

EM Sport Media (SDAX)

Von Börsianern nahezu unbemerkt entsteht ein Medienkonzern, der es in sich hat

Bernhard Burgener, der Vorstandsvorsitzende der EM Sport Media AG und der Highlight Communications AG, ist angetreten, um aus drei börsennotierten Medienunternehmen einen integrierten Konzern unter dem Dach der EM Sport Media AG, künftig Constantin Medien AG, zu formen. Gelingt das Vorhaben, davon gehen wir aus, steht das Medienhaus vor einer Neubewertung.

Ausschnitt aus der DSF-Fußball-Talkshow „Doppelpass“ im Dezember 2008, u. a. mit den Gästen Harald Schmidt, Johannes B. Kerner und Franz Beckenbauer.



Wie wir in unserem kurzen Erstbericht in NJ 1/09 bereits ausführten, beinhaltet der aktuelle Börsenwert von € 169.8 Mio. der EM Sport Media AG nicht einmal ein Aufgeld auf das Eigenkapital der drei Gesellschaften. EM wies per 30.09.2008 eigene Mittel von € 149.8 Mio. aus. Highlight Communications brachte es auf CHF 99.7 Mio., das entspricht etwa € 62 Mio. Da EM an Highlight 47.3 % der Anteile hält und die Gesellschaft seit dem 01.07.2008 voll konsolidiert, wären rein rechnerisch € 29 Mio. Highlight-Eigenkapital der Ismaninger Gesellschaft zuzurechnen.

Constantin Film verfügt per 30.09.2008 über ein Eigenkapital von € 74.6 Mio. Da Highlight wiederum 97.8 % an Constantin hält, die einen Anteil von € 73 Mio. bedeuten, bringt es der Medienkonzern rechnerisch auf ein Eigenkapital von € 251.8 Mio. bzw. € 3.23 je EM-Aktie, dies liegt 48 % über dem aktuellen Kurs von € 2.18.

Schräge Bewertungsrelationen

Eine Unterbewertung signalisieren die Börsenwerte der drei Gesellschaften. EM wiegt inklusive der direkten Beteiligung von 47.3 % an Highlight sowie der indirekten

Beteiligung an Constantin von 97.8 % insgesamt € 169.8 Mio. Dabei bringen Highlight € 196 Mio. und Constantin € 239 Mio. Börsenwert auf die Waage. Gerechnet auf die jeweilige Höhe der EM-Beteiligung wären dies € 93 Mio. bei Highlight und € 234 Mio. bei Constantin, zusammen € 327 Mio. bzw. € 4.20 je EM-Aktie und somit eine rechnerische Unterbewertung von 100 %.

Vorstand kauft weiter zu

Das sehen offenbar auch die Großaktionäre so. Hinter KF15 (17.2 %) steht Medienmann Leo Kirch, der über seine Agentur Sirius verschiedene Fußballrechte hält. Der Chef von Marcap, David Marcus, ist NJ-Lesern noch aus der Schlacht um eine Sonderausschüttung bei der Cewe Color Holding AG sowie durch diverse weitere Beteiligungen an deutschen Nebenwerten bekannt. Auch Bernhard Burgener, der die Geschäfte bei Highlight und EM in Personalunion führt, hat im Zuge der Aufstockung der EM-Beteiligung an Highlight seine Highlight-Aktien in EM-Papiere getauscht und besitzt nun 4.1 %. Wie

aus diversen Directors Dealings-Meldungen hervorgeht, kauft er bei jeder sich bietenden Gelegenheit weiter zu – zuletzt 400 000 EM-Aktien zu € 2.10 am 20.01.2009.

Kapitalerhöhung zu € 2.-

Die anstehende Kapitalerhöhung um 7 192 360 Stückaktien (10 % des GK) zum Ausgabepreis von € 2.- wird unter Wahrung des Bezugsrechts stattfinden. Nicht bezogene Aktien werden Vorstand und Aufsichtsrat zeichnen, so dass der Erfolg der Kapitalmaßnahme, die laut Tagesordnung der ao. HV bis 28.07.2009 läuft, nicht in Frage steht. Kostengünstig ist diese auch; denn ein Wertpapierverkaufsprospekt ist bei einer Kapitalerhöhung um bis zu 10 % des Grundkapitals nicht erforderlich. Des Weiteren soll die HV die Umfirmierung der EM Sport Media AG in die Constantin Medien AG beschließen.

Squeeze-out bei Constantin läuft

Damit bliebe ein großer Name des deutschen Filmgeschäfts erhalten, der ansonsten

UNTERNEHMENS DATEN

EM Sport Media AG

Münchener Str. 101g, 85737 Ismaning, Telefon 089/99500-436

Internet: www.emsportmedia.ag

ISIN DE0009147207, 77.9 Mio. Stückaktien, AK € 77.9 Mio.

KGV 2009(e) 10

Börsenwert: € 169.8 Mio.

Kurs am 21.01.2009: € 2.18 (Xetra), 3.51 H / 1.42 T

Aktionäre: KF15 (Leo Kirch) 17.2 %, Highlight Communications 6.7 %, Erwin Conradi 6.7 %, Marcap 5 %, Bernhard Burgener 4.1 %, Streubesitz 60.4 %

Kennzahlen	9M 2008	9M 2007
Umsatz	224.3 Mio.	165.2 Mio.
EBIT	-111 Mio.	12.1 Mio.
Periodenüberschuss	-126.8 Mio.	4.5 Mio.
Ergebnis je Aktie*	-1.63	0.06
Buchwert je Aktie*	1.92	2.49

*auf Basis von 77.9 Mio. Stückaktien



Nach der Ankündigung der Kapitalerhöhung setzte die EM-Aktie zum Zwischenspur an.

EM Sport Media

„Wir wollen nichts weniger, als einen erfolgreichen Medienkonzern zu schmieden“

Der Vorstandsvorsitzende Bernhard Burgener bekräftigte im Interview mit dem Nebenwerte-Journal: „Unser Ziel ist es, aus EM Sport Media, Highlight Communications und Constantin Film einen erfolgreichen integrierten Medienkonzern zu formen.“ Die ersten Schritte wurden mit dem Squeeze-out bei Constantin sowie der Vollkonsolidierung der Highlight-Gruppe unter dem Dach der EM Sport Media AG vollzogen. Bis der Prozess abgeschlossen ist und das Gesicht des neuen Medienkonzerns sichtbar wird, dürfte allerdings noch einige Zeit vergehen.

NJ: Wie sieht die EM-Gruppe in drei bis fünf Jahren aus?

Burgener: Unser Ziel ist es, in absehbarer Zeit einen starken integrierten Medienkonzern mit dem Fokus auf Sport und Film zu schaffen. Dafür ist eine Reihe verschiedener Schritte notwendig. Auf dem Papier können Sie Unternehmen leicht zusammenführen, in der Praxis sieht das häufig anders aus. Jede Zusammenführung von Unternehmen beginnt zunächst einmal im Kopf aller Beteiligten. Aus diesem Grund ist mir die Sichtweise der Mitarbeiter, der Aktionäre, des Managements und auch unserer Kunden sehr wichtig. Nur wenn sich alle gut aufgehoben fühlen und nicht gegeneinander arbeiten, kann die Zusammenführung funktionieren.

NJ: Diese weichen Faktoren sind ohne Zweifel wichtig, aber wie sehen die konkreten nächsten Schritte aus?

Burgener: Als erstes schlagen wir den Aktionären in der außerordentlichen Hauptversammlung am 28.01.2009 vor, die EM Sport Media AG in Constantin Medien AG umzufirmieren, was den Zusammenhalt der Mediengruppe unterstreichen soll und auch ein Bekenntnis zum Medienstandort München ist. Seit dem 01.07.2008 konsolidieren wir die Highlight-Gruppe, an der EM Sport Media 47,3 % der Anteile hält, voll in unseren Büchern. Wie im Geschäftsbericht der Highlight Communications nachzulesen ist, hält Highlight 80 % an Team Holding, die u. a. die Uefa Champions League vermarktet. Die restlichen 20 % liegen bei der Uefa, die ein Vorkaufsrecht besitzt, wenn Highlight mehrheitlich übernommen werden sollte. Schon deshalb steht die Aufstockung unserer

Beteiligung an Highlight nicht auf der Tagesordnung.

Des Weiteren laufen die Vorbereitungen für den Squeeze-out bei der Constantin Film AG, so dass sich die Zahl der Börsennotierungen in der Gruppe von drei auf zwei reduzieren wird. Die erfolgreiche Marke Constantin Film bleibt selbstverständlich erhalten.

NJ: Stichwort Team Holding: Laufen denn schon Gespräche mit der Uefa über die von Ihnen genannte Sperrklausel? Die handelnden Personen bleiben doch dieselben.

Burgener: Zunächst geht es darum, das Vertrauen und die erfolgreiche Zusammenarbeit weiter zu festigen und uns weiterhin als verlässlicher Partner zu erweisen, der sich an Absprachen hält. Die Vermarktungsrechte an der Uefa Champions League haben wir bis zur Saison 2011/12. Sobald die Verhandlungen über eine Verlängerung anstehen, werden wir uns mit den Uefa-Verantwortlichen zusammensetzen. Es gibt aber keinerlei Handlungsdruck.

NJ: Sie haben bisher beschrieben, wie Sie die Unternehmen zusammenführen wollen. Erfahrungsgemäß fallen dann auch Entscheidungen, welche Aktivitäten zum Kernbereich gehören und welche nicht. Stehen denn Unternehmensteile bei der EM Sport Media AG zur Disposition, ich denke hier z. B. an die Wige Media AG, Plazamedia oder auch das DSF?

Burgener: Anfang November 2008 gaben wir die Segmentierung der neuen Gruppe bekannt. In der Sparte Sport hat sich die Beteiligungsstruktur nicht geändert, sie besteht im Wesentlichen aus dem DSF, Plazamedia und dem Online-Portal Sport1. Im Segment Film werden alle Aktivitäten der Constantin sowie der Highlight-Tochter Rainbow zusammengefasst. Die Team Holding als drittes Segment steht für Sport- und Eventmarketing.

NJ: Also keine Verkäufe von Beteiligungen?

Burgener: Die Struktur der neuen Constantin Medien AG steht. Dass sich in einem so großen Portfolio auch einmal Veränderungen ergeben könnten, lässt sich natürlich nie ausschließen. Aber wichtig ist mir Folgendes: Ich möchte diesen Konzern, so wie er nun strukturiert ist, nach vorn bringen. Mein Ziel ist es nicht, die Gruppe in Portionen aufzuteilen und anschließend zu



Vorstandschef Bernhard Burgener sieht Chancen in der Finanzkrise: Abschalten und Entspannen mit Fernsehen und Kino könnte besonders gefragt sein.

veräußern. Unser Ziel ist es, einen erfolgreichen Medienkonzern zu schmieden.

NJ: Wie ist Ihr Verhältnis zum Großaktionär Leo Kirch, der über seine Gesellschaft KF 15 17,2 % der EM-Aktien hält?

Burgener: Ich begrüße es außerordentlich, dass sich Dieter Hahn als Geschäftsführer unseres größten Aktionärs, der KF 15 GmbH & Co. KG, zur Wahl in den Aufsichtsrat stellt. Bei der Größenordnung der Beteiligung der KF 15 von rund 17 % ist es allemal ein legitimes Anliegen, sich persönlich um den Fortschritt dieses Investments zu kümmern. Wir versprechen uns davon eine noch stärkere Bindung. Darüber hinaus sind Dieter Hahn und Leo Kirch nicht nur Größen im Mediengeschäft mit besten Kontakten, sondern auch langfristig orientierte Investoren.

NJ: Hinterlässt die Finanz- und Wirtschaftskrise schon Spuren im operativen Geschäft, haben Sie z. B. mit sinkenden Auftragseingängen zu kämpfen?

Burgener: Die jetzige Krise ist nicht die erste, die ich in 27 Jahren in der Medienbranche erlebe. Unsere Produkte wie Fußballspiele und Filme im Kino, auf DVD oder im Fernsehen, geben unseren Kunden die Gelegenheit, die Krise für ein paar Stunden zu vergessen, sich zu erholen und einfach abzuschalten. Von daher sehe ich eher die Chancen, die in der aktuellen Krise liegen. Um zu den Gewinnern zu zählen, müssen wir natürlich unsere Hausaufgaben

erledigen. Ich bin bisher gut mit der Maxime gefahren, dass Zurückhaltung und der Fokus auf die Zufriedenheit unserer Kunden das Rückgrat jedes Unternehmens darstellen. Diesem Ziel kommen wir Schritt für Schritt näher.

NJ: Das hört sich ja geradezu nach rosigen Zeiten an. Ich hoffe, es ist nicht nur Zweckoptimismus?

Burgener: Keinesfalls. Im Filmgeschäft profitieren wir jetzt von den Erfolgen der letzten Jahre. Unsere Pipeline an neuen Filmen ist gut gefüllt. Constantin Film zählte im Jahr 2008 zu den wenigen Unternehmen, die ihre Jahresprognosen sogar noch erhöht haben. Auch mit dem Geschäftsverlauf der Highlight-Gruppe sind wir sehr zufrieden. Das Gleiche gilt für das Segment Sport mit DSF, Plazamedia, Sport1 und dem Creation Club. Des Weiteren können wir die Kinoerfolge der jüngeren Vergangenheit im Fernsehen und Home Entertainment weiter auswerten. Und über unsere Produktionsgesellschaft Plazamedia produzieren wir, vertraglich gesichert bis 2012, die Bundesliga-Berichterstattung für Premiere.

NJ: Ist der Wert ihrer Filmbibliothek einmal von externen Gutachtern bewertet worden? Einen solchen Weg hat z. B. Splendid Medien beschritten.

Burgener: Wir sind vorsichtige Kaufleute und schreiben unsere Filme gemäß den international geltenden Rechnungslegungsvorschriften über zehn Jahre ab.

NJ: Wenn die Geschäfte so gut laufen, warum planen Sie dann eine Barkapitalerhöhung im Verhältnis 10:1 mit Bezugsrecht zu € 2,- je Aktie?

Burgener: Erstens können in diesen Tagen Flexibilität und Liquiditätsreserven nicht schaden. Zweitens sehe ich das Bezugsrecht als eine Art Belohnung für die Aktionäre, die uns seit langem die Treue halten. Ihnen bieten wir eine attraktive Möglichkeit, ihre Positionen aufzustocken. Ich selbst tue das auch, weil ich an den Erfolg der neuen Gruppe glaube. Wie Sie wissen, habe ich in den letzten Wochen und Monaten bereits mehrmals Aktien von EM Sport Media AG erworben. Ich würde mich sehr freuen, wenn viele Aktionäre ihr Bezugsrecht nutzen und an der Kapitalerhöhung mitmachen würden.

NJ: Herr Burgener, wir danken Ihnen für das Gespräch.

Das Interview führte Carsten Stern

nach dem laufenden Squeeze-out-Verfahren untergegangen wäre. EM Sport Media hatte mit Highlight vereinbart, dass diese ihre Beteiligung an der Constantin Film AG von inzwischen 97,8 % im Rahmen des Übernahmeangebots nicht andienen wird. Ferner wurde zwischen den Gesellschaften vereinbart, dass sämtliche Constantin-Aktien, die im Rahmen des Übernahmeangebots von EM Sport Media übernommen werden, schließlich bei Highlight landen. Für den Streubesitz lohnt bei Constantin-Kursen um € 18 keine Spekulation auf einen Nachschlag.

Uefa redet ein Wörtchen mit

Wann wiederum EM die Mehrheit an Highlight übernimmt, steht noch nicht fest. Das hängt mit einer Klausel zusammen, die der Uefa ein Vorkaufsrecht an der 80%igen Tochter Team Holding einräumt, die u. a. vertraglich gesichert die Uefa Champions League bis 2011/12 sowie diverse andere Großereignisse, wie den Eurovision Song Contest, die Wiener Philharmoniker, die U21-Europameisterschaft oder auch den Uefa Cup ab dem Viertelfinale vermarktet. Wie Bernhard Burgener im Interview (s. S. 10) ausführte, gehe es jetzt zunächst darum, sich als verlässlicher Partner der Uefa zu erweisen. Im Rahmen der Gespräche über die kommende Lizenzvergabe solle dann auch über die Klausel gesprochen werden.

Segmente neu sortiert

Ungeachtet dieser Klausel hat EM damit begonnen, die Segmente neu zu sortieren. Die Sparte Sport beinhaltet im Wesentlichen die Aktivitäten Fernsehen (TV-Sender DSF), Online (Portal Sport1.de) und Produktion (Plazamedia). In der Filmsparte sind die Aktivitäten von Constantin sowie der Highlight-Tochtergesellschaft Rainbow Entertainment zusammengefasst.

Das Geschäftsfeld Sport- und Event-Marketing enthält die Aktivitäten der Team Holding. Wichtigste Aufgabe war in den ersten neun Monaten der Verkauf der kommerziellen Rechte für die Uefa Champions League und den Uefa Cup für die Spielzeiten 2009/10 bis 2011/12. Den Angaben zufolge ist Team hier auf gutem Wege, die Zahlen der letzten Vermarktungsrunde trotz Finanzkrise zu halten.

Der Neusegmentierung könnte eine Minderheitsbeteiligung zum Opfer fallen – das 15%ige Paket am Kölner Übertragungsspezialisten Wige Media. Die seit Jahren defizitär arbeitende Gesellschaft bewegt sich in einem kapitalaufwendigen und fragmentierten Markt und ist trotz diverser Umstrukturierungen und Managementwechsel nicht in der Erfolgsspur. Eine Spur, die

Bernhard Burgener bisher von all seinen Beteiligungen erwartet.

Abschreibungen verhagelten 9M-Zahlen

Im Zuge der Neusegmentierung wurden die bilanziellen Altlasten auf einen Schlag bereinigt, so dass sowohl nach neun Monaten 2008 als auch für das Gesamtjahr 2008 tiefrote Zahlen das Bild bei EM prägen. Der Umsatz kam durch die erstmalige Einbeziehung der Highlight-Gruppe für die Monate August und September auf € 224,3 (165,2) Mio. voran.

Nicht liquiditätswirksame Abschreibungen und Wertminderungen von insgesamt € 126,1 (9) Mio., die fast vollständig auf das dritte Quartal entfielen, ließen das EBIT massiv auf € -111 (12,1) Mio. einbrechen. Das Periodenergebnis sank auf € -126,8 (4,5) Mio. bzw. auf € -1,63 (0,06) je Aktie. Die Abschreibungen betreffen die Wertberichtigungen auf aktivierte Firmenwerte von reichlichen € 88,3 Mio., die im Zusammenhang mit dem Erwerb der Beteiligung an Highlight anfielen. Hinzu kamen bilanzielle Abwertungen von € 24,7 Mio. bei immateriellen Vermögenswerten, Sachanlagen, Forderungen, Sonstigen finanziellen Vermögenswerten und Verbindlichkeiten sowie eine Neubewertungsrücklage von € 14,5 Mio.

Operative Geschäfte laufen rund

EM Sport Media brachte es nach neun Monaten 2008 allein im Segment Sport auf einen um Einmaleffekte bereinigten Gewinn von € 13,3 Mio., was im Gesamtjahr auf ein EBIT von € 20 Mio. hinauslaufen würde. Constantin stellt ein EBIT von mehr als € 14 Mio. in Aussicht, Highlight dürfte ein EBIT von etwa € 33 Mio. erwirtschaften. Im laufenden Geschäftsjahr könnte die EM Sport Media AG einen Umsatz von mehr als € 500 Mio. erreichen und wieder schwarze Zahlen ausweisen. Eine konkrete Prognose für 2009 will EM in Kürze vorlegen.

Carsten Stern

FAZIT

Im Hinblick auf die realwirtschaftliche Bedeutung der EM Sport Media AG als Übermittler von Information und Unterhaltung ist der Medienkonzern an der Börse fundamental eindeutig zu niedrig bewertet. Wir rechnen damit, dass mit den nun vorgenommenen bilanziellen Korrekturen der Grundstein für nachhaltige Gewinne gelegt wurde. Anleger, die sich nicht scheuen, in die momentan unpopuläre Spezies der Medienaktien zu investieren, haben gute Chancen, auf Sicht von zwei bis drei Jahren ansehnliche Kursgewinne einzufahren.

CS