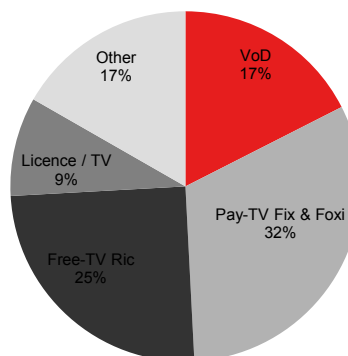
**Im Zentrum stehen 80.000 Minuten
eigenes Programm**

Ausgewogener Umsatzmix

Umsatz nach Segmenten

Your Family Entertainment unterteilt seine Umsätze in die Kategorien Lizenzierung, Pay-TV, Free-TV und andere. Die Lizenzvergabe macht fast die Hälfte des Umsatzes aus (44,8%). Sowohl Pay-TV als auch Free-TV tragen mit 23,3% bzw. 20,6% zum Gesamtumsatz fast zu gleichen Teilen bei. Das Jahr 2017 war durch einen untypisch hohen Anteil an Lizenzen (Lizenzverkauf Lineares TV) gekennzeichnet.

Umsatz nach Segmenten in 2020e



Source: Your Family Entertainment, Warburg Research

DCF Modell

Kennzahlen in EUR Mio.	Detailplanung			Übergangsphase										Term. Value
	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	
Umsatz	3,27	3,54	3,91	4,30	4,73	5,20	5,72	6,29	6,92	7,61	8,38	9,21	10,14	-10,0 %
Umsatzwachstum	12,4 %	8,4 %	10,3 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	
EBIT	0,20	0,40	0,59	0,69	0,85	1,14	1,49	1,76	2,08	2,44	2,85	3,32	3,85	38,0 %
EBIT-Marge	6,0 %	11,2 %	15,0 %	16,0 %	18,0 %	22,0 %	26,0 %	28,0 %	30,0 %	32,0 %	34,0 %	36,0 %	38,0 %	
Steuerquote (EBT)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,5 %	3,0 %	3,5 %	4,5 %	5,0 %	5,6 %	6,0 %	7,0 %	7,3 %	3,57
NOPAT	0,20	0,40	0,59	0,69	0,84	1,11	1,44	1,68	1,97	2,30	2,68	3,08	3,57	
Abschreibungen	1,03	1,03	1,03	1,07	1,18	1,30	1,43	1,57	1,73	1,90	2,09	2,30	2,53	25,0 %
Abschreibungsquote	31,4 %	29,0 %	26,3 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	
Veränd. Rückstellungen	0,00	0,00	0,00	-0,09	-0,02	-0,03	-0,02	-0,01	-0,04	-0,04	-0,04	-0,03	-0,03	0,01
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	-0,08	-0,10	0,10	0,12	0,02	0,03	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	2,53
- Investitionen	1,02	1,02	1,02	1,07	1,18	1,30	1,43	1,57	1,73	1,90	2,09	2,30	2,53	
Investitionsquote	31,1 %	28,7 %	26,0 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	0,00
Sonstiges	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Free Cash Flow (WACC-Modell)	0,28	0,51	0,50	0,48	0,79	1,05	1,41	1,66	1,93	2,25	2,63	3,05	3,53	3
Barwert FCF	0,28	0,47	0,44	0,39	0,62	0,77	0,98	1,08	1,18	1,30	1,43	1,56	1,71	
Anteil der Barwerte	5,33 %			49,35 %										45,32 %

Modell-Parameter

Herleitung WACC:		Herleitung Beta:	
Fremdkapitalquote	40,00 %	Finanzielle Stabilität	1,30
FK-Zins (nach Steuern)	2,5 %	Liquidität (Aktie)	1,30
Marktrendite	7,00 %	Zyklizität	1,30
Risikofreie Rendite	1,50 %	Transparenz	1,30
		Sonstiges	1,30
WACC	6,17 %	Beta	1,30

Wertermittlung (Mio.)

Barwerte bis 2032e	12		
Terminal Value	10		
Zinstr. Verbindlichkeiten	9		
Pensionsrückstellungen	0		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	0		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	1	Aktienzahl (Mio.)	10,3
Eigenkapitalwert	14	Wert je Aktie (EUR)	1,40

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

		Ewiges Wachstum									Delta EBIT-Marge						
Beta	WACC	-10,75 %	-10,50 %	-10,25 %	-10,00 %	-9,75 %	-9,50 %	-9,25 %	Beta	WACC	-1,5 pp	-1,0 pp	-0,5 pp	+0,0 pp	+0,5 pp	+1,0 pp	+1,5 pp
1,60	7,2 %	1,13	1,14	1,15	1,16	1,17	1,19	1,20	1,60	7,2 %	1,06	1,10	1,13	1,16	1,20	1,23	1,26
1,45	6,7 %	1,24	1,25	1,27	1,28	1,29	1,31	1,32	1,45	6,7 %	1,17	1,21	1,24	1,28	1,31	1,35	1,38
1,38	6,4 %	1,30	1,31	1,33	1,34	1,35	1,37	1,39	1,38	6,4 %	1,23	1,27	1,30	1,34	1,38	1,41	1,45
1,30	6,2 %	1,36	1,38	1,39	1,40	1,42	1,44	1,45	1,30	6,2 %	1,29	1,33	1,37	1,40	1,44	1,48	1,51
1,22	5,9 %	1,43	1,44	1,46	1,47	1,49	1,51	1,52	1,22	5,9 %	1,36	1,40	1,43	1,47	1,51	1,55	1,58
1,15	5,7 %	1,49	1,51	1,52	1,54	1,56	1,58	1,60	1,15	5,7 %	1,43	1,46	1,50	1,54	1,58	1,62	1,66
1,00	5,2 %	1,64	1,65	1,67	1,69	1,71	1,73	1,75	1,00	5,2 %	1,57	1,61	1,65	1,69	1,73	1,77	1,81

- Das EBIT und die Abschreibungen sind durch Werteffekte des Filmvermögens historisch stark verzerrt.
- Diese werden künftig durch die fiktive Annahme identischer Zu- und Abschreibungen des Filmvermögens geglättet.
- Das grundsätzliche Annahmegerüst Impliziert einen (auch sehr langfristigen) Ausbau der Kundenbasis.
- Dies führt als zentrale Annahme zu einer langfristigen kontinuierlichen Erhöhung der EBIT-Marge.
- Die strittige Lebensdauer des Portfolios wird mit einem sehr geringen Terminal Value simuliert.

Wertermittlung							
	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
KBV	1,0 x	1,1 x	1,4 x	1,5 x	0,2 x	0,2 x	0,2 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	-8,45	-6,94	-7,67	-8,36	-8,31	-8,26	-7,93
EV / Umsatz	5,6 x	3,8 x	6,9 x	6,8 x	2,8 x	n.a.	n.a.
EV / EBITDA	5,4 x	3,5 x	39,4 x	n.a.	7,6 x	n.a.	n.a.
EV / EBIT	n.a.	16,5 x	n.a.	n.a.	46,8 x	n.a.	n.a.
EV / EBIT adj.*	n.a.	16,5 x	n.a.	n.a.	46,8 x	n.a.	n.a.
Kurs / FCF	n.a.	n.a.	182,2 x	n.a.	31,2 x	5,5 x	5,7 x
KGV	n.a.	17,7 x	n.a.	n.a.	n.a.	140,0 x	46,7 x
KGV ber.*	n.a.	17,7 x	n.a.	n.a.	n.a.	140,0 x	46,7 x
Dividendenrendite	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
FCF Potential Yield (on market EV)	18,4 %	28,3 %	2,5 %	-0,2 %	13,2 %	n.a.	n.a.
*Adjustiert um: Kalkulatorische Wertveränderungen des Filmvermögens							

GuV

In EUR Mio.	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz	3,70	5,09	3,21	2,91	3,27	3,54	3,91
Veränd. Umsatz yoy	46,0 %	37,5 %	-36,9 %	-9,3 %	12,4 %	8,4 %	10,3 %
Bestandsveränderungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Aktiviert Eigenleistungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Gesamterlöse	3,70	5,09	3,21	2,91	3,27	3,54	3,91
Materialaufwand	1,06	1,02	1,13	1,14	1,03	1,05	1,10
Rohrertrag	2,64	4,07	2,08	1,77	2,24	2,49	2,80
<i>Rohrertragsmarge</i>	<i>71,2 %</i>	<i>79,9 %</i>	<i>64,8 %</i>	<i>60,7 %</i>	<i>68,5 %</i>	<i>70,4 %</i>	<i>71,8 %</i>
Personalaufwendungen	1,17	1,15	1,15	1,22	1,32	1,36	1,44
Sonstige betriebliche Erträge	3,49	4,07	1,09	0,41	1,10	1,10	1,10
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1,15	1,54	1,45	1,00	0,80	0,81	0,85
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EBITDA	3,81	5,44	0,56	-0,04	1,22	1,42	1,61
<i>Marge</i>	<i>102,8 %</i>	<i>106,9 %</i>	<i>17,5 %</i>	<i>-1,2 %</i>	<i>37,4 %</i>	<i>40,2 %</i>	<i>41,3 %</i>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,05	0,04	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03
EBITA	3,76	5,40	0,53	-0,06	1,20	1,40	1,59
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	6,31	4,24	4,46	2,03	1,00	1,00	1,00
Goodwill-Abschreibung	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EBIT	-2,56	1,16	-3,93	-2,09	0,20	0,40	0,59
<i>Marge</i>	<i>-69,1 %</i>	<i>22,9 %</i>	<i>-122,4 %</i>	<i>-71,8 %</i>	<i>6,0 %</i>	<i>11,2 %</i>	<i>15,0 %</i>
EBIT adj.	-2,56	1,16	-3,93	-2,09	0,20	0,40	0,59
Zinserträge	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Zinsaufwendungen	0,28	0,27	0,29	0,27	0,24	0,25	0,25
Sonstiges Finanzergebnis	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EBT	-2,84	0,89	-4,22	-2,36	-0,04	0,15	0,34
<i>Marge</i>	<i>-76,8 %</i>	<i>17,5 %</i>	<i>-131,4 %</i>	<i>-81,1 %</i>	<i>-1,3 %</i>	<i>4,1 %</i>	<i>8,6 %</i>
Steuern gesamt	0,02	0,01	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-2,86	0,88	-4,22	-2,37	-0,04	0,15	0,34
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-2,86	0,88	-4,22	-2,37	-0,04	0,15	0,34
Minderheitenanteile	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettoergebnis	-2,86	0,88	-4,22	-2,37	-0,04	0,15	0,34
<i>Marge</i>	<i>-77,3 %</i>	<i>17,3 %</i>	<i>-131,5 %</i>	<i>-81,5 %</i>	<i>-1,3 %</i>	<i>4,1 %</i>	<i>8,6 %</i>
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	10,29	10,29	10,29	10,29	10,29	10,29	10,29
EPS	-0,28	0,09	-0,41	-0,23	0,00	0,01	0,03
EPS adj.	-0,28	0,09	-0,41	-0,23	0,00	0,01	0,03

*Adjustiert um: Kalkulatorische Wertveränderungen des Filmvermögens

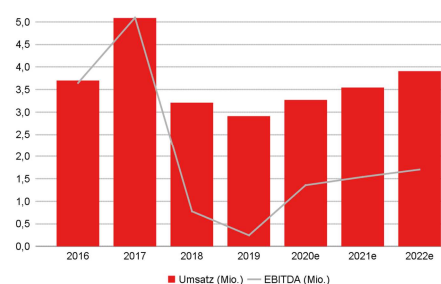
Guidance: n.a.

Kennzahlen

	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	-2,8 %	-6,9 %	82,5 %	101,2 %	62,6 %	59,8 %	58,7 %
Operating Leverage	n.a.	n.a.	n.a.	5,0 x	n.a.	12,0 x	4,7 x
EBITDA / Interest expenses	13,4 x	19,9 x	1,9 x	n.m.	5,1 x	5,7 x	6,5 x
Steuerquote (EBT)	-0,6 %	1,0 %	0,0 %	-0,5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Umsatz je Mitarbeiter	205.568	299.250	200.500	171.196	192.387	208.485	229.854

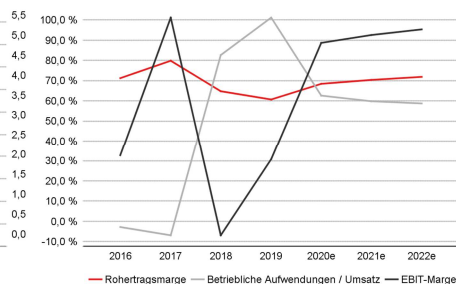
Umsatz, EBITDA

in Mio. EUR

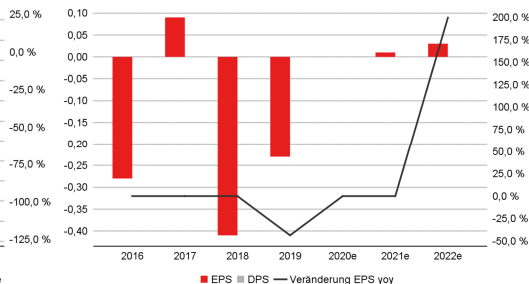


Operative Performance

in %



Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

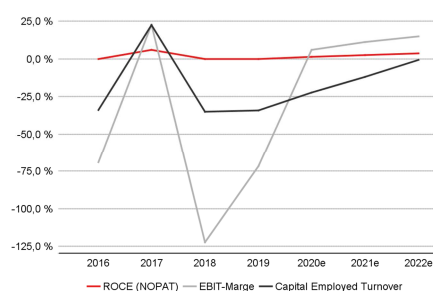
Bilanz

In EUR Mio.	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	22,18	21,55	18,04	16,36	16,36	16,36	16,36
davon übrige imm. VG	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sachanlagen	0,07	0,06	0,03	0,03	0,02	0,01	0,00
Finanzanlagen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Anlagevermögen	22,25	21,61	18,08	16,39	16,38	16,37	16,36
Vorräte	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,98	1,13	0,67	0,41	0,40	0,40	0,50
Liquide Mittel	0,83	4,10	1,10	1,07	1,11	1,37	1,62
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	0,25	0,09	0,08	0,07	0,07	0,07	0,07
Umlaufvermögen	2,06	5,33	1,84	1,55	1,59	1,84	2,19
Bilanzsumme (Aktiva)	24,30	26,90	19,90	17,90	18,00	18,20	18,50
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	10,29	10,29	10,28	10,27	10,27	10,27	10,27
Kapitalrücklage	2,79	2,79	2,78	2,78	2,78	2,78	2,78
Gewinnrücklagen	0,65	1,53	-2,69	-5,06	-5,10	-4,95	-4,62
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,00	0,00	0,00	0,00	0,10	0,00	0,00
Buchwert	13,73	14,61	10,37	7,99	8,05	8,09	8,43
Anteile Dritter	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eigenkapital	13,73	14,61	10,37	7,99	8,05	8,09	8,43
Rückstellungen gesamt	0,85	0,87	0,82	0,82	0,82	0,82	0,82
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,31	0,31	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	6,90	6,60	8,05	8,61	8,61	8,61	8,61
davon kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	3,41	3,11	3,67	4,24	4,24	4,24	4,24
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,84	0,75	0,60	0,43	0,50	0,60	0,60
Sonstige Verbindlichkeiten	1,98	4,11	0,08	0,07	0,07	0,07	0,07
Verbindlichkeiten	10,58	12,33	9,54	9,92	9,99	10,09	10,09
Bilanzsumme (Passiva)	24,30	26,90	19,90	17,90	18,00	18,20	18,50

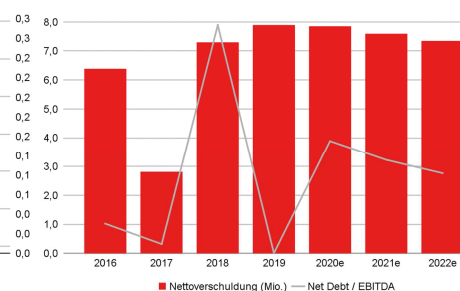
Kennzahlen

	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Kapitaleffizienz							
Operating Assets Turnover	-2,2 x	12,4 x	42,9 x	-339,6 x	-34,1 x	-17,2 x	-33,1 x
Capital Employed Turnover	0,2 x	0,3 x	0,2 x	0,2 x	0,2 x	0,2 x	0,2 x
ROA	-12,8 %	4,1 %	-23,3 %	-14,5 %	-0,3 %	0,9 %	2,0 %
Kapitalverzinsung							
ROCE (NOPAT)	n.a.	6,1 %	n.a.	n.a.	1,2 %	2,5 %	3,7 %
ROE	-19,4 %	6,2 %	-33,8 %	-25,8 %	-0,5 %	1,8 %	4,1 %
Adj. ROE	-19,4 %	6,2 %	-33,8 %	-25,8 %	-0,5 %	1,8 %	4,1 %
Bilanzqualität							
Nettoverschuldung	6,39	2,81	7,30	7,89	7,85	7,59	7,35
Nettofinanzverschuldung	6,07	2,50	6,95	7,54	7,50	7,24	7,00
Net Gearing	46,5 %	19,2 %	70,3 %	98,8 %	97,5 %	93,8 %	87,1 %
Net Fin. Debt / EBITDA	159,6 %	45,9 %	1239,9 %	n.a.	612,7 %	508,8 %	433,5 %
Buchwert je Aktie	13,7	14,6	10,4	8,0	8,0	8,1	8,4
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	-8,5	-6,9	-7,7	-8,4	-8,3	-8,3	-7,9

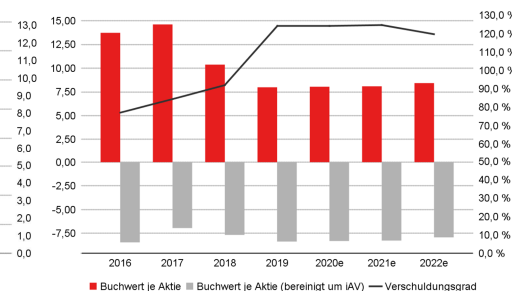
Entwicklung ROCE



Nettoverschuldung in Mio. EUR



Buchwert je Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

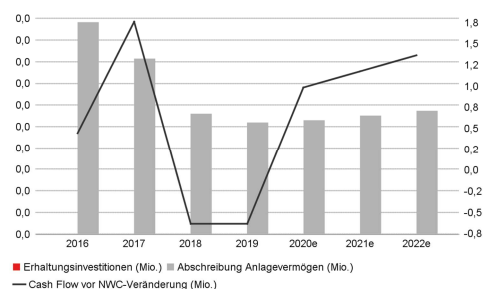
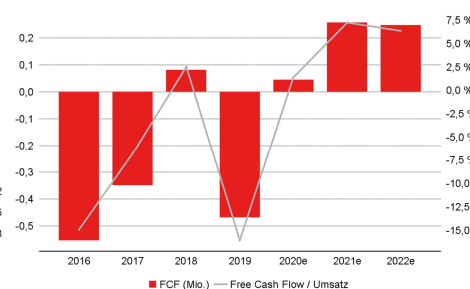
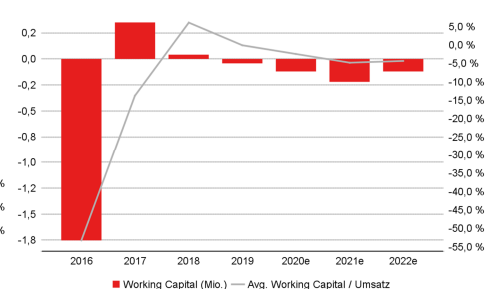
Quelle: Warburg Research

Cash flow

In EUR Mio.	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	-2,86	0,88	-4,22	-2,37	-0,04	0,15	0,34
Abschreibung Anlagevermögen	0,05	0,04	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03
Amortisation Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	6,31	4,24	4,46	2,03	1,00	1,00	1,00
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-3,05	-3,40	-0,90	-0,32	0,00	0,00	0,00
Cash Flow vor NWC-Veränderung	0,45	1,76	-0,64	-0,64	0,98	1,17	1,36
Veränderung Vorräte	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Veränderung Forderungen aus L+L	-0,38	-0,18	0,25	0,14	0,01	0,00	-0,10
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	-0,14	-0,09	-0,16	-0,17	0,07	0,10	0,00
Veränderung sonstige Working Capital Posten	-0,42	-1,78	0,67	0,25	0,00	0,00	0,00
Veränderung Working Capital (gesamt)	-0,94	-2,05	0,77	0,22	0,08	0,10	-0,10
Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]	-0,49	-0,29	0,13	-0,42	1,06	1,27	1,26
Investitionen in iAV	-0,05	-0,03	-0,05	-0,03	-1,00	-1,00	-1,00
Investitionen in Sachanlagen	-0,01	-0,03	0,00	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02
Zugänge aus Akquisitionen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Finanzanlageninvestitionen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Erlöse aus Anlageabgängen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]	-0,06	-0,06	-0,05	-0,05	-1,02	-1,02	-1,02
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,24	3,64	-3,49	0,20	0,00	0,00	0,00
Dividende Vorjahr	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Erwerb eigener Aktien	-0,01	0,00	-0,02	-0,13	0,00	0,00	0,00
Kapitalmaßnahmen	0,89	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sonstiges	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]	1,12	3,64	-3,51	0,08	0,00	0,00	0,00
Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]	0,57	3,29	-3,42	-0,39	0,04	0,26	0,25
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Endbestand liquide Mittel	0,81	4,10	0,67	0,28	1,11	1,37	1,62

Kennzahlen

	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Kapitalfluss							
FCF	-0,55	-0,35	0,08	-0,47	0,04	0,26	0,25
Free Cash Flow / Umsatz	-15,0 %	-6,9 %	2,5 %	-16,1 %	1,4 %	7,2 %	6,3 %
Free Cash Flow Potential	3,79	5,43	0,56	-0,05	1,22	n.a.	n.a.
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	19,4 %	-39,6 %	-1,9 %	19,7 %	-105,2 %	175,8 %	73,7 %
Zinserträge / Avg. Cash	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	4,2 %	4,0 %	4,0 %	3,2 %	2,8 %	2,9 %	2,9 %
Verwaltung von Finanzmitteln							
Investitionsquote	1,6 %	1,1 %	1,5 %	1,7 %	31,1 %	28,7 %	26,0 %
Maint. Capex / Umsatz	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	n.a.	n.a.
CAPEX / Abschreibungen	1,0 %	1,4 %	1,1 %	2,4 %	99,1 %	99,0 %	98,9 %
Avg. Working Capital / Umsatz	-53,3 %	-13,8 %	6,1 %	0,0 %	-2,5 %	-4,8 %	-4,4 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	116,7 %	150,3 %	112,0 %	94,8 %	80,0 %	66,7 %	83,3 %
Vorratumschlag	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Receivables collection period (Tage)	97	81	76	51	45	41	47
Payables payment period (Tage)	288	269	193	137	177	209	198
Cash conversion cycle (Tage)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Investitionen und Cash Flow
in Mio. EUR**Free Cash Flow Generation****Working Capital**

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER

Dieser Research Report („Anlageempfehlung“) wurde von der Warburg Research GmbH, einer 100%-Tochter der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, erstellt; und wird von der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA weitergegeben. Er ist ausschließlich für den Empfänger bestimmt und darf nicht ohne deren vorherige Zustimmung an ein anderes Unternehmen weitergegeben werden, unabhängig davon, ob es zum gleichen Konzern gehört oder nicht. Er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Anlageempfehlung stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten („Information“), die als zuverlässig gelten. Die Warburg Research GmbH hat die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA oder der Warburg Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH keine Haftung für in diesen Anlageempfehlungen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, Markt- und/oder Wettbewerbslage, konjunkturelle und/oder gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Anlageempfehlung mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Soweit eine Anlageempfehlung im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und der Warburg Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt. Die Anlageempfehlung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, der Warburg Research GmbH oder mit ihr verbundenen Unternehmen in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Anlageempfehlung enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

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 Inhalts oder von Teilen.

ERKLÄRUNG GEMÄß § 85 WPHG/MAR/MIFID II EINSCHL. DELEGIERTE VERORDNUNGEN (EU) 2016/958 UND (EU) 2017/565

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie z.B. DCF-Modell, Free Cash Flow Value Potential, NAV, Peer-Gruppen- Vergleich oder Sum-of-the-parts-Modell (siehe auch <http://www.mmwarburg.de/disclaimer/disclaimerG.htm#Bewertung>). Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird angepasst, um der Einschätzung des Analysten bezüglich der zu erwartenden Entwicklung der Anlegerstimmung und deren Auswirkungen auf den Aktienkurs Rechnung zu tragen.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht das Risiko, dass das Kursziel nicht erreicht wird, z.B. aufgrund unvorhergesehener Veränderungen der Nachfrage nach den Produkten des Unternehmens, Änderungen des Managements, der Technologie, der konjunkturellen Entwicklung, der Zinsentwicklung, der operativen und/oder Materialkosten, des Wettbewerbsdrucks, des Aufsichtsrechts, des Wechselkurses, der Besteuerung etc.. Bei Anlagen in ausländischen Märkten und Instrumenten gibt es weitere Risiken, etwa aufgrund von Wechselkursänderungen oder Änderungen der politischen und sozialen Bedingungen.

Diese Ausarbeitung reflektiert die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung. Eine Änderung der der Bewertung zugrundeliegenden fundamentalen Faktoren kann nachträglich dazu führen, dass die Bewertung nicht mehr zutreffend ist. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden.

Es wurden zusätzliche interne und organisatorische Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Hierzu zählt unter anderem die räumliche Trennung der Warburg Research GmbH von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und die Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen. Dadurch wird der Austausch von Informationen verhindert, die Interessenkonflikte der Warburg Research GmbH in Bezug auf den analysierten Emittenten oder dessen Finanzinstrumenten begründen können.

Die Analysten der Warburg Research GmbH beziehen keine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbanking-Geschäften von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA oder eines Unternehmens der Warburg-Gruppe.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Anlageempfehlung angegeben werden, sind Schlusskurse des dem jeweiligen ausgewiesenen Veröffentlichungsdatums vorangegangenen Börsenhandelstages, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH unterliegen der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA unterliegt darüber hinaus der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB).

QUELLEN

Wenn nicht anders angegeben von Warburg Research, stammen alle **kursrelevanten Daten und Consensus Schätzungen** von FactSet.

Der **Warburg ESG Risk Score** basiert auf Informationen von © 2020 MSCI ESG Research LLC. Mit Genehmigung reproduziert. Obwohl die Informationsanbieter von Warburg Research, einschließlich und ohne Einschränkung MSCI ESG Research LLC und ihre verbundenen Unternehmen (die "ESG-Parteien"), Informationen (die "Informationen") aus Quellen beziehen, die sie für zuverlässig halten, gewährleistet oder garantiert keine der ESG-Parteien die Originalität, Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der hierin enthaltenen Daten und schließt ausdrücklich alle ausdrücklichen oder stillschweigenden Gewährleistungen aus, einschließlich derer der Marktgängigkeit und Eignung für einen bestimmten Zweck. Die Informationen dürfen nur für Ihren internen Gebrauch verwendet werden, dürfen in keiner Form reproduziert oder weiterverbreitet werden und dürfen nicht als Grundlage oder Bestandteil von Finanzinstrumenten oder Produktindizes verwendet werden. Ferner darf keine der Informationen an sich dazu verwendet werden, zu bestimmen, welche Wertpapiere gekauft oder verkauft werden oder wann sie gekauft oder verkauft werden. Keine der ESG-Parteien haftet für Fehler oder Auslassungen im Zusammenhang mit den hierin enthaltenen Daten oder für direkte, indirekte, konkrete, Straf-, Folge- oder sonstige Schäden (einschließlich entgangener Gewinne), selbst wenn auf die Möglichkeit hingewiesen wurde.

Zusätzliche Informationen für Kunden in den USA

1. Dieser Research Report (der „Report“) ist ein Produkt der Warburg Research GmbH, Deutschland, einer 100%-Tochter der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, Deutschland (im Folgenden zusammen als „Warburg“ bezeichnet). Warburg ist der Arbeitgeber des jeweiligen Research-Analysten, der den Report erstellt hat. Der Research-Analyst hat seinen Wohnsitz außerhalb der USA und ist keine mit einem US-regulierten Broker-Dealer verbundene Person und unterliegt damit auch nicht der Aufsicht eines US-regulierten Broker-Dealers.
2. Zur Verteilung in den USA ist dieser Report ausschließlich an „große institutionelle US-Investoren“ gerichtet, wie in Rule 15a-6 gemäß dem U.S. Securities Exchange Act von 1934 beschrieben.
3. CIC (Crédit Industriel et Commercial) und M.M. Warburg & CO haben ein Research Distribution Agreement abgeschlossen, das CIC Market Solutions die exklusive Verbreitung des Research-Produkts der Warburg Research GmbH in Frankreich, den USA und Kanada sichert.
4. Die Research Reports werden in den USA von CIC („CIC“) gemäß einer Vereinbarung nach SEC Rule 15a-6 mit CIC Market Solutions Inc. („CICI“), einem in den USA registrierten Broker-Dealer und einem mit CIC verbundenen Unternehmen, verbreitet und ausschließlich an Personen verteilt, die als „große institutionelle US-Investoren“ gemäß der Definition in SEC Rule 15a-6 des Securities Exchange Act von 1934 gelten.
5. Personen, die keine großen institutionellen US-Investoren sind, dürfen sich nicht auf diese Kommunikation stützen. Die Verteilung dieses Research Reports an eine Person in den USA stellt weder eine Empfehlung zur Durchführung von Transaktionen mit den hierin besprochenen Wertpapieren noch eine Billigung der hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen dar.

Hinweis gem. § 85 WpHG und Art. 20 MAR auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf analysierte Unternehmen:

- 1- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen oder ein für die Erstellung der Analyse verantwortlicher Mitarbeiter dieser Unternehmen halten an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine **Beteiligung von mehr als 5%**.
- 2- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines **Konsortiums** für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind.
- 3- Mit Warburg Research verbundene Unternehmen **betreuen Finanzinstrumente**, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4- MMWB, Warburg Research oder ein verbundenes Unternehmen hat mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von **Investmentbanking- und/oder Wertpapierdienstleistungen** getroffen und die betreffende Vereinbarung war die vorausgegangenen 12 Monate in Kraft oder es ergab sich für diesen Zeitraum auf ihrer Grundlage die Verpflichtung zur Zahlung oder zum Erhalt einer Leistung oder Entschädigung - vorausgesetzt, dass diese Offenlegung nicht die Offenlegung vertraulicher Geschäftsinformationen zur Folge hat.
- 5- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder ein mit ihm verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine **Vereinbarung zu der Erstellung der Anlageempfehlung** getroffen.
- 6a- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten Unternehmens eine **Nettokaufposition von mehr als 0,5%**.
- 6b- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten Unternehmens eine **Nettoverkaufsposition von mehr als 0,5%**.
- 6c- Der **Emittent hält Anteile von über 5%** des gesamten emittierten Kapitals von Warburg Research oder mit diesem verbundenen Unternehmen.
- 7- Das die Analyse erstellende Unternehmen, mit diesem verbundene Unternehmen oder ein Mitarbeiter dieser Unternehmen hat **sonstige bedeutende Interessen** im Bezug auf das analysierte Unternehmen, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht.

Unternehmen	Disclosure	Link zu historischen Kurszielen und Ratingänderungen (letzte 12 Monate)
Your Family Entertainment	5	http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE000A161N14.htm

ANLAGEEMPFEHLUNG

Anlageempfehlung: Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments bis zum angegebenen Kursziel, nach Meinung des dieses Finanzinstrument betreuenden Analysten.

-K-	Kaufen:	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.
-H-	Halten:	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.
-V-	Verkaufen:	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten fällt.
“-“	Empfehlung ausgesetzt:	Die Informationslage lässt eine Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG

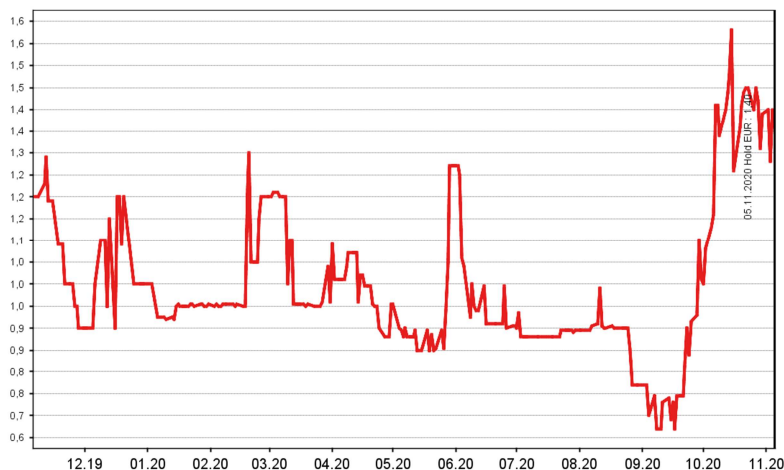
Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	133	65
Halten	56	27
Verkaufen	9	4
Empf. ausgesetzt	6	3
Gesamt	204	100

WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG ...

... unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die in den vergangenen zwölf Monaten wesentliche Wertpapierdienstleistungen erbracht wurden.

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	36	84
Halten	5	12
Verkaufen	0	0
Empf. ausgesetzt	2	5
Gesamt	43	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [YOUR FAMILY ENTERTAINMENT] AM [05.11.2020]



Im Chart werden Markierungen angezeigt, wenn die Warburg Research GmbH in den vergangenen 12 Monaten das Rating geändert hat. Jede Markierung repräsentiert das Datum und den Schlusskurs am Tag der Ratinganpassung.

EQUITIES

Matthias Rode +49 40 3282-2678
Head of Equities mrode@mmwarburg.com

RESEARCH

Michael Heider +49 40 309537-280
Head of Research mheider@warburg-research.com

Henner Rüschemeyer +49 40 309537-270
Head of Research hrueschmeier@warburg-research.com

Stefan Augustin +49 40 309537-168
Cap. Goods, Engineering saugustin@warburg-research.com

Jan Bauer +49 40 309537-155
Renewables jbauer@warburg-research.com

Jonas Blum +49 40 309537-240
Telco, Media, Construction jblum@warburg-research.com

Christian Cohrs +49 40 309537-175
Industrials & Transportation ccohrs@warburg-research.com

Dr. Christian Ehmann +49 40 309537-167
BioTech, Life Science cehmann@warburg-research.com

Felix Ellmann +49 40 309537-120
Software, IT fellmann@warburg-research.com

Jörg Philipp Frey +49 40 309537-258
Retail, Consumer Goods jfrey@warburg-research.com

Marius Fuhrberg +49 40 309537-185
Financial Services mfuhrberg@warburg-research.com

Mustafa Hidir +49 40 309537-230
Automobiles, Car Suppliers mhidir@warburg-research.com

Ulrich Huwald +49 40 309537-255
Health Care, Pharma uhuwald@warburg-research.com

Philipp Kaiser +49 40 309537-260
Real Estate pkaiser@warburg-research.com

Thilo Kleibauer +49 40 309537-257
Retail, Consumer Goods tkleibauer@warburg-research.com

Eggert Kuls +49 40 309537-256
Engineering ekuls@warburg-research.com

Andreas Pläsier +49 40 309537-246
Banks, Financial Services aplaesier@warburg-research.com

Malte Schaumann +49 40 309537-170
Technology mschaumann@warburg-research.com

Oliver Schwarz +49 40 309537-250
Chemicals, Agriculture oschwarz@warburg-research.com

Simon Stippig +49 40 309537-265
Real Estate sstippig@warburg-research.com

Cansu Tatar +49 40 309537-248
Cap. Goods, Engineering ctatar@warburg-research.com

Marc-René Tonn +49 40 309537-259
Automobiles, Car Suppliers mtonn@warburg-research.com

Robert-Jan van der Horst +49 40 309537-290
Technology rvanderhorst@warburg-research.com

Andreas Wolf +49 40 309537-140
Software, IT awolf@warburg-research.com

INSTITUTIONAL EQUITY SALES

Marc Niemann +49 40 3282-2660
Head of Equity Sales, Germany mniemann@mmwarburg.com

Klaus Schilling +49 40 3282-2664
Head of Equity Sales, Germany kschilling@mmwarburg.com

Tim Beckmann +49 40 3282-2665
United Kingdom tbeckmann@mmwarburg.com

Lea Bogdanova +49 69 5050-7411
United Kingdom, Ireland lbogdanova@mmwarburg.com

Jens Buchmüller +49 69 5050-7415
Scandinavia, Austria jbuchmueller@mmwarburg.com

Alexander Eschweiler +49 40 3282-2669
Germany, Luxembourg aeschweiler@mmwarburg.com

Matthias Fritsch +49 40 3282-2696
United Kingdom mfritsch@mmwarburg.com

Maximilian Martin +49 69 5050-7413
Austria, Poland mmartin@mmwarburg.com

Christopher Seedorf +49 69 5050-7414
Switzerland cseedorf@mmwarburg.com

Sophie Hauer +49 69 5050-7417
Roadshow/Marketing shauer@mmwarburg.com

Juliane Niemann +49 40 3282-2694
Roadshow/Marketing jniemann@mmwarburg.com

SALES TRADING

Oliver Merckel +49 40 3282-2634
Head of Sales Trading omerckel@mmwarburg.com

Elyaz Dust +49 40 3282-2702
Sales Trading edust@mmwarburg.com

Michael Ilgenstein +49 40 3282-2700
Sales Trading milgenstein@mmwarburg.com

Marcel Magiera +49 40 3282-2662
Sales Trading mmagiera@mmwarburg.com

Bastian Quast +49 40 3282-2701
Sales Trading bquast@mmwarburg.com

Jörg Treptow +49 40 3282-2658
Sales Trading jtreptow@mmwarburg.com

MACRO RESEARCH

Carsten Klude +49 40 3282-2572
Macro Research cklude@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite +49 40 3282-2439
Investment Strategy cjasperneite@mmwarburg.com

Our research can be found under:

Warburg Research research.mmwarburg.com/en/index.html

Bloomberg MMWA GO

FactSet www.factset.com

Thomson Reuters www.thomsonreuters.com

Capital IQ www.capitaliq.com

For access please contact:

Andrea Schaper +49 40 3282-2632
Sales Assistance aschaper@mmwarburg.com

Kerstin Muthig +49 40 3282-2703
Sales Assistance kmuthig@mmwarburg.com