

Unternehmen aktuell

Reuters: PSMG_p.F · Bloomberg: PSM GR · ISIN: DE0007771172

03. April 2008

ProSieben Sat. 1 Media

Anlageurteil

Die berichteten Umsatz- und operativen Ergebniszahlen für das GJ 2007 lagen im Rahmen der Erwartungen. 2008 erwartet das Unternehmen weitere Umsatz- und Ergebnissteigerungen. Die hohe Verschuldung (4,2 x Net Debt/EBITDA 2008e) ist in dem aktuell schwierigen gesamtwirtschaftlichen Umfeld neben dem zyklischen Charakter der Aktie als Hauptrisikofaktor zu sehen. Zudem sollte berücksichtigt werden, dass eine langfristige Prognose des Wachstums des TV-Werbemarktes aufgrund des kurzfristigen Buchungsverhaltens der Werbekunden mit Unsicherheiten behaftet ist, was eine geringe Visibilität der Ergebnisentwicklung nach sich zieht. Trotz einer relativ hohen Margin of Safety von 16,9% sowie einer hohen Dividendenrendite, die sich kursunterstützend auswirken sollte, behalten wir gemäß unserer Value-Bewertungssystematik unser Rating „Halten“ bei.

Unternehmensdaten (in Mio. EUR / IFRS)	2006	2007	2008e	2009e
Umsatz	2.095	2.703	3.328	3.432
gg. Vj. (%)	+5,3	+29,0	+23,1	+3,1
EBIT	443	384	663	730
gg. Vj. (%)	+15,4	-13,2	+72,6	+10,1
EBIT-Marge (%)	21,1	14,2	19,9	21,3
Nettoergebnis	241	89,4	278	333
gg. Vj. (%)	+8,6	-62,8	+210,7	+19,8
Nettomarge (%)	11,5	3,3	8,4	9,7
EK-Quote (%)	64,2	17,5	17,6	18,3
ROE (%)	19,8	7,8	26,4	30,8
Cashflow	281	226	421	477

Daten je Aktie (in EUR)	2006	2007	2008e	2009e
Ergebnis	1,10	0,41	1,27	1,52
Cashflow	1,28	1,04	1,92	2,18
Dividende	0,89	1,25	1,30	1,50
Buchwert	5,66	4,81	4,83	5,05

Unternehmensportrait

Die ProSiebenSat.1 Media AG ist seit der Übernahme von SBS Broadcasting ein paneuropäischer Medienkonzern mit Geschäftsschwerpunkt im Bereich des kostenlos empfangbaren, werbefinanzierten Fernsehens. Mit einem Zuschauermarktanteil von 29,0% (2007) zählt das Unternehmen zu den führenden Free-TV-Betreibern Deutschlands. Zudem verfügt die Gesellschaft über eine starke Marktposition in Nord- und Osteuropa sowie in den Niederlanden und Belgien. Neben dem Bereich Free-TV generiert ProSiebenSat.1 auch zunehmend Erlöse im Bereich der Neuen Medien sowie seit der Übernahme von SBS Broadcasting im Radio-, Pay-TV- und Print-Bereich.

Aktienanalyse

Titelinschätzung

Halten

(zuvor Halten)

Branche

Medien

Fairer Wert

18,11 EUR

Margin of Safety

16,9%

Aktienkennzahlen

Schlusskurs am 02.04.2008 (EUR)	15,05
Anzahl der Aktien (Mio.)	218,8
Marktkapitalisierung (Mio. EUR)	3.293
Freefloat (%)	74,70

Bewertungskennzahlen

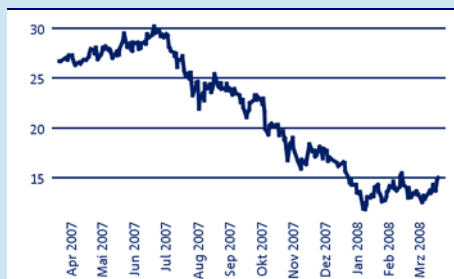
	2008e	2009e
KGV	11,8	9,9
EV/Umsatz	2,0	1,9
EV/EBITDA	8,2	7,5
EV/EBIT	10,0	9,0
Dividendenrendite (%)	8,6	10,0
KCFV	7,8	6,9
KBV	3,1	3,0

Termine

08.05.2008	Ergebnis Q1/08
------------	----------------

Historische Entwicklung (Schlusskurs)

52-Wochen-Hoch/Tief (EUR)	30,20/11,85		
absolut (%)	1M	3M	12M
	7,7	-8,7	-42,2
relativ gg. (PP)	1M	3M	12M
MDAX	7,8	-3,2	-29,2
DJ STOXX Media	8,2	5,1	-17,3



Christoph Gmeinwieser, CIAA

Senior Analyst

+49 89 2171 27053

Christoph.Gmeinwieser@bayernlb.de

Beachten Sie bitte die Hinweise auf den letzten Seiten.

Highlights

- Geschäftsjahr 2007: Umsatz- (+29,0% auf 2.703 Mio. Euro) und bereinigtes EBITDA (+36,3% auf 661,9 Mio. Euro) im Rahmen der Erwartungen.
- Der Dividendenvorschlag für das Geschäftsjahr 2007 beträgt 1,25 Euro (Vj.: 0,89 Euro), was einer Dividendenrendite auf den aktuellen Kurs von 8,3% entspricht.
- Rückkauf von einem Prozent der Vorzugsaktien zur Bedienung von Aktienoptionen im Rahmen des Long Term Incentive Plans beschlossen.
- Für das Geschäftsjahr 2008 erwartet ProSiebenSat.1 weitere Umsatz- und Ergebniszuwächse, gibt jedoch keine konkrete Prognose ab.

Geschäftsentwicklung

ProSiebenSat.1 berichtete über den Erwartungen liegende Geschäftszahlen für das Jahr 2007. Der Konzernumsatz stieg um 29,0% auf 2.703 Mio. Euro, wobei der Großteil des Umsatzwachstums auf die erstmalige Konsolidierung der SBS Broadcasting Group (ab Juli 2007) zurückzuführen war. Die Kostenbasis lag mit 2.335 Mio. Euro um rund 40% (670,6 Mio. Euro) über dem Vorjahreswert von 1.664 Mio. Euro. Dabei waren 436,3 Mio. Euro auf die Erstkonsolidierung von SBS Broadcasting zurückzuführen. Des Weiteren waren Abschreibungen auf die SBS-Kaufpreisallokation (75,5 Mio. Euro) sowie Einmalaufwendungen i.H.v. 120 Mio. Euro aufgrund eines steuerlich nicht abzugsfähigen Bußgeldes des Bundeskartellamts in der Kostenbasis enthalten. Die operative Kostenbasis von ProSiebenSat.1 auf „Standalone-Basis“ betrug 1.703 Mio. Euro und lag damit um 2,3% über dem entsprechenden Vorjahreswert. Das um Sondereinflüsse (Bußgeld des deutschen Kartellamtes i.H.v. 120 Mio. Euro, sonstige Einmalaufwendungen i.H.v. 20,6 Mio. Euro) bereinigte EBITDA stieg um 36,3% auf 661,9 Mio. Euro, die EBITDA-Marge verbesserte sich um 130 Basispunkte auf 24,5%. Inklusiv der berichteten Sondereffekte lag das EBITDA bei 521,3 Mio. Euro und damit um 8,0% über dem Vorjahreswert. Das Finanzergebnis verschlechterte sich von -57,5 Mio. Euro im Vorjahr auf -135,5 Mio. Euro im Geschäftsjahr 2007, was insbesondere auf höhere Zinsaufwendungen im Zusammenhang mit der Akquisition von SBS Broadcasting zurückzuführen war. Infolgedessen fiel das Vorsteuerergebnis um 35,4% auf 248,8 Mio. Euro. Das Nettoergebnis belief sich auf 89,4 Mio. Euro (-62,8% gg. Vj.) nach 240,7 Mio. Euro im Vorjahr. Der um die Kartellamtsstrafe und die Abschreibungen im Rahmen der Kaufpreisallokation bereinigte Jahresüberschuss lag bei 272,8 Mio. Euro, was einem Anstieg gegenüber dem Vorjahr um 11,9% entspricht. Die Nettofinanzverschuldung stieg, primär bedingt durch die Akquisition von SBS Broadcasting, auf 3.328 Mio. Euro (Vorjahr: 121,8 Mio. Euro).

Das werbefinanzierte Kerngeschäftsfeld Free-TV, das seit der Übernahme von SBS Broadcasting aus den Teilbereichen Free-TV im deutschsprachigen Raum und Free-TV International besteht, steigerte die Umsätze um 24,0% auf 2.304 Mio. Euro. Die Umsätze der Free-TV Aktivitäten im deutschsprachigen Raum lagen mit 1.900 Mio. Euro um 2,3% über dem Vorjahreswert. Das EBITDA fiel aufgrund von einmaligen Sonderbelastungen (Bußgeld des Kartellamts i.H.v. 120 Mio. Euro) um 19,0% auf 346,3 Mio. Euro. Das um die Sondereffekte bereinigte EBITDA stieg um 12,6% auf 484,4 Mio. Euro. Das Segment Free-TV International, das erstmals seit der Übernahme von SBS Broadcasting im Juli konsolidiert wurde, erzielte Umsätze i.H.v. 403,9 Mio. Euro (Pro-forma: +8,8% gg. H2/06). Das EBITDA belief sich auf 109,3 Mio. Euro (Pro-forma: +18,2% gg. H2/06). Der Bereich Diversifikation umfasst nach der Akquisition von SBS nun auch Radio, Print- und Premium-Pay-TV-Aktivitäten. Der Umsatz der Sparte stieg um 67,5% auf 398,8 Mio. Euro, getrieben durch die Konsolidierung von SBS Broadcasting, solute, My Video und wer-weiss-was.de. Damit stieg der Anteil am gesamten Konzernumsatz von 11,4% im Vorjahr auf 14,8% im Geschäftsjahr 2007. Das EBITDA stieg um 18,3% auf 65,8 Mio. Euro.

Perspektiven

Für das laufende Geschäftsjahr erwartet die ProSiebenSat.1 Gruppe weitere Umsatz- und Ergebniszuwächse, wobei insbesondere die ganzjährige Konsolidierung von SBS Broadcasting sowie die Realisierung von Synergieeffekten (geplant sind 40 Mio. Euro in 2008) zum Wachstum beitragen sollen. Der größte Kostenblock, die Programmaufwendungen, sollen nur um rund 1% steigen, was darauf hindeutet, dass ProSiebenSat.1 weiterhin ein striktes Kostenmanagement betreibt. Für das erste Quartal erwartet ProSiebenSat.1 aufgrund der starken Vorjahresvergleichsbasis (Q1/07: Umsatzwachstum werbefinanziertes Fernsehen +5,9%), rückläufiger Marktanteile bei Sat.1 (die sich jedoch seit Februar wieder verbessert haben) sowie dem sich abschwächenden Wirtschaftswachstum im Inland einen leichten Rückgang der Werbeeinnahmen in Deutschland. Für das Gesamtjahr geht das Unternehmen von einem Wachstum der TV-Werbeeinnahmen von rund 1% und damit in Höhe der Prognosen von ZenithOptimedia (+1,1%) und WARC (World Advertising Research Center, +1,0%) aus. Jedoch sollte berücksichtigt werden, dass eine langfristige Prognose des Wachstums des TV-Werbemarktes aufgrund des kurzfristigen Buchungsverhaltens der Werbekunden mit Unsicherheiten behaftet ist. Für die internationalen Free-TV-Aktivitäten von SBS Broadcasting erwartet der Konzern ein Umsatzwachstum i.H.v. 4-5%. Ab 2010 sollen durch die Integration von ProSiebenSat.1 und SBS jährliche Synergien i.H.v. 80 bis 90 Mio. Euro gehoben werden. Diese sollen zu zwei Dritteln aus Kostensenkungen und zu einem Drittel aus Umsatzsteigerungen resultieren.

ProSiebenSat.1 hat bekräftigt, verschiedene Optionen bzgl. des Pay-TV-Geschäftes (C-More) zu prüfen, u.a. den Verkauf der Aktivitäten. Zudem hat das Unternehmen

erstmals erwähnt auch einen Verkauf der Print-Aktivitäten in Betracht zu ziehen. Mögliche Einnahmen aus dem Verkauf von Unternehmensteilen sollen zur Schuldentilgung eingesetzt werden, was wir begrüßen würden. Das geschätzte Verhältnis Nettoverschuldung/EBITDA für das laufende Geschäftsjahr 2008 beträgt rund 4,2, womit ProSiebenSat.1 eine hohe Fremdkapitalbelastung aufweist.

Des Weiteren ist ProSiebenSat.1 weiterhin bestrebt, den Umsatzanteil der nicht von TV-Werbung abhängigen Geschäftsbereiche zu steigern. Insbesondere die Internet-Umsätze sollen in den nächsten Jahren organisch sowie durch weitere kleinere Akquisitionen überproportional stark gesteigert werden.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - Starke Marktposition in Europa im Bereich Free-TV (insbesondere in Deutschland und in Nord- und Osteuropa sowie in den Niederlanden und Belgien) - Starke Marktposition im Bereich der Neuen Medien (TOP 3 im Online Markt in Deutschland) - Geographische Diversifikation durch SBS-Übernahme - Hohe Dividendenrendite 	<ul style="list-style-type: none"> - Im Peer-Group-Vergleich niedrige Profitabilität - Hoher Wettbewerb im deutschen Free-TV-Markt - Werbeeinnahmen als wichtigster Umsatzträger stark von der konjunkturellen Entwicklung abhängig - Hohe Verschuldung durch Übernahme von SBS Broadcasting - Geringe Visibilität der zukünftigen Ergebnisentwicklung
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Wachstumspotenzial im internationalen Geschäft - Technische Entwicklung und die daraus neu entstehenden Infrastrukturen und Plattformen eröffnen neue Umsatzquellen (u.a. hohe Wachstumsmöglichkeiten im Onlinegeschäft, sowohl organisch als auch akquisitionsbedingt) - Zunehmende Diversifikation - Hebung von Synergiepotenzialen durch Akquisition von SBS Broadcasting - Verbesserung der im Branchenvergleich unterdurchschnittlichen Profitabilität durch Erhöhung der Effizienz und Skaleneffekte 	<ul style="list-style-type: none"> - Hohe Abhängigkeit der Werbeeinnahmen von der konjunkturellen Entwicklung - Wettbewerbsintensives Umfeld im Free-TV, insbesondere in Deutschland - Neue Wettbewerber im Bereich der Neuen Medien (Internet-Werbung) - Zunehmende Konkurrenz für klassische Programm- und Inhalte-Anbieter durch Infrastrukturanbieter wie Telekommunikations-, Kabel- und Satellitenanbieter - Verschlechterung der Einschaltquoten der einzelnen Sender - Langfristige Prognose des Wachstums des TV-Werbemarktes aufgrund des kurzfristigen Buchungsverhaltens der Werbekunden mit hohen Unsicherheiten behaftet.
Quelle: BayernLB Research	

Allgemeiner Hinweis:

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 03.04.2008. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden allgemein zugänglichen Quellen, ohne dass wir jedoch eine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der herangezogenen Quellen übernehmen können. Insbesondere sind die dieser Publikation zugrunde liegenden Informationen weder auf ihre Richtigkeit noch auf ihre Vollständigkeit (und Aktualität) überprüft worden. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit können wir daher nicht übernehmen. Die vorliegende Veröffentlichung dient ferner lediglich einer allgemeinen Information und ersetzt keinesfalls die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung. Für weitere zeitnähere Informationen stehen Ihnen die jeweiligen Anlageberater zur Verfügung.

Die Bayerische Landesbank hat organisatorische Vorkehrungen in Übereinstimmung mit den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen getroffen, um Interessenkonflikte im Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen zu vermeiden. Insbesondere bestehen unternehmensinterne Informationsschranken, die den Analysten den Zugang zu Insiderinformationen versperren.

Die Bayerische Landesbank unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Postfach 50 01 54, 60391 Frankfurt.

Für diese Publikation wurde der Schlusskurs an folgendem Börsenplatz herangezogen:

ProSieben Sat. 1 Media

Frankfurt Stock Exchange

Die Aktualisierung erfolgt Anlass bezogen, auf das Einstellen der Coverage wird vorab hingewiesen.

Bitte beachten Sie auch die Hinweise auf unserer Webseite www.bayernlb.de unter Research.

Bewertungshinweis

* BayernLB Value Research – Empfehlungssystematik der wertorientierten Aktienanalyse (modifizierter Value Ansatz Graham'scher Prägung)

Definitionen/Prämissen

Fairer Wert Der faire Wert entspricht dem Aktienkurs, bei dem das Unternehmen – unter der Annahme normalisierter zukünftiger Bedingungen – nach klassischen Value-Kriterien angemessen bewertet ist.

„Margin of Safety“ Die „Margin of Safety“ („Sicherheitsspanne“) ist die Differenz zwischen dem gegenwärtigen Aktienkurs und dem fairen Wert (gemessen als Abschlag vom fairen Wert, wenn gilt: Aktienkurs < fairer Wert).

Indikativer Zeithorizont der Anlageempfehlung: 24 Monate

Bedeutung der Empfehlungen

Kaufen Die „Margin of Safety“ ist größer als 20%.

Halten Die „Margin of Safety“ liegt in der Spanne von 0% bis einschließlich 20%.

Verkaufen Der faire Wert liegt unter dem gegenwärtigen Aktienkurs.

Letzte abweichende Empfehlung (innerhalb der vergangenen 12 Monate)

keine abweichende Empfehlung

Verteilung der Empfehlungen

Verteilung der Empfehlungen der letzten drei Monate insgesamt und für die Unternehmen, für die in den letzten 12 Monaten Investmentbanking-Dienstleistungen erbracht wurden.

Verteilung aller Empfehlungen

Kaufen	Übergewichten	Halten	Neutral	Verkaufen	Untergewichten
45%	4%	40%	4%	3%	4%

Verteilung aller Empfehlungen auf Emittenten, für die in den letzten 12 Monaten Investment Banking-Dienstleistungen erbracht wurden

Kaufen	Übergewichten	Halten	Neutral	Verkaufen	Untergewichten
44%	4%	30%	7%	4%	11%

Die Verteilung bezieht sich auf alle Aktien, Unternehmensanleihen, Covered Bonds und Staatsanleihen, für die das Research der BayernLB eine Empfehlung ausspricht.

Disclaimer für Länder außerhalb Deutschlands

Diese Publikation ist nicht für eine Veröffentlichung in Ländern und eine Verteilung an Personen bestimmt, wenn die Verteilung, Veröffentlichung oder Verwendung den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Bestimmungen des jeweiligen Landes zuwiderlaufen würde und die Bayerische Landesbank dadurch einer Eintragungs- und Lizenzverpflichtung unterläge. **Insbesondere ist diese Publikation nicht für eine Verteilung in den USA, Kanada und Japan bestimmt. Sie ist lediglich für eine Verteilung in den Ländern Deutschland, Österreich, Schweiz, Niederlande, Italien, Dänemark, Norwegen, Finnland, Portugal, Ungarn, Schweden, Spanien und Großbritannien im Rahmen der unten beschriebenen Einschränkungen bestimmt.**

Diese Publikation ist urheberrechtlich geschützt. Die Vervielfältigung von Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung der Bayerischen Landesbank. Alle Warenzeichen, Servicebezeichnungen und Logos, die in dieser Publikation verwendet werden, sind Warenzeichen bzw. Servicebezeichnungen oder eingetragene Warenzeichen bzw. Servicebezeichnungen der Bayerischen Landesbank.

Diese Publikation wurde ohne Mitwirkung der jeweiligen Emittenten, die Gegenstand der Publikation sind, erstellt.

Diese Publikation dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf, Verkauf oder der Zeichnung von Finanzinstrumenten dar. Einzelheiten zu der Ausgestaltung der erwähnten Finanzinstrumente sind dem jeweiligen Verkaufsprospekt zu entnehmen.

Diese Publikation wird in **Großbritannien** durch die Bayerische Landesbank verteilt; sie ist nicht als Aufforderung für eine Anlageentscheidung im Sinne von § 21 des britischen Financial Services and Markets Act 2000 ("FSMA") zu

verstehen. Soweit diese Publikation eine Aufforderung darstellen sollte, so ist diese nur gerichtet an:

- (i) "Investment Professionals" im Sinne von § 19(5) des britischen Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (in der jeweils gültigen Fassung; the "Financial Promotion Order"); oder
- (ii) Personen, die unter § 49(2)(a) bis (d) der Financial Promotion Order fallen; und
- (iii) alle sonstigen Personen, an die die Publikation zulässigerweise für die in § 21 FSMA genannten Zwecke gerichtet werden darf ("relevant persons").

Personen, die nicht zu dem vorstehenden Personenkreis gehören, können sich nicht auf diese Publikation stützen und auf ihrer Basis Anlageentscheidungen treffen.

Diese Publikation wird in Italien durch die Bayerische Landesbank ausschließlich an "professional investors" (institutionelle Investoren) gemäß den dortigen gesetzlichen Bestimmungen verteilt.

Diese Publikation wird in der Schweiz durch die Bayerische Landesbank gemäß den dortigen gesetzlichen Bestimmungen verteilt.

Diese Publikation wird in Finnland durch die Bayerische Landesbank ausschließlich an „professionelle Investoren“ gemäß der Definition des Finnischen Securities Market Act (495/1989, wie ergänzt) verteilt.

Diese Publikation wird in Ungarn durch die Bayerische Landesbank ausschließlich an institutionelle Anleger versandt, welche die Risiken einer Geldanlage in Wertpapieren kennen. Diese Publikation ist nicht als Veranlassung zu sehen, ein Investment-Engagement einzugehen, Wertpapiere zu zeichnen oder zu kaufen. Der Versand dieser Publikation ist ebenfalls nicht als Erteilung einer Anlageberatung bzw. -empfehlung ("befektetési ajánlás") im Sinne des Gesetzes Nr. CXX von 2001 über Kapitalmärkte, Ziffer 81 (2) f), zu verstehen.

Christoph Gmeinwieser, CIAA
Senior Analyst
Einzelhandel
Medien
Tel +49 89 2171 27053
Christoph.Gmeinwieser@bayernlb.de

Redaktion:
Bayerische Landesbank
Unternehmensbereich 5700
80277 München (= Briefadresse)
research@bayernlb.de

Geschäftsgebäude:
Bayerische Landesbank
Brienner Straße 18
80333 München (= Paketadresse)
Tel +49 89 2171-21762
Fax+49 89 2171-21799
www.bayernlb.de