

08. Februar 2021
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



Klassik Radio AG

Zweiter Hauptsender schafft neues
Expansionspotenzial im Kerngeschäft

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 5,75 € | Kursziel: 7,90 € (zuvor: 8,60 €)

Analyst: Dipl.-Volksw. Dr. Adam Jakubowski
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Augsburg
Branche:	Medien
Mitarbeiter:	ca. 50
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE0007857476
Ticker:	KA8:GR
Kurs:	5,75 Euro
Marktsegment:	General Standard
Aktienanzahl:	4,83 Mio. Stück
Market-Cap:	27,7 Mio. Euro
Enterprise Value:	22,8 Mio. Euro
Free Float:	17,0 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	7,75 / 4,66 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	7,0 Tsd. Euro / Tag

Vorläufigen Zahlen zufolge musste Klassik Radio im letzten Jahr infolge der COVID-19-Pandemie einen fast 20-prozentigen Umsatzrückgang auf 14,6 Mio. Euro und ein um fast die Hälfte reduziertes EBITDA von 1,5 Mio. Euro hinnehmen. Angesichts des zweifachen Lockdowns und des kompletten Wegfalls der Konzertreihe, die sonst im vierten Quartal stattgefunden hätte, halten wir diese Zahlen für solide. Dies gilt insbesondere für das Ergebnis, das im Gesamtjahr deutlich besser als zum Halbjahr (-0,6 Mio. Euro) ausgefallen ist. Teilweise ist das der üblichen Saisonalität geschuldet, doch das EBITDA der Monate Juli bis Dezember konnte auch im Vergleich mit dem zweiten Halbjahr 2019 verbessert werden, was wir angesichts der Rahmenbedingungen für eine sehr starke Leistung halten. Diese Ergebnisentwicklung verdeutlicht die kerngesunde Verfassung des Unternehmens, auf deren Grundlage Klassik Radio im Dezember einen weiteren strategischen Expansionsschritt vollzogen und den Start eines zweiten DAB+ Senders mit bundesweiter Reichweite angekündigt hat. Unter dem Namen „Klassik Radio Movie“ ist dieser zum 1. Februar auf Sendung gegangen und soll zukünftig dazu beitragen, die Gesamtreichweite und damit die Attraktivität für Werbekunden weiter zu steigern.

GJ-Ende: 31.12.	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Umsatz (Mio. Euro)	15,6	18,2	14,6	17,4	23,2	25,9
EBIT (Mio. Euro)	1,5	2,2	1,0	0,2	1,1	1,8
Jahresüberschuss	1,6	1,6	0,7	0,1	0,7	1,2
EpS	0,33	0,32	0,14	0,02	0,15	0,26
Dividende je Aktie	0,21	0,21	0,00	0,00	0,07	0,13
Umsatzwachstum	8,5%	16,9%	-19,9%	19,4%	33,3%	11,4%
Gewinnwachstum	25,7%	-2,2%	-55,3%	-84,0%	548,9%	71,9%
KUV	1,78	1,52	1,90	1,59	1,19	1,07
KGV	17,4	17,8	39,8	249,0	38,4	22,3
KCF	23,3	6,4	25,1	54,3	25,9	17,4
EV / EBIT	14,9	10,2	22,7	131,8	21,6	12,6
Dividendenrendite	3,7%	3,7%	0,0%	0,0%	1,3%	2,2%

Umsatzrückgang um 20 Prozent

Vorläufigen Zahlen zufolge hat Klassik Radio im letzten Geschäftsjahr infolge der Corona-Pandemie einen 20-prozentigen Umsatzrückgang auf 14,6 Mio. Euro hinnehmen müssen. Etwas mehr als ein Drittel des Rückgangs ist auf den Ausfall der Konzertreihe zurückzuführen, die üblicherweise im vierten Quartal stattfindet, 2019 noch 1,3 Mio. Euro zum Umsatz beigetragen hatte und letztes Jahr Corona-bedingt abgesagt werden musste. Auch das Geschäft mit der Auszeit-Plattform, auf der Kurzreisen und Events vermarktet werden, war stark betroffen. Vor allem aber sind die Werbeerlöse im Kerngeschäft „Radiosender“ zurückgegangen, weil viele für Klassik Radio wichtige Werbekunden (Auto- und Möbelhäuser, Event-Veranstalter, Reiseanbieter, Einzelhandel) nicht nur im Frühjahr, sondern auch im vierten Quartal unter massiven Einschränkungen infolge der Pandemie zu leiden hatten. Dementsprechend ist der Umsatz sogar etwas stärker gefallen, als von uns in unserem letzten Update im Sommer erwartet. Seinerzeit hatten wir unter der Annahme, dass ein zweiter Lockdown vermieden werden könnte, noch mit Erlösen von 15,3 Mio. Euro kalkuliert. Angesichts des zweiten Lockdowns hat sich der Umsatz jedoch erfreulich stabil entwickelt.

Geschäftszahlen	GJ 19	GJ 20*	Änderung
Umsatz	18,22	14,60	-19,9%
EBITDA	2,80	1,50	-46,5%
EBITDA-Marge	15,4%	10,3%	

*In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen; *vorläufige Werte*

EBITDA besser als erwartet

Das gilt noch viel stärker für das Ergebnis. Mit dem vorläufigen EBITDA von 1,5 Mio. Euro ist der operative Gewinn zwar um 46,5 Prozent zurückgegangen, doch unsere Erwartung von 1,0 Mio. Euro wurde damit trotz des stärkeren Umsatzrückgangs deutlich übertroffen. Die Ergebnisqualität zeigt sich vor allem im Hinblick auf das zweite Halbjahr: Nachdem in den ersten sechs Monaten noch ein EBITDA-Fehlbetrag von -0,6 Mio. Euro in den Büchern stand, konnte

Klassik Radio zwischen Juli und Dezember 2,1 Mio. Euro verdienen und damit sogar den Vorjahreswert (2,0 Mio. Euro) leicht übertreffen. Die EBITDA-Marge im zweiten Halbjahr lag demnach bei 23 Prozent, im Gesamtjahr betrug sie 10,3 Prozent. Ermöglicht wurde diese Ergebnisqualität durch Einsparungen, die teils unmittelbar Corona-bedingt waren (zum Beispiel geringere Reisekosten und Konzertkosten), vor allem aber auf bewusste Zurückhaltung im Personal- und Sachkostenbereich zurückzuführen waren. Insbesondere die Ausgaben für den weiteren Ausbau des Streaming-Dienstes Klassik Radio Select, die in den Vorjahren die Ergebnisse deutlich belastet hatten (allein 2019 wurden 1,0 Mio. Euro in den Ausbau von KRS (vor allem Softwareentwicklung) investiert, wovon rund zwei Drittel direkt aufwandswirksam verarbeitet wurden), sind erheblich zurückgegangen. Ein Grund dafür ist nach Unternehmensangaben aber auch, dass wichtige Entwicklungsprojekte in diesem Bereich bereits abgeschlossen wurden und in einem wieder verbesserten Umfeld ausgerollt werden sollen.

Cashflow zufriedenstellend

Weitere Zahlen wurden noch nicht gemeldet, doch auf Nachfrage spricht das Unternehmen von einem sehr zufriedenstellenden Cashflow. Zusammen mit dem noch im ersten Halbjahr als reine Vorsichtsmaßnahme aufgenommenen KfW-Kredit in Höhe von 3 Mio. Euro dürfte Klassik Radio das letzte Jahr mit einer sehr soliden Liquidität abgeschlossen haben.

Zweiter bundesweiter Sender gestartet

Einen Teil dieser Liquidität wird Klassik Radio benötigen, um in diesem Jahr den Aufbau eines zweiten bundesweiten DAB+ Senders vorzufinanzieren. Dabei handelt es sich um einen Sender für Film- und Serienmusik, der unter dem Namen "Klassik Radio Movie" am 1. Februar auf Sendung gegangen ist. Mit dieser strategischen Erweiterung des eigenen Geschäftsmodells konnte sich Klassik Radio den letzten freien verfügbaren Programmsendeplatz im zweiten nationalen DAB+ Multiplex sichern und damit die Position als einer der führenden deutschen Privatradiosender für die nächsten Jahre absichern. Das Thema

Filmmusik wurde zwar schon bisher im Kernsender abgedeckt, doch mit dem klaren und ausschließlichen Fokus soll der neue Sender nun auch ein Publikum ansprechen, das weniger klassikaffin ist und deswegen bisher für das Unternehmen nicht erreichbar war.

Signifikante Erlöse ab 2022

Den Zeitpunkt dieses Schrittes mitten in der Pandemie begründet das Unternehmen mit der Verfügbarkeit des Sendeplatzes und zeigt sich angesichts der strategischen Bedeutung gewillt, die Anlaufverluste, die im aktuellen Umfeld höher ausfallen dürften als es sonst der Fall gewesen wäre, in Kauf zu nehmen. Die laufenden Kosten des neuen Senders beziffert Klassik Radio auf einen unteren siebenstelligen Betrag, dem in diesem Jahr noch keine signifikanten Erlöse gegenüberstehen dürften. Denn zuvor muss der Sender an Bekanntheit und Reichweite gewinnen und bei Werbepartnern positioniert werden. Angesichts der Pandemie, die auf den Ausgaben der werbenden Wirtschaft lastet, dürfte gerade der letztgenannte Punkt in diesem Jahr nur vergleichsweise langsam erfolgen. Doch für 2022 zeigt sich Klassik Radio zuversichtlich, mit dem neuen Sender bereits den Breakeven zu erreichen.

Werbung über Barter-Geschäfte

Dazu beitragen sollte die Tatsache, dass Klassik Radio bereits über schlagkräftige Vertriebsstrukturen verfügt, mit denen der neue Sender synergetisch vermarktet werden kann. Auch hinsichtlich der raschen Ausweitung der Reichweite will das Unternehmen die bereits vorhandenen Assets synergetisch nutzen. Das betrifft insbesondere die sehr große Reichweite des Hauptsenders, mit der die Bekanntheit des neuen Angebotes rasch erhöht werden soll. Auf Nachfrage betont Klassik Radio allerdings, dass die eigene Reichweite zwar im großen Umfang, aber nur mittelbar dafür genutzt werden soll. Das bedeutet, dass der neue Sender zur Vermeidung von Kannibalisierungseffekten nicht im Hauptsender, sondern bei reichweitenstarken Partnern aus dem Mediensektor beworben werden soll. Diesen werden im Gegenzug im Rahmen von Barter-Geschäften Werbeplätze im Hauptsender eingeräumt. Angesichts der derzeit Pandemie-bedingt ohnehin geringeren Auslastung der Werbeplätze sieht

Klassik Radio für dieses Konzept ausreichend freie Kapazitäten und deswegen keine nennenswerte Gefahr für die Verdrängung von Cash-wirksam bezahlter Werbung.

Deutlicher Umbau des Erlösmodells

Wir haben die vorläufigen Zahlen für 2020, den aktuellen Lockdown und nicht zuletzt den Start des neuen Senders zum Anlass genommen, um unsere Umsatzschätzungen für dieses Jahr wie auch für die Folgejahre deutlich anzupassen. Für "Klassik Radio Movie" haben wir für 2021 lediglich einen Umsatzbeitrag im niedrigen sechsstelligen Bereich angenommen, sehen aber für die nächsten Jahre das Potenzial für starke Zuwächse. Denn mit dem Fokus auf das beliebte Thema Filmmusik sowie mit der von Klassik Radio in den letzten Jahren und Jahrzehnten unter Beweis gestellten Expertise beim erfolgreichen Aufbau und Betrieb eines Radiosenders sehen wir zwei entscheidende Voraussetzungen für den Erfolg als erfüllt an und räumen daher dem Konzept gute Chancen ein. Gleichwohl haben wir den Umsatzbeitrag von "Klassik Radio Movie" für den gesamten Schätzzeitraum deutlich unter dem des Hauptsenders angesetzt und tragen damit der seit Jahrzehnten etablierten Marktposition des Flaggschiffs des Unternehmens Rechnung. Zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums in acht Jahren taxieren wir den Beitrag deswegen erst auf knapp 40 Prozent der Erlöse des Hauptsenders. Kräftig reduziert haben wir hingegen den geschätzten Beitrag des Streamingdienstes KRS, weil die bisherige Entwicklung weit unter unseren Erwartungen geblieben ist. Auch im letzten Jahr, in dem Streaming-Dienste im Medienbereich einen sehr starken Boom erfahren haben, dürfte die Dynamik bei KRS moderat geblieben sein. Auch wenn das teilweise auf die Entscheidung des Managements zurückzuführen sein mag, den Launch der neuen Technologie und die Vermarktung der daraus resultierenden neuen Optionen zurückzustellen und erst in diesem Jahr umzusetzen, scheint die Marktresonanz auf dieses Produkt spürbar schwächer zu sein als von uns ursprünglich unterstellt. Wir haben deswegen in unserem Modell eine deutliche Gewichtsverschiebung zugunsten des Kerngeschäfts (inklusive des neuen Senders) vorgenommen

und räumen KRS in den Schätzungen nur noch eine ergänzende Rolle ein.

Höherer Zielumsatz...

Im Hinblick auf das laufende Jahr haben wir unsere Umsatzschätzung von zuvor 18,0 auf nun 17,4 Mio. Euro reduziert und berücksichtigen damit die aktuelle Corona-Situation, die die Geschäftsentwicklung noch über mehrere Monate bremsen dürfte. Dennoch erwarten wir ab der Jahresmitte eine schrittweise Normalisierung und gehen auch davon aus, dass der Fortschritt der Impfkampagne die Durchführung der Konzerte im vierten Quartal ermöglichen wird. Mit der Umsatzschätzung für 2022 (23,2 Mio. Euro) liegen wir aber bereits spürbar über dem letzten Ansatz (19,3 Mio. Euro), worin der erstmalige Beitrag von "Klassik Radio Movie" zum Ausdruck kommt. Dieser ist spürbar stärker als die gleichzeitige Absenkung der erwarteten Einnahmen von KRS und sorgt für eine Niveaushiftung, die sich bis zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums fortsetzt. Für das Jahr 2028 erwarten wir nun Umsätze von 34,4 Mio. Euro (bisher: 26,2 Mio. Euro im Jahr 2027).

...aber niedrigere Zielmarge

Auf der anderen Seite bedingt die veränderte Umsatzstruktur eine deutliche Reduktion des unterstellten Margenniveaus. Obwohl das Radiogeschäft in konjunkturell robusten Zeiten ebenfalls die Erwirtschaftung von hohen Margen ermöglicht – wie die letzten Jahre zur Genüge gezeigt haben –, hatten wir bis jetzt dem Streaming-Dienst ein ungleich höheres Skalierungs- und damit auch Margenpotenzial zugetraut, was sich in Verbindung mit der Erwartung eines hohen Wachstums dieses Bereiches auch auf die Gesamtprofitabilität des Unternehmens ausgewirkt hatte. Die nun deutlich reduzierten Schätzungen bezüglich des Umsatzbeitrags von KRS haben entsprechend auch das Margenniveau in unseren Schätzungen sinken lassen. Die Ziel-EBIT-Marge zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums liegt in unserem Modell nun bei 11,5 Prozent und damit weit unterhalb des bisherigen Zielwerts (20,7 Prozent). Sie bewegt sich nun etwas oberhalb des Durchschnittswerts der Jahre 2016 bis 2019, die aber von den hohen Vorleistungen für den Aufbau von KRS belastet wurden. Für das laufende

Jahr erwarten wir nun ein nur geringes positives EBIT von 0,2 Mio. Euro bzw. eine EBIT-Marge von 1,0 Prozent. Damit rechnen wir trotz des Umsatzanstiegs mit einem spürbaren Ergebnisrückgang, worin sich vor allem die Anlaufkosten von "Klassik Radio Movie" widerspiegeln. Das Hochlaufen der Werbeerlöse des neuen Senders im nächsten und im übernächsten Jahr sollten aber für eine sprunghafte Verbesserung der Ergebnisqualität sorgen. Dementsprechend erwarten wir für das kommende Jahr ein EBIT von 1,1 Mio. Euro und für 2023 von 1,8 Mio. Euro, wobei der Vorkrisenwert aus 2019 (2,2 Mio. Euro) erst 2024 überschritten werden dürfte. Die aus diesen Annahmen resultierende modellhafte Geschäftsentwicklung der Jahre 2021 bis 2028 zeigt die Tabelle auf der nächsten Seite, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich zudem im Anhang.

Rahmendaten angepasst

Durch die Reduktion der Zielmarge auf ein Niveau, das im Kerngeschäft in den letzten Jahren immer wieder erreicht wurde, sehen wir den 25-prozentigen Abschlag auf die Zielmarge, den wir bisher zur Ermittlung des Terminal Value angesetzt hatten, nicht mehr als erforderlich an. Wir gehen somit zur Berechnung des Terminal Value von der Zielmarge des detaillierten Prognosezeitraums aus und kalkulieren anschließend mit einem ewigen Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Angepasst haben wir auch den Zinssatz, mit dem wir die aus unseren Schätzungen resultierenden Cashflows diskontieren. Die Änderung betrifft die Marktrisikoprämie, die wir in Reaktion auf die Marktentwicklung zum Jahreswechsel in allen unseren Modellen von zuvor 6,5 auf nun 5,8 Prozent abgesenkt haben. Damit folgen wir dem Befund einer aktuellen Erhebung, der zufolge die durchschnittlich für Deutschland angesetzte Marktrisikoprämie bei diesem Wert liegt (Quelle: Survey: Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 81 countries in 2020). Zusammen mit unveränderten Annahmen bezüglich des risikolosen Zinssatzes (1,0 Prozent) und des Betafaktors (1,2) ergeben sich daraus Eigenkapitalkosten nach CAPM von 8,0 Prozent. In Kombination mit einer unveränderten Ziel-FK-Quote von 30 Prozent und einem FK-Zins von 4,0 Prozent hat sich

Mio. Euro	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	17,4	23,2	25,9	28,1	29,6	31,1	32,7	34,4
Umsatzwachstum		33,3%	11,4%	8,7%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%
EBIT-Marge	1,0%	4,5%	7,0%	9,2%	9,8%	10,5%	11,0%	11,5%
EBIT	0,2	1,1	1,8	2,6	2,9	3,3	3,6	4,0
Steuersatz	31,1%	31,1%	31,1%	31,1%	31,1%	31,1%	31,1%	31,1%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,1	0,3	0,6	0,8	0,9	1,0	1,1	1,2
NOPAT	0,1	0,7	1,2	1,8	2,0	2,3	2,5	2,7
+ Abschreibungen & Amortisation	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	0,7	1,3	1,8	2,4	2,6	2,9	3,1	3,4
- Zunahme Net Working Capital	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3
- Investitionen AV	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8
Free Cashflow	-0,1	0,4	0,9	1,4	1,6	1,9	2,1	2,3

der WACC-Satz, mit dem wir die geschätzten Cashflows diskontieren, von zuvor 7,0 auf 6,4 Prozent ermäßigt.

Kursziel: 7,90 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 38,0 Mio. Euro bzw. 7,87 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 7,90 Euro ableiten. Die Reduktion des Kursziels gegenüber unserem letzten Update ist der saldierte Effekt der aufgeführten Änderungen an unserem Modell, von denen sich die reduzierte Ergebniserwartung für 2021 und die geringere Zielmarge als die dominanten Einflussfaktoren erwiesen haben. Gegenüber dem aktuellen Kurs signalisiert unser Kursziel aber dennoch ein hohes Aufwärtspotenzial von fast 40 Prozent. Unverändert gelassen haben wir die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen und vergeben hierfür weiter vier von sechs möglichen Punkten.

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 5,4 und 7,4 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 5,72 und 12,52 Euro je Aktie.

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,4%	12,52	11,11	10,02	9,16	8,45
5,9%	10,72	9,67	8,83	8,15	7,59
6,4%	9,33	8,52	7,87	7,32	6,86
6,9%	8,22	7,59	7,07	6,62	6,25
7,4%	7,33	6,82	6,40	6,03	5,72

Fazit

Wie zu erwarten war, hat sich die Corona-Pandemie negativ auf die letztjährigen Zahlen von Klassik Radio ausgewirkt. So ist der Umsatz vorläufigen Angaben zufolge um knapp 20 Prozent auf 14,6 Mio. Euro zurückgegangen, während das EBITDA um fast die Hälfte gesunken ist. Mit 1,5 Mio. Euro wurde aber trotz des zweiten Lockdowns ein Wert über unseren Schätzungen erreicht, im zweiten Halbjahr konnte sogar im Vorjahresvergleich ein EBITDA-Wachstum erzielt werden.

Ermöglicht wurde diese starke Ergebnisentwicklung des zweiten Halbjahrs durch deutliche Kosteneinsparungen, die vor allem den Streamingdienst Klassik Radio Select betroffen haben dürften. Hier hatte Klassik Radio in den Vorjahren hohe Beträge vor allem in die Softwareentwicklung investiert, ohne aber (bislang) die Wachstumsdynamik mit dem Produkt entscheidend erhöhen zu können. Nun soll der Investitionsfokus wieder stärker auf das Kerngeschäft Radiosender verlegt werden. Dazu hat sich Klassik Radio einen zweiten, bundesweiten DAB+ Sendeplatz gesichert, auf dem zum 1. Februar der Sender "Klassik Radio Movie" gestartet ist. Mit der Konzentration auf Filmmusik will das Unternehmen das neue Angebot nutzen, um die eigene Reichweite abseits des bisherigen Zielpublikums zu erhöhen und damit die Attraktivität für Werbekunden weiter zu verbessern.

Vor dem Hintergrund, dass dieser Expansionsschritt im Kerngeschäft erfolgt, in dem Klassik Radio seit Jahrzehnten eine exzellente Expertise aufgebaut hat, räumen wir dem Vorhaben eine hohe Erfolgswahrscheinlichkeit ein und haben unser Modell diesbezüglich angepasst. Demgegenüber haben wir die Bedeutung von KRS in unseren Schätzungen aus Vorsicht auf eine Nebenrolle reduziert. Sollte es Klassik Radio gelingen, das Produkt doch noch zu einem großen wirtschaftlichen Erfolg zu führen, wäre das ein zusätzliches Wertpotenzial, das in unserem Modell nun nicht mehr enthalten ist. Aus dem Umbau des Schätzmodells hat sich eine ab 2023 spürbar höhere Umsatzreihe ergeben, der aber im Vergleich mit früheren Schätzungen nun aber vorsichtigere Margenannahmen gegenüberstehen. In Verbindung mit den insgesamt niedrigeren Schätzungen für dieses Jahr, die auf die Corona-Pandemie sowie auf die Anlaufkosten von "Klassik Radio Movie" zurückzuführen sind, hat sich der von uns ermittelte faire Wert auf 7,90 Euro je Aktie ermäßigt. Gegenüber dem aktuellen Kurs sehen wir gleichwohl ein hohes Potenzial von fast 40 Prozent, weswegen wir das Urteil „Buy“ bestätigen.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
AKTIVA									
I. AV Summe	9,4	9,5	9,6	9,8	9,9	10,1	10,2	10,3	10,4
1. Immat. VG	7,0	7,1	7,3	7,4	7,6	7,7	7,8	7,9	8,0
2. Sachanlagen	0,9	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
II. UV Summe	9,2	8,8	8,8	9,1	9,6	10,2	11,5	12,9	14,5
PASSIVA									
I. Eigenkapital	9,7	9,8	10,5	11,4	12,5	13,6	14,9	16,3	17,8
II. Rückstellungen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	2,4	2,0	1,6	1,2	0,6	0,1	0,1	0,1	0,1
2. Kurzfristiges FK	6,5	6,4	6,3	6,2	6,4	6,5	6,7	6,8	7,0
BILANZSUMME	18,6	18,2	18,4	18,8	19,5	20,3	21,7	23,3	25,0

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	14,6	17,4	23,2	25,9	28,1	29,6	31,1	32,7	34,4
EBITDA	1,5	0,7	1,6	2,4	3,2	3,5	3,9	4,2	4,6
EBIT	1,0	0,2	1,1	1,8	2,6	2,9	3,3	3,6	4,0
EBT	1,0	0,2	1,0	1,8	2,6	2,9	3,3	3,6	4,0
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,7	0,1	0,7	1,2	1,8	2,0	2,3	2,5	2,8
JÜ	0,7	0,1	0,7	1,2	1,8	2,0	2,3	2,5	2,8
EPS	0,14	0,02	0,15	0,26	0,37	0,42	0,47	0,52	0,57

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
CF operativ	1,1	0,5	1,1	1,6	2,2	2,4	2,7	2,9	3,2
CF aus Investition	-0,7	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8
CF Finanzierung	2,0	-0,6	-0,7	-1,0	-1,2	-1,4	-1,0	-1,1	-1,2
Liquidität Jahresanfa.	2,9	5,3	4,6	4,4	4,3	4,5	4,7	5,6	6,6
Liquidität Jahresende	5,3	4,6	4,4	4,3	4,5	4,7	5,6	6,6	7,7

Kennzahlen

Prozent	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzwachstum	-19,9%	19,4%	33,3%	11,4%	8,7%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%
EBITDA-Marge	10,4%	4,1%	6,8%	9,1%	11,3%	11,9%	12,6%	13,0%	13,5%
EBIT-Marge	6,9%	1,0%	4,5%	7,0%	9,2%	9,8%	10,5%	11,0%	11,5%
EBT-Marge	6,9%	0,9%	4,5%	7,0%	9,2%	9,9%	10,6%	11,1%	11,7%
Netto-Marge (n.A.D.)	4,8%	0,6%	3,1%	4,8%	6,4%	6,8%	7,3%	7,6%	8,1%

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster
Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

1) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3),

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 08.02.2021 um 10:55 Uhr fertiggestellt und am 08.02.2021 um 11:20 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
10.06.2020	Buy	8,60 Euro	1), 3)
19.02.2020	Buy	10,30 Euro	1), 3)
16.08.2019	Buy	12,00 Euro	1), 3)
13.05.2019	Buy	12,00 Euro	1), 3)
01.03.2019	Buy	14,10 Euro	1), 3)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie und zwei Comments

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.