

SdK-Realdepot: Kauf CinemaxX AG

Kaufkurs: 2,66 Euro

Datum des Kaufes: 27.01.2011

SdK
Exklusiv

WKN: 508570

ISIN: DE0005085708

Internet: www.cinemaxx-ag.de

Branche: Entertainment

Börsenplatz: Frankfurt

5-Jahreschart der CinemaxX AG



Kurs am 27.01.2011: 2,66 Euro

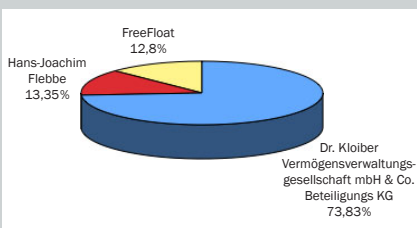
52-Wochen T/H: 3,70/1,96 Euro

Anzahl Aktien: 26,96 Mio.

Marktkapitalisierung:

ca. 72 Mio. Euro

Aktionärsstruktur



Die SdK hat in Ihr SdK Realdepot 2000 CinemaxX-Aktien zu einem Kurs von 2,66 Euro erworben. Im Folgenden erläutern wir Ihnen unsere Kaufentscheidung, und gehen u.a. auch auf die aus unserer Sicht relevanten Risiken ein. Wir wollen Sie an dieser Stelle darauf hinweisen, dass auch die an der Kaufentscheidung und an der Erstellung dieser Ausgabe von SdK Exklusiv beteiligten Personen Aktien der CinemaxX AG halten.

Es liegt in der Natur der Sache, dass wir für die positive Entwicklung der CinemaxX Aktie keine Gewähr übernehmen können, denn auch wir besitzen keine Glaskugel und können nicht alle Entwicklungen der Zukunft vorhersehen. Daher raten wir Ihnen ganz grundsätzlich, unabhängig von wo Sie Informationen erhalten, sich stets mit diesen **kritisch** auseinanderzusetzen. Bitte beachten Sie auch den „Disclaimer“ am Ende dieser Ausgabe.

Wir wünschen Ihnen viel Spaß beim Lesen!

UNTERNEHMENSBE SCHREIBUNG

Die CinemaxX AG ist einer der größten Betreiber von so genannten Multiplexkinos in Deutschland und Dänemark. Insgesamt betreibt die Gruppe aktuell 34 Kinos mit 295 Leinwänden und ungefähr 78.000 Plätzen. Die Kinos liegen dabei bis auf zwei Ausnahmen in bester Innenstadtlage in Großstädten wie Berlin, Hamburg, München oder Kopenhagen und sind bestens an das öffentliche Verkehrsnetz angeschlossen. Die CinemaxX Kinos gelten in der Branche als Vorreiter in Punkto Vermarktung und Technik. So betreibt CinemaxX bereits 90 Säle mit 3D-Leinwänden und ist aktuell dabei, mehrere Kinosäle mit einem der neuesten Soundsysteme namens „Maximum Sound“ auszustatten.

Das Geschäftsmodell der CinemaxX AG besteht jedoch nicht nur aus dem Verkauf von Eintrittskarten für Kinofilme. Neben dem reinen Betrieb der Kinosäle vertreibt die Kinokette auch Speisen und Getränke in ihren Kinos und vermarktet aktiv durch ein eigenes Vermarktungsteam alle möglichen Werbeformen in und um das Kino herum. Ferner vermietet CinemaxX auch die Säle an Dritte zur Durchführung von Veranstaltungen wie zum Beispiel Produktpräsentationen.

Im Jahr 2009 zählte CinemaxX insgesamt 18,1 Millionen Besucher. Das Unternehmen beschäftigt über 1.800 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter in den Kinos und weitere 80 in der Verwaltung.

INVESTMENTIDEE

Die CinemaxX AG hat in den letzten fünf Jahren einen lehrbuchreifen Turn-Around hingelegt. Die wirtschaftliche Entwicklung nach der Jahrtausendwende war nicht zufrieden stellend, und hätte die Gesellschaft mittelfristig wohl in ihrer Existenz bedroht. Erst mit dem Einstieg der von Dr. Kloiber kontrollierten Gesellschaft Dr. Kloiber Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH & Co. Beteiligungs KG im Wege eines Debt-to-Equity Swaps im Jahre 2004 und der damit verbundenen Entschuldung wurde die Wende eingeleitet. Durch Abgabe mehrerer unrentabler Kinostandorte, der Verbesserung der Mietkonditionen der Kinoimmobilien und die Konzentration auf Multiplexkinos in Top-Lagen in deutschen und dänischen Großstädten¹ konnte

¹ Eine Liste mit den einzelnen Standorten und deren Kapazitäten finden Sie unter <http://cinemaxx-ag.de/de/unternehmen/standorte.html>

SdK-Realdepot: Kauf CinemaxX AG

Kaufkurs: 2,66 Euro

Datum des Kaufes: 27.01.2011

zwischen 2004 und 2008 die wirtschaftliche Situation der Gruppe verbessert werden. Im Jahr 2008 gelang es daher – vor Berücksichtigung von außerordentlichen Belastungen aus der Sanierung – ein leicht positives Konzernjahresergebnis auszuweisen. Im Jahr 2009 konnte man aufgrund der verbesserten finanziellen Situation dann in die Phase des Wachstums eintreten, und erstmals wieder im größeren Umfang Investitionen in die Zukunft tätigen. Zum Beispiel wurden im Jahr 2009 die ersten Kinosäle mit der 3D-Technik ausgestattet und die Anzahl der 3D-fähigen Leinwände bis auf aktuell 90 ausgebaut. Diese Investitionen machten sich bereits im Jahr 2009 anhand deutlich verbesserter Finanzkennzahlen bemerkbar. So konnten die Umsätze insgesamt stark von 168,4 Mio. Euro (2008) auf 195,4 Mio. Euro gesteigert werden. Das operative Ergebnis (Ebt) im Jahr 2009 betrug ca. 7 Mio. Euro. Grund für diese starken Finanzkennzahlen waren neben dem starken Besucherzuspruch in der gesamten Kinobranche – im Jahr 2009 wurden insgesamt 146,3 Mio. Besucher an den Kinokassen in Deutschland gezählt – vor allem auch die ersten Umsätze aus 3D-Filmen, für welche CinemaxX nach unseren Recherchen im Schnitt zwischen 35% und 66% Aufschlag auf den regulären Ticketpreis verlangt. So kostete zum Beispiel im CinemaxX München ein Ticket für die 3D-Version des Films „Rapunzel“ 12,50 Euro. Dies stellt einen Aufschlag gegenüber der 2D-Version des gleichen Films (7,50 Euro) von 66% dar.² Im Jahr 2009 liefen mit „Ice Age 3“, „Oben“ und „Avatar“ bereits die ersten Filme in 3D. Da kleinere unabhängige Kinos in 2009 fast keine Leinwände mit der 3D-Technik aufgerüstet hatten, dürften die CinemaxX-Kinos in 2009 hier einen eindeutigen Wettbewerbsvorteil gehabt haben im Kampf um Besucher, welche die Filme unbedingt in der 3D-Version sehen wollten. Außerdem dürften die 3D-Aufschläge bei CinemaxX für einen enormen Hebel bei den Gewinnen sorgen, da von den zusätzlichen Einnahmen unseren Informationen nach „nur“ die Gebühren an die Verleiher der Filme und die Gebühren an die Filmförderungsanstalt³ (FFA) abgegeben werden müssen. Diese betragen bei CinemaxX ca. 50% vom Ticketumsatz. Die restlichen 50% des 3D-Aufschlages verbleiben bei CinemaxX. Da die restlichen Kosten von CinemaxX, welche hauptsächlich aus Mieten für die Gebäude, Mietnebenkosten, Kosten für die Reinigung und Instandhaltung, Leasinggebühren für die technische Ausrüstung der Kinos, Werbekosten und Personalkosten bestehen, zu einem hohen Grad fix sind, heißt dies, dass von jedem zusätzlichen Euro, welchen CinemaxX über den 3D-Aufschlag einnimmt, ein sehr großen Teil, wir schätzen ca. 40%, direkt als operativer Gewinn vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen übrig bleiben dürfte.

Rekordzahlen zum Halbjahr

Diese Annahme bestätigt auch das Ergebnis des ersten Halbjahres 2010 (siehe Tabelle 1, Seite 7). So wurde bei einem ungefähr konstanten Besucherniveau zum Vorjahr der Umsatz insgesamt um 18,2% auf 101,4 Mio. Euro (Vj.: 85,8 Mio. Euro) gesteigert. Das um Sonderfaktoren bereinigte Periodenergebnis konnte dabei überproportional von ca. 1 Mio. Euro im ersten Halbjahr 2009 auf ca. 5,9 Mio. Euro im ersten Halbjahr 2010 zulegen. Sowohl die über dem Branchentrend verlaufende Besucherentwicklung (siehe Tabelle 2, Seite 11) als auch die Umsatzentwicklung sind umso erfreulicher zu bewerten, da das Unternehmen im Zeitraum seit Januar 2009 mit dem CinemaxX in Halle-Neustadt sowie dem „City“ in Braunschweig und der „Passage“ in Hamburg

² Die Preise stammen vom 9. Januar 2011 für eine Abendvorstellung von Rapunzel

³ Die Filmförderungsanstalt (FFA) ist eine Bundesanstalt des öffentlichen Rechts. Sie hat unter anderem die Aufgabe, Maßnahmen zur Förderung des deutschen Films und zur Verbesserung der Struktur der deutschen Filmwirtschaft durchzuführen. Zur Finanzierung dieser Aufgabe erhebt die Anstalt u.a. eine Gebühr von den Betreibern von Filmtheatern.

SdK-Realdepot: Kauf CinemaxX AG

Kaufkurs: 2,66 Euro

Datum des Kaufes: 27.01.2011

weitere Filmtheater abgegeben hat. Dies spricht dafür, dass die übrigen Kinos der CinemaxX-Gruppe ihre Besucherzahlen und Umsatzkennziffern gegenüber dem Vorjahr im ersten Halbjahr sogar leicht steigern konnten. Dies dürfte vor allem der Erweiterung des Angebotes geschuldet sein. So hat CinemaxX mittlerweile sowohl an drei Standorten ein eigenes Kaffeehausangebot unter der Marke „Cineccino“ als auch an einigen Standorten Unterhaltungseinrichtungen, wie zum Beispiel Riesenrutschen für die kleinen Gäste installiert. Auch die im ersten Halbjahr 2010 fortgeschrittene Programmdiversifizierung durch die Übertragung von Sportveranstaltungen und Opern in den Kinosälen scheint sich im ersten Halbjahr 2010 positiv bemerkbar gemacht zu haben. Schließlich verlor die Kinobranche in diesem Zeitraum gegenüber dem Vorjahr mit einem Minus von ca. 7% massiv an Zuschauerzuspruch, während CinemaxX ungefähr gleich viele Besucher wie im Vorjahr begrüßen konnte.⁴

Die CinemaxX-Kinos scheinen sich also vom Branchentrend abgekoppelt zu haben, und das Ziel der Gesellschaft, die Kinos als generellen Treffpunkt zu etablieren, scheint aufzugehen. Sehr positiv entwickelte sich im ersten Halbjahr 2010 auch der Umsatz pro Kopf aus dem Ticketverkauf und aus dem Catering (siehe Grafiken 1 und 2, Seite 8). Überraschenderweise sind sogar die erzielten Werbeerlöse von 2,5 Mio. Euro auf nun 3,5 Mio. Euro signifikant angestiegen. Aufgrund des jahrelangen Rückgangs hatte CinemaxX Anfang 2010 bekannt gegeben, ein eigenes Team zur Vermarktung aller CinemaxX-Medien aufzubauen, wodurch man sich laut Aussage von CinemaxX einen Anstieg der Werbeerlöse um ca. 30% erwartet (siehe Interview mit Herrn Schmidt, Seite 9).

Der positive Trend hielt auch von Juli bis September an

War das erste Halbjahr 2010 wohl vor allem aufgrund des tollen 3D-Spektakels „Avatar“ im erstes Quartal und der 3D-Marktführerschaft von CinemaxX so erfolgreich, so war das zweite Halbjahr 2010 von der Filmauswahl her weit aus ausgeglichener besetzt. Während im ersten Halbjahr in den Monaten Mai und Juni wegen der Fußball Weltmeisterschaft in Südafrika kaum besucherstarke Filme anliefen, hatten im zweiten Halbjahr sowohl das dritte als auch das vierte Quartal einige Filmhighlights zu bieten. Mit Filmen wie „Shrek 4“, „Inception“ oder „Eclipse“ konnten auch im dritten Quartal laut Zwischenmitteilung⁵ der CinemaxX AG die Besucherzahl auf dem Niveau des Vorjahres gehalten werden. Weiter heißt es in der Mitteilung vom 4.11.2010, dass „die CinemaxX-Gruppe nicht zuletzt durch das breitere Angebot an 3D-Vorstellungen, Live-Übertragungen aus der METROPOLITAN OPERA in New York sowie erweiterte Gastronomieeinhalte erneut bei Ticket- und Gastronomieumsätzen zulegen“ konnte. Der positive Trend der letzten Jahre konnte also auch im dritten Quartal 2010 fortgesetzt werden.

Aufgrund dieser sehr positiven Entwicklung hat sich der Vorstand der Gesellschaft in der Zwischenmitteilung ungewohnt optimistisch gezeigt. So bewege sich laut Zwischenmitteilung „das operative Ergebnis nach neun Monaten deutlich oberhalb der Planungen des Vorstands“ und „auch die Finanzlage“ zeige „zum 30. September eine stark positive Abweichung zu den Geschäftserwartungen“. Die Geschäftserwartungen lagen dabei laut Halbjahresbericht 2010 auf der Wiederholung des Vorjahresergebnisses, welches auf Basis des Jahresüberschusses nach Sonderfaktoren im Konzern bei 7 Mio. Euro lag.

⁴ Vergleiche Halbjahresbericht 2010 der CinemaxX AG, Seite 6ff. Zu finden unter http://www.cinemaxx-ag.de/export/sites/cinemaxx-b2b/de/assets/downloads/geschaeftsberichte/CinemaxX_HJB_2010_25_8.pdf

⁵ Vergleiche http://www.dgap.de/news/ire/cinemaxx-besucherentwicklung-auf-vorjahresniveau-und-steigende-prokopferloese-breiteres-angebot-zahlt-sich-aus_577_647537.htm.

SdK-Realdepot: Kauf CinemaxX AG

Kaufkurs: 2,66 Euro

Datum des Kaufes: 27.01.2011

Das Wetter vermiest das vierte Quartal

Das vierte Quartal 2010 hatte es jedoch in sich. Aufgrund der extremen Wettereinflüsse in Deutschland in den letzten sechs Wochen des Jahres 2010 blieben die hochgesteckten Erwartungen in Filme wie „Ottos 11“, „Megamind“ und „Yogi Bär“ unerfüllt. Hinzu kam, dass die vorletzte Folge der „Harry Potter“-Staffel anstatt in 3D nun nur in 2D gezeigt wurde, da man anscheinend den Film nicht mit der nötigen 3D-Qualität konvertieren konnte. Da Harry Potter mit über 5 Mio. Besuchern 2010 der zweiterfolgreichste Film (nach Avatar) war, bedeutet dies wohl einen doch relevanten Umsatzverlust aufgrund des nicht erzielbaren 3D-Aufschlags. Insgesamt blieb das vierte Quartal branchenweit hinter den Erwartungen zurück und blieb den TOP 10 Besucherzahlen (siehe Tabelle 2, Seite 11) nach zu urteilen mit einem Minus von 29% deutlich hinter dem vierten Quartal aus dem Jahr 2009.

Was darf man insgesamt für das Jahr 2010 erwarten?

Nun stellt sich die Frage, wie hoch der Besucherrückgang im vierten Quartal bei CinemaxX war und in wie weit das Ergebnis des vierten Quartals das Gesamtjahresergebnis beeinflusst haben könnte. Um uns eine Umsatz- und Gewinnerwartung für das Jahr 2010 zu bilden, haben wir zunächst in einem ersten Schritt einen Vergleich der beiden Halbjahre des Jahres 2010 vorgenommen. Diese Vorgehensweise ist ab Seite 21 ff. näher beschrieben. Anhand dieses Vergleichs ergäbe sich für 2010 ein Umsatz von ca. 220 Mio. Euro und ein operatives Ergebnis (Ebt) von 15,8 Mio. Euro. Ferner haben wir anhand eines Modells, welches das Geschäftsjahr 2009 als Grundlage hatte, eine Prognose erstellt für die Jahre 2010 und 2011. Anhand dieses Modells ergäbe sich für das Jahr 2010 ein Umsatz von 205,2 Mio. Euro und ein operatives Ergebnis (Ebt) von 12,6 Mio. Euro. Im laufendem Jahr würde CinemaxX dann bei einer von uns erwarteten Steigerung der Besucherzahlen von 8% gegenüber dem Vorjahr einen Umsatz von 224,2 Mio. Euro erzielen und ein operatives Ergebnis (Ebt) von 22,7 Mio. Euro ausweisen können. Wir möchten jedoch an dieser Stelle explizit noch einmal darauf hinweisen, dass diese Berechnungen in beiden Modellen auf bestimmten Annahmen beruhen, welche so in 2010 **nicht eingetreten** sein müssen bzw. auch in Zukunft für 2011 **nicht eintreten** müssen. Eine Abweichung bei den Besucherzahlen würde zum Beispiel zu **Abweichungen von unseren prognostizierten Zahlen** führen!

...und für die weitere Zukunft?

Generell gehen wir davon aus, dass CinemaxX als einer der Gewinner aus einer weiteren Konsolidierung auf dem Kinomarkt hervorgehen dürfte, da CinemaxX aktuell über hohe Cashbestände verfügt (zum 30.6.2010 hatte man über 29 Mio. Euro in der Kasse), die Kinos sich an Top-Standorten befinden, die einzelnen Kinosäle auf höchstem technischem Niveau ausgestattet sind und CinemaxX stets einer der Vorreiter bei der Modernisierung der Kinos ist, dürfte der Abstand zu kleineren Kinos immer größer werden. Dies dürfte das erste Mal richtig spürbar werden mit der Vorlage der Bilanz für das Jahr 2010, in dem nur CinemaxX aufgrund der hohen Kapazitäten im 3D-Bereich alle 3D-Filme in ihren Kinos auch zur gleichen Zeit zeigen konnte. Während Branchenexperten (siehe Interview mit Herrn Grab, Seite 13 ff.) einen Umsatzrückgang für die Kinobranche von bis zu 8% im Jahr 2010 erwarten, dürfte CinemaxX sowohl Umsatz als auch Gewinn gesteigert haben. Dieser Trend sollte sich unserer Meinung nach auch in den nächsten Jahren fortsetzen lassen können, da CinemaxX laut eigener Aussage (siehe Interview mit Herrn Schmidt, Seite 9 ff.) auch die Übernahme von

SdK-Realdepot: Kauf CinemaxX AG

Kaufkurs: 2,66 Euro

Datum des Kaufes: 27.01.2011

wirtschaftlich interessanten Kinostandorten prüft und weiterhin die Profitabilität (eigenes Vermarktungsteam) und Attraktivität („Maximum Sound“) der einzelnen Kinostandorte verbessert. Wir erwarten also, dass in einem Branchenumfeld von leicht rückläufigen Kinostandorten die CinemaxX AG aufgrund der rückläufigen Konkurrenz und der Übernahme von neuen Kinostandorten ihren Marktanteil ausbauen kann. Dies sollte in Zukunft auch zu steigenden Umsätzen und Gewinnen führen. Entscheidend für den Erfolg wird jedoch immer die Qualität der gezeigten Filme sein. Egal ob nun ein weiteres Großereignis in einem Jahr wie zum Beispiel in 2010 eine Fußballweltmeisterschaft ansteht oder nicht, die Qualität und die Breite des Angebotes an Filmen sind der Umsatz- und Gewinntreiber schlecht hin.

Daher ist es aus unserer Sicht auch zu begrüßen, dass CinemaxX das Angebot weiterhin diversifiziert und auch Sportveranstaltungen oder Opernübertragungen anbietet. Durch eine moderne Technik in den Kinosälen wird das Erlebnis Kino aus unserer Sicht auch kaum in Zukunft von eigenen Home-Entertainment Anlagen ausgestochen werden können. Erstens erscheint es für die meisten Leute finanziell nicht attraktiv genug, sich stets die neueste technische Ausrüstung für Zuhause selbst anzuschaffen, und zweitens ist aus unserer Sicht Kino meist ein Gruppenerlebnis, welches in der Art und Weise Zuhause nicht gleichwertig „erlebt“ werden kann. Wir gehen also davon aus, dass nach der Sanierung der Gesellschaft und dem betreten des Wachstumspfad die CinemaxX AG nun in Zukunft stabile positive Ergebnisse erzielen wird, die in ihrer Höhe je nach Angebot an guten Filmen stark schwanken werden.

In Abhängigkeit von der jeweiligen Höhe des Gewinns rechnen wir spätestens ab 2012 auch mit der Aufnahme von Dividendenzahlungen für die nächsten Jahre.

Der Vorstand der Gesellschaft scheint auch von einer positiven Zukunft der Gesellschaft überzeugt zu sein. So ist in einer Mitteilung der Gesellschaft vom 18. Januar 2010⁶ die Rede davon, dass „die CinemaxX AG den Aufwind des Kinomarktes genutzt“ hat und man über „die wirtschaftliche Gesundung und die guten Aussichten“ schon über das gesamte Jahr 2010 hinweg berichtet hat.

...und was macht Dr. Kloiber?

Entscheidend für die zukünftige Entwicklung des Aktienkurses wird auch das Verhalten der Großaktionäre Dr. Kloiber und von Herrn Flebbe sein. Dr. Kloiber hält nach unseren Berechnungen aktuell rund 73,83% der Aktien der Gesellschaft und kauft kontinuierlich Aktien hinzu. Sollte er die 75% Grenze überschreiten, so würden eventuell Verlustvorträge der Gesellschaft verloren gehen, wodurch es zu einer Reduzierung oder einem Verlust der aktivierten latenten Steuern kommen könnte. Dies wäre zwar nicht direkt liquiditätswirksam und würde die operative Situation der Gesellschaft nur indirekt über eventuell höher ausfallende Steuerzahlungen beeinflussen, jedoch könnte dies negativ von den Finanzmarktteilnehmern gesehen werden und zu einem Kursrückgang führen. Langfristig ist es aus unserer Sicht wahrscheinlich, dass Herr Dr. Kloiber über die Dr. Kloiber Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH & Co. Beteiligungs KG seinen Anteil weiter aufstockt, wie er es auch im Jahr 2010 getan hat (siehe Tabelle 7, Seite 17). Dies bestätigen die über das ganze Jahr hinweg verteilten Aktienkäufe von Dr. Kloiber. Sollte sich der Unternehmensgründer und mit über 10% am Grundkapital der Gesellschaft beteiligte Herr Flebbe von weiteren Aktien an der Gesellschaft trennen wollen, wie er es bereits im Frühjahr 2010 getan hat, so erschiene auch eine Komplettübernahme durch die Dr. Kloiber Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH & Co. Beteiligungs KG nicht ausgeschlossen.

⁶ Siehe http://www.dgap.de/news/corporate/cinemaxx-haspa-finanziert-investitionen_577_656327.htm.

SdK-Realdepot: Kauf CinemaxX AG

Kaufkurs: 2,66 Euro

Datum des Kaufes: 27.01.2011

RISIKEN

Das Geschäftsmodell der Gesellschaft unterliegt natürlich einer Fülle von Risiken. Wir möchten für eine detaillierte Betrachtung aller Risiken auf den Geschäftsbericht der Gesellschaft für das Geschäftsjahr 2009 verweisen.⁷ Ab Seite 13 des Geschäftsberichts finden Sie eine Vielzahl der Risiken aufgelistet. Aus unserer Sicht sind vor allem folgende Faktoren zu betrachten: Entscheidend dürften vor allem die Qualität der Filme und die Breite an guten Filmen sein. Dieser entscheidende Parameter für die wirtschaftliche Entwicklung der Gesellschaft ist nicht planbar und es besteht daher das permanente Risiko, dass aufgrund schwacher Filme die Kinobesucher ausbleiben und sich dies negativ auf die finanzielle Lage und den Aktienkurs der Gesellschaft auswirkt. Ferner besteht aktuell ein Liquiditätsrisiko aus einem Verfahren vor dem Europäischen Gerichtshof. In diesem geht es um die Besteuerung von Tortilla-Chips und Popcorn. Die Finanzverwaltung ist seit 2005 der Ansicht, dass diese Warengruppen im Kino mit 19% Umsatzsteuer besteuert werden müssen. CinemaxX hingegen verlangt bis heute nur 7% Umsatzsteuer auf diese Produkte. Sollte die Gesellschaft den Rechtsstreit verlieren, würden auf die Gesellschaft aktuell wohl ca. 10 Mio. Euro an Umsatzsteuernachzahlungen zukommen.

Für die Aktienkursentwicklung erscheint zudem das Verhalten des Unternehmensgründer Flebbe ausschlaggebend. Da Flebbe aktuell mehrere Investitionen in der Kinobranche vornimmt⁸, ist es nicht ausgeschlossen, dass sich dieser von weiteren Aktien an der Gesellschaft trennt, um seine neuen Investitionen finanzieren zu können.

FAZIT

Auf Grundlage der Prognoseschätzungen für das operative Ergebnis 2010 und 2011 erwarten wir einen Konzernjahresüberschuss je Aktie von mindestens 36 Cent (2010) bzw. 65 Cent (2011). Da wir davon ausgehen, dass CinemaxX operativ nachhaltig profitabel sein wird, sehen wir die aktuelle Bewertung mit einem KGV von ca. 7-8 auf Basis der erwarteten Zahlen für 2010 und einem KGV von ca. 4 auf Grundlage der von uns erwarteten Zahlen für 2011 als zu günstig an. Wir rechnen in Zukunft ferner damit, dass neben den Zahlen für 2010, welche aus unserer Sicht positiv vom Markt aufgenommen werden sollten, auch die Prognosen des Vorstands für 2011 zu einer positiven Kursreaktion führen wird. Wir haben daher 2000 CinemaxX-Aktien zu einem Kurs von 2,66 Euro gekauft. Wir rechnen in einem Zeitraum von 12 Monaten mit einem Anstieg des Kurses um mindestens 40%. Wir werden jedoch nach Vorlage der Zahlen für das Geschäftsjahr 2010 über das weitere Vorgehen entscheiden und unsere Modelle und Schätzungen gegebenenfalls anpassen.

⁷ Diesen finden Sie auf der Internetseite der Gesellschaft unter http://cinemaxx-ag.de/export/sites/cinemaxx-b2b/de/assets/downloads/geschaeftsberichte/Cinemaxx_GB_09_screen.pdf

⁸ Siehe <http://www.morgenpost.de/printarchiv/berlin/article1494671/Geplant-fuer-die-Berlinale.html> und <http://www.bild.de/BILD/regional/hamburg/aktuell/2010/12/27/erstes-3d-kino/fuer-die-hafencity.html>.

Tabelle 1: Das erste Halbjahr 2010 im Vergleich zum Vorjahr

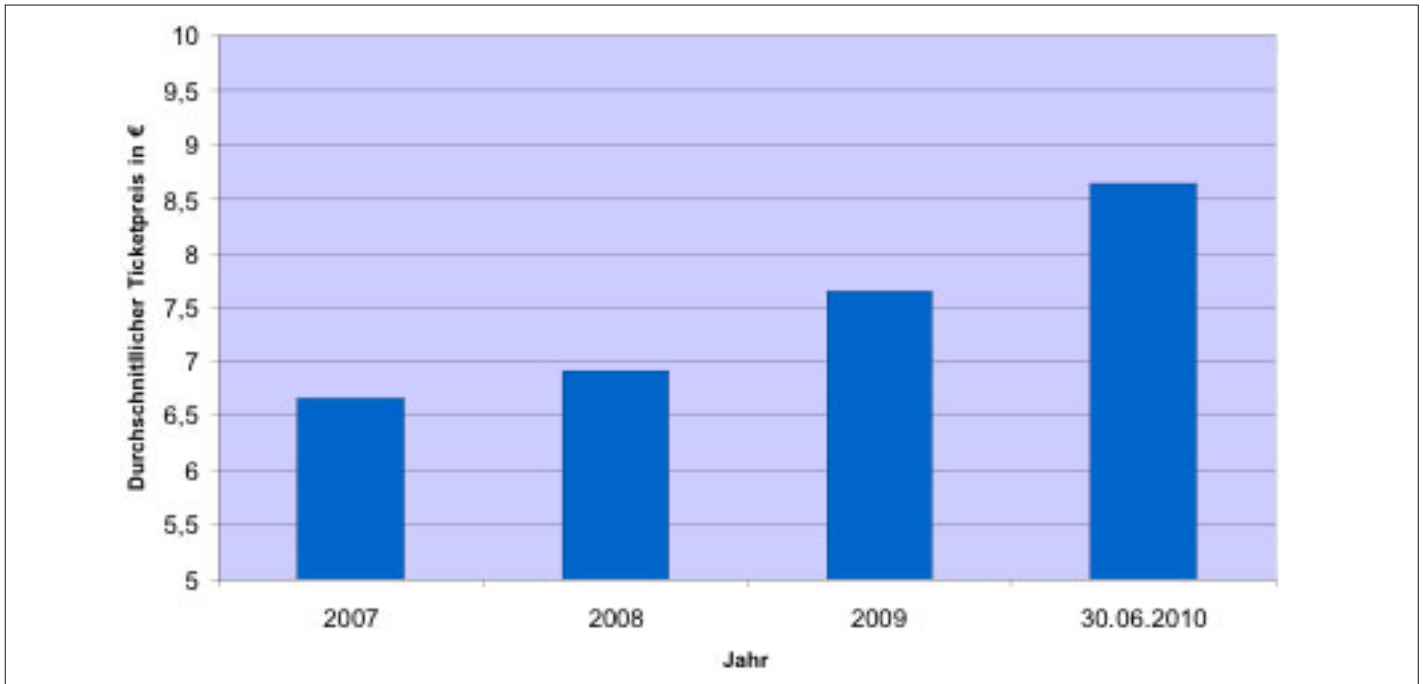
In TEuro	30.06.2010	30.06.2009	Veränderung
Umsatz	101.418	85.793	18,2%
<i>Sonstige betriebliche Erträge</i>	5.772	5.118	12,8%
<i>Materialaufwand</i>	-41.454	-34.347	20,7%
Rohergebnis	65.736	56.564	16,2%
<i>Personalaufwand</i>	-17.065	-15.888	7,4%
<i>Sonstige betriebliche Aufwendungen</i>	-32.987	-30.911	6,7%
Ebitda	15.684	9.765	60,6%
<i>Abschreibungen</i>	-4.858	-4.476	8,5%
Ebit	10.826	5.289	104,7%
<i>Wertminderungen von Beteiligungen und Ausleihungen</i>	-200	0	
<i>Zinserträge</i>	18	3	500,0%
<i>Zinsaufwendungen</i>	-4.097	-4.720	-13,2%
Ebt	6.547	572	1044,6%
<i>Steuern</i>	-1.320	-372	254,8%
Konzernjahresüberschuss	5.227	200	2513,5%
<i>Sonderposten</i>	-704	-800	-12,0%
Konzernjahresüberschuss (bereinigt)	5.931	1.000	493,1%

Quelle: Halbjahresbericht 2010 der CinemaxX AG, zu finden unter

http://www.cinemaxx-ag.de/export/sites/cinemaxx-b2b/de/assets/downloads/geschaeftsberichte/CinemaxX_HJB_2010_25_8.pdf

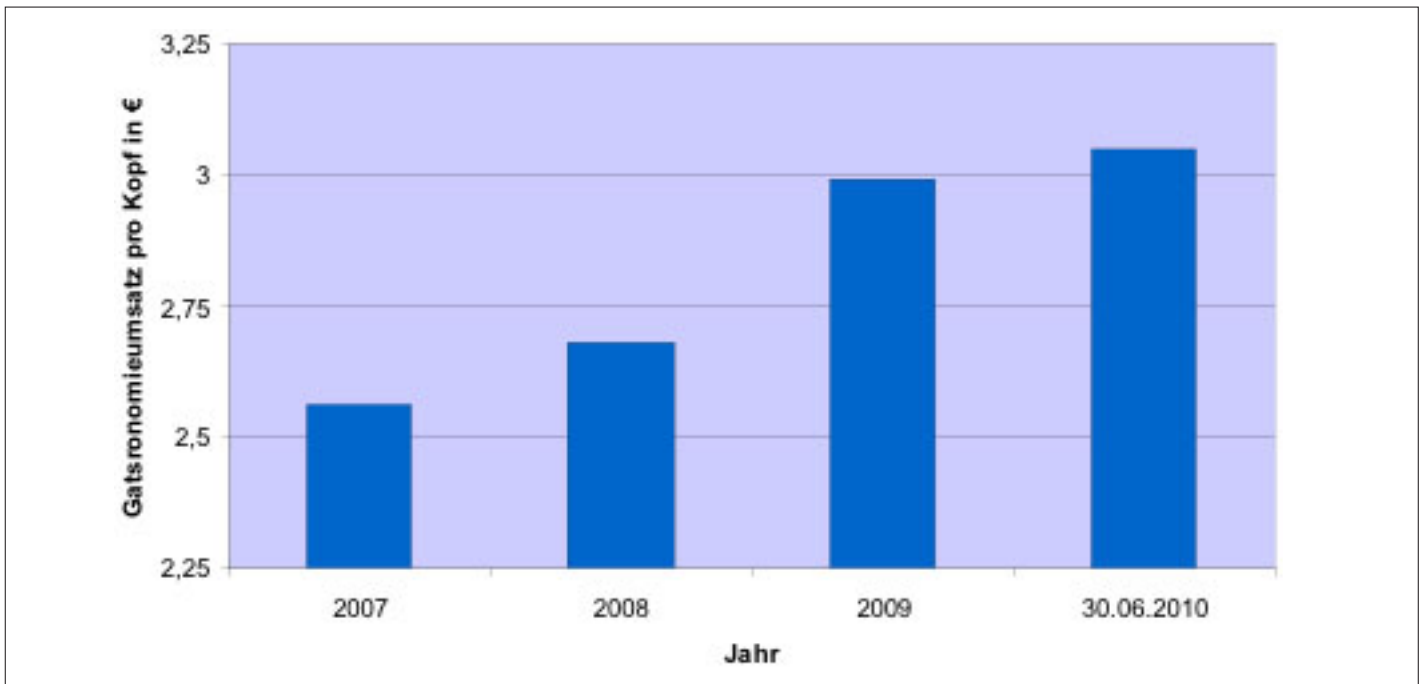
Im ersten Halbjahr 2010 trug vor allem der Film „Avatar“ zu der enormen Steigerung von Umsatz und Ergebnis bei. „Avatar“ gilt als der 3D-Film schlechthin und begeisterte die Massen. Vor allem aufgrund der durch 3D erhöhten Eintrittspreise konnten die Umsätze um gut 18% bei gleich bleibender Besucheranzahl von ca. 8,3 Mio. gesteigert werden. Das um einen außerordentlichen Aufwand aus der Abgabe des Kinos in Braunschweig (704.000 Euro) bereinigte Ergebnis betrug 5,9 Mio. Euro. Im Vorjahr belastete ein Vergleich mit dem Insolvenzverwalter der früheren UFA Kinos das Ergebnis mit 800.000 Euro. Das um diesen Sonderposten bereinigte Ergebnis betrug 1 Mio. Euro. Damit konnte im ersten Halbjahr 2010 ein Ergebniszuwachs von 493% erzielt werden bei einem gleichzeitigen Umsatzzuwachs von „nur“ 18%. Dieser Effekt ist unserer Einschätzung nach auf die Skalierbarkeit des Geschäftsmodells zurückzuführen.

Grafik 1: Entwicklung des durchschnittlichen Ticketpreises pro Kopf seit 2007



Quelle: Geschäftsberichte der CinemaxX AG aus den Jahren 2008 bis 2009, Halbjahresbericht der Gesellschaft zum 30.6.2010.

Grafik 2: Entwicklung des durchschnittlichen Gastronomieumsatzes pro Kopf seit 2007



Quelle: Geschäftsberichte der CinemaxX AG aus den Jahren 2008 bis 2009, Halbjahresbericht der Gesellschaft zum 30.6.2010.

Interview mit Arne Schmidt

Die SdK Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. hat sich mit ihren Fragen rund um die CinemaxX AG und die Kinobranche an die Investor Relations der CinemaxX AG gewandt. Für die Gesellschaft nahm der Pressesprecher der Gesellschaft, Arne Schmidt, Stellung.

SdK: Die Kinobranche hatte im Jahr 2010 mit einem hohen Besucherrückgang im zweistelligen Prozentbereich gegenüber dem Vorjahr zu kämpfen. Worin liegen Ihrer Meinung nach die Rückgänge begründet?

Schmidt: Generell hat sich in den letzten Jahren immer wieder bestätigt, dass die besonders guten Kinojahre durch die Vielzahl erfolgreicher deutscher Filme herausstechen. Davon hatten wir 2010 allerdings etwas weniger. Was sich aber ganz immens auf die Zahlen auswirkt, sind natürlich Groß-Events wie die Fußball-Weltmeisterschaft – oder auch Schnee und Eis in der Fülle, wie wir es ab Ende November bei uns erlebt haben.

SdK: Wie ist das Jahr 2010 aus Sicht der CinemaxX AG verlaufen? Konnte man sich wie bereits in den ersten drei Quartalen auch im vierten Quartal besser als der Markt entwickeln?

Schmidt: Wir können mit dem Jahr 2010 zufrieden sein. Unsere Planungen werden wir erreichen bzw. übererfüllen. Allerdings konnte das vierte Quartal nicht ganz mit dem Verlauf des übrigen Jahres Schritt halten.

SdK: Was erwarten Sie für die Gesellschaft bzw. für den Gesamtmarkt für 2011 bezüglich der Besucherentwicklung? Werden aus Ihrer Sicht wieder mehr Leute den Weg in die Kinos suchen?

Schmidt: Im Jahr 2011 erwarten wir wieder einen fühlbaren Anstieg der Besucherzahlen. Es warten einige deutsche Filme, von den Superbullen über WICKIE bis hin zum dritten Teil von „Keinohrhasen“ – aber auch das internationale Angebot wird uns mit TRON, HARRY POTTER und einem weiteren „Fluch der Karibik“ die Säle füllen.

SdK: Mit der Übertragung von Opern und Ballettaufführungen in ausgewählten CinemaxX-Kinos hat man sich von der Programmseite her diversifiziert. Wie ist dieses Angebot bisher von der Kundschaft angenommen worden? Planen Sie eine Ausweitung auf weitere CinemaxX Standorte?

Schmidt: Wir nutzen die Gelegenheit, in unseren digitalen Sälen auch weitere Inhalte mit in das Programm aufzunehmen – und damit Angebote für zum Teil ganz neue Zielgruppen zu schaffen. Dies gelingt uns immer besser, wobei wir uns auf diese Zielgruppen an den Standorten dann natürlich auch besonders einstellen müssen – Stichwort Gastronomie.

SdK: Gibt es weitere Überlegungen hinsichtlich einer Programmdiversifizierung, zum Beispiel der Übertragung von Sporthighlights?

Schmidt: Sport ist schon seit längerem ein Bestandteil unserer Kooperationen. So

arbeiten wir zum Beispiel in Hamburg mit dem HSV zusammen – und konnten in der Vergangenheit Auswärtsspiele auf europäischer Ebene live in unseren Kinosälen zeigen. Dies können wir uns in der Zukunft bei entsprechender Übertragungsqualität auch bei diversen weiteren Events vorstellen – in 2D oder in 3D.

SdK: Welchen Umsatzbeitrag erwarten Sie sich durch die neu geschaffenen „Cineccinos“ in Ihren Kinos mittelfristig? Wie viele Standorte sind bereits mit diesen Kaffeehauskonzepten ausgerüstet? Planen Sie hier eine weitere Expansion auf andere Standorte?

Schmidt: Unsere Cineccinos bieten in erster Linie ein alternatives Angebot zu der bisher üblichen „Kino-Nahrung“, das sich auch an die Gäste unserer „Klassik“-Sonderveranstaltungen wendet. Bisher sind drei Shops in Betrieb – wir werden aber auch 2011 weitere Gastronomieflächen mit entsprechenden, zum Teil ähnlichen Angeboten „aufrüsten“.

SdK: Was dürfen sich unsere Leser von der neu geschaffenen „Eigenvermarktung“ vorstellen? Welchen Umsatz- und Ergebnisbeitrag erhofft man sich hierdurch mittelfristig?

Schmidt: Durch die Vermarktung aller CinemaxX-Medien aus einer Hand wollen wir vor allem den Trend der letzten Jahre mit stetig fallenden Werbeerlösen stoppen. Wir bieten unseren Werbepartnern den exklusiven Zugriff auf ca. 16 Millionen Gäste in einem attraktiven Freizeitemfeld – und damit einen kreativen Raum für die Gestaltung der Markenwelt unserer Partner. Dadurch wollen wir die Werbeerlöse mittelfristig um mindestens 30% steigern.

SdK: Sie schreiben in Ihrem Halbjahresbericht 2010, dass man nach der nun gelungenen Sanierung nun die weitere Expansion prüft. Was genau verstehen Sie darunter? Hat man einzelne Kinostandorte im Auge, oder andere größere Wettbewerber? Plant man die Expansion in Deutschland oder im Ausland?

Schmidt: Wir prüfen viele Optionen, die nun ständig an uns herangetragen werden. Darunter sind sowohl Kinostandorte in Deutschland als auch attraktive Standorte im europäischen Ausland. Jedes Angebot wird von uns genau geprüft. Wir werden allerdings nur dann tätig, wenn eine entsprechende Wirtschaftlichkeit gewährleistet ist.

SdK: Nachdem man mit hoher Wahrscheinlichkeit das Jahr 2010 mit dem besten operativen Ergebnis in der Geschichte der Cinemaxx AG seit Jahren abschließen wird, interessiert uns zum Schluss natürlich noch die Frage nach der für die Investoren wichtigen Dividende. Die Voraussetzungen für eine Ausschüttung für das abgelaufene Geschäftsjahr 2010 sind gegeben. Wie hoch schätzen Sie die Wahrscheinlichkeit ein, dass schon in diesem Jahr die erste Dividende gezahlt werden wird?

Schmidt: Nach der Entwicklung der letzten drei Jahre sind wir zunächst einmal froh, das Unternehmen nachhaltig in die schwarzen Zahlen geführt zu haben. Allerdings sehen wir die Stärkung der Eigenkapitalstruktur zunächst noch an erster Stelle unserer Aufgaben.

Tabelle 2: Besucherentwicklung TOP 10 in 2010 in tausend Besuchern

Zeitraum	2009	2010	Veränderung gg. Vorjahr	Tendenz bei CinemaxX
1. Quartal	28.031	27.990	0%	Zuwachs
2. Quartal	22.125	16.242	-27%	Rückgang
3. Quartal	33.413	27.402	-18%	Gleich bleibend
4. Quartal*	34.072	24.309	-29%	Rückgang
Gesamt	117.641	95.943	-18%	leichter Rückgang

Die Tabelle zeigt die Anzahl der Besucher im Quartal, gemessen an den Filmen, welche in der jeweiligen Kinowoche unter den TOP 10-Filmen waren. Diese geben ca. 80% der Gesamtbesucher wieder und sind für die CinemaxX AG relevant, da die CinemaxX-Kinos meistens nur die erfolgreichen Filme zeigen, und weniger „Nischenfilme“.

*Die Zahlen und die Entwicklung wurden von der Redaktion geschätzt.

**Tabelle 3: Zuschauer von 3D Filme in 2010
je Quartal:****Erstes Quartal**

Avatar	ca. 7.000.000
Alice im Wunderland	2.967.501
Drachenzähmen leicht gemacht	1.596.800
Wolkig mit Aussicht auf Fleischbällchen	919.079
Erstes Quartal	12.483.380

Zweites Quartal

Street Dance	525.586
Kampf der Titanen	1.354.287
Zweites Quartal	1.879.873

Drittes Quartal

Resident Evil	1.144.082
Step Up	1.052.664
Toy Story 3	1.587.298
Für immer Shrek	2.431.844
Die Legende von Aang	1.305.150
Cats and Dogs	481.710
Piranha	156.311
Drittes Quartal	8.159.059

Viertes Quartal

Ich – einfach unverbesserlich	2.479.394
Die Konferenz der Tiere	1.431.431
Die Legende der Wächter	370.806
Jackass	525.873
Die Chroniken von Narnia	1.273.419
Saw 3D	789.740
Rapunzel	3.191.108
Megamind	425.252
Viertes Quartal	10.487.023

Gesamt	33.009.335
---------------	-------------------

Quelle: Insidekino.com und eigene Recherchen

Interview mit Markus Grab

Die SdK Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. hat sich mit dem Branchenexperten Markus Grab unterhalten. Markus Grab ist Gründer und Betreiber der Internetseite InsideKino.com und ist seit 1984 als Dispositionsberater verschiedener Kinogruppen tätig. Von 1991 bis 2001 hatte er selbst die Theaterleitung eines mittelständischen Kinobetriebes inne.

SdK: Die Besucherzahlen in den deutschen Kinos waren in 2010 stark rückläufig. Manche Experten erwarten sogar die niedrigsten Besucherzahlen seit 1992. Woran liegt dieser Rückgang im Vergleich zum sehr guten Jahr 2009 begründet?

Markus Grab: Der starke Rückgang basiert auf einem „Perfect Storm“ verschiedener Einzelfaktoren, die in ihrer Gesamtheit erst das Minus in dieser Höhe ermöglicht haben. Die Zeit während der Fußball-WM 2010 war verlorene Zeit, da die Filmverleiher keine starken Produktionen während dieser vier Wochen starten. Auch die deutschen Produktionen versagten auf ganzer Linie: Der deutsche Marktanteil sank voraussichtlich auf den niedrigsten Stand seit 2002, in absoluten Zahlen wurde wohl das schwächste Ergebnis seit 1998 erzielt. Hinzu kam dann auch noch, dass die Fortsetzungen von bekannten Filmen (Sequels), welche in der Regel eine sichere Bank darstellen, deutlich schwächer waren. In 2010 gab es viele Sequels zu Vorgängern, deren Besucherzahlen nicht so hoch waren. Mit anderen Worten: Es macht einen Unterschied, ob man zehn Fortsetzungen von Filmen mit jeweils 4 Mio. Besuchern startet, oder zehn Fortsetzungen von Vorgängern mit jeweils 2 Mio. Besuchern.

Auch der 3D-Boom muss differenziert betrachtet werden: Genrefilme wie z.B. Horror- oder Actionfilme profitieren eindeutig von einer 3D-Fassung, deren Plus wiegt aber nicht das Minus auf, das bei Familienfilmen durch 3D erzielt wurde, da vielen Familien die 3D-Ticketpreise auf Dauer schlichtweg zu teuer sind. Zum Teil war es aber einfach auch nur Pech. Der Dezember ist zum Beispiel regelmäßig einer der stärksten Kinomomente eines Jahres. Aber 2010 wurde so gut wie jedes Wochenende im Dezember durch Schneestürme deutlich beeinträchtigt.

SdK: Die Kinokette CinemaxX berichtete im Gegensatz zum Branchentrend zum 30.09.2010 jedoch von einer Besucherentwicklung auf Vorjahresniveau? Worin sehen Sie diese Entwicklung begründet? Gibt es eine generelle Tendenz, dass sich große Kinoketten, die so genannte Multiplexkinos betreiben, besser entwickeln als kleinere, eigenständige Kinos?

Markus Grab: Ich kenne natürlich nicht die Interna von CinemaxX und weiß z. B. nicht, ob zusätzliche Häuser oder Leinwände die Besucherentwicklung stabil hielten. Multiplexe haben aber sicherlich den Vorteil der besseren Personaleffizienz und der größeren (attraktiven) Programmauswahl. Auch können gegenüber den Filmverleihern günstigere Konditionen durchgesetzt werden.

SdK: Hat das oft zitierte Kinosterben 2010 angehalten? Was sind die Gründe für die Entwicklung 2010?

Markus Grab: Die endgültigen Kinobestandszahlen der FFA gibt es erst im Februar (im 1. Halbjahr gab es aber einen Rückgang um 31 Kinos mit 76 Leinwänden – ein Rück-

gang von knapp 2%). Das Kinosterben betrifft aber meist Häuser in kleineren Orten und Einzelkinos in den Großstädten.

SdK: Was erwarten Sie für die nächsten Jahre? Wird die Anzahl der Leinwände eher ab- oder zunehmen?

Markus Grab: Seit dem Höhepunkt 2005 haben wir schon über 200 Leinwände verloren, liegen aber dennoch etwa 1.000 Leinwände über dem Jahr 1992. Da wir 2010 möglicherweise die schwächsten Besucherzahlen seit 1992 hatten, zeigt sich also sehr deutlich, dass die Auslastung pro Saal heute weitaus geringer ist. Deswegen befürchte ich weitere Korrekturen in den nächsten Jahren, glaube aber, dass es weiterhin vor allem Kleinstadtkinos und Einzelhäuser, aber auch Programm- und Arthousekinos sein werden, die davon betroffen sind. Natürlich kann es auch durchaus das ein oder andere Multiplexkino treffen, wenn die Konkurrenzsituation vor Ort dies unumgänglich macht.

SdK: Trotz des Besucherrückgangs erwartet die Kinobranche für 2010 Umsätze, welche ungefähr auf dem Niveau des Vorjahres liegen. Dies dürfte vor allem den Preisaufschlägen bei 3D-Filmen geschuldet sein. 2011 erwartet uns eine neue Rekordzahl an 3D-Filmen. Vor allem die Kinohits „Harry Potter 7.2“ und „Fluch der Karibik“ werden in 3D gezeigt. Wie sehen Sie die Entwicklung in Bezug auf 3D? Werden die 3D Produktionen in den nächsten Jahren eher zu- bzw. abnehmen? Und wird das Publikum weiterhin überwiegend die 3D-Fassung der oft auch gezeigten 2D-Fassung vorziehen?

Markus Grab: Ich glaube nicht, dass die Umsätze tatsächlich nahezu auf dem Niveau von 2009 liegen werden, ich erwarte für die Branche da eher einen Rückgang um die 8 %. 2011 wird es wohl etwa drei Dutzend 3D-Filme geben, ab 2012 dürften es nur noch wenig mehr werden. Denn wenn jede Woche ein 3D-Film startet, dann ist natürlich der Reiz des Neuen weg. Bei Genrefilmen wird die 3D-Fassung eindeutig bevorzugt – viele Filme dieser Art starten erst gar nicht in 2D. Bei Familienfilmen sind 2D-Fassungen unverzichtbar, dies hat auch Jeffrey Katzenberg, einer der größten Befürworter von 3D, erst vor kurzem bestätigt. Wichtig ist natürlich auch die Qualität des 3Ds, daher dürfte es relativ bald nur noch Filme geben, die auch wirklich in 3D gedreht wurden, anstatt nachträglich umgewandelt worden zu sein.

SdK: Wie sehen Sie die generelle Tendenz in den nächsten Jahren bezüglich der Preispolitik der Kinobetreiber?

Markus Grab: Eine Preiskorrektur nach unten – insbesondere bei Familienfilmen – halte ich für unausweichlich. Letztendlich glaube ich, dass das Publikum mittelfristig nur noch einen Aufpreis von 1,- Euro oder 1,50 Euro akzeptieren wird – erst recht, wenn fast jede Woche ein 3D-Film startet. Im Übrigen haben einige Kinos schon damit begonnen, die Preise zu senken.

Auch bei den 2D-Preisen wurde meiner Meinung nach die Preisschraube etwas zu hoch gedreht. Man sieht das zurzeit am Donnerstag. Früher hatten die meisten Kinoketten neben dem Dienstag auch noch den Donnerstag als ermäßigten Kinotag.

Nachdem dieser vielerorts abgeschafft wurde, sind die Besucherrückgänge am Donnerstag überdurchschnittlich hoch.

Die Eintrittspreise sollten intelligent gestaltet werden: Zu den Stoßzeiten am Wochenende darf es ruhig etwas mehr sein, dafür dann bitteschön unter der Woche günstigere Preise für die kleineren Geldbeutel. Und am Wochenende muss es auch noch günstige Familientickets geben, schließlich wollen wir ja auch die nächste Generation an Kinofans „heranzüchten“.

SdK: In anderen Ländern sind Kinotickets zum Teil wesentlich teurer als in Deutschland. Wo sehen Sie den fairen Preis für einen Kinobesuch?

Markus Grab: Deutschland ist in vielen Bereichen ein „Geiz-ist-geil“-Markt. Deswegen brauchen wir erst gar nicht über die Grenzen zu schauen, denn die hiesige Mentalität ist eine andere. Zudem haben Länder wie Frankreich und Großbritannien mit Paris und London große Oberzentren, die den Durchschnittspreis anheben.

Hohe Eintrittspreise kosten mit unserer deutschen Mentalität sicherlich Besucher, zudem kommen die Eintrittsgelder nach Abzug der Mehrwertsteuer, der FFA-Abgabe und der Verleihmiete nur zu etwa 40 – 45 % dem Kino zugute. Günstigere Eintrittspreise bedeuten aber mehr Besucher und damit auch mehr Leute, die an der Theke für Umsatz sorgen – und da ist die Gewinnmarge wesentlich höher als bei den Kinotickets.

SdK: Was erwarten Sie bezüglich der Besucherentwicklung im Jahr 2011? Worin sehen Sie die Gründe für diese Entwicklung?

Markus Grab: Eigentlich kann es nur nach oben gehen, da 2010 so miserabel war. Letztendlich sieht es für 2011 aber auch deswegen so gut aus, da die Faktoren, die das letzte Jahr so heruntergezogen haben, im neuen Jahr nicht gegeben sind. So findet diesmal keine Fußball-WM (der Männer) statt, die Sequels sind 2011 hochwertiger und die einheimischen und Hollywood-Produktionen sehen – zumindest auf dem Papier – wesentlich kommerzieller aus. Aber Unsicherheitsfaktoren wie das Wetter gibt es aber natürlich immer.

SdK: Im Jahr 2010 haben deutsche Produktionen extrem schlecht abgeschnitten. Welche Entwicklung erwarten Sie für 2011?

Markus Grab: Auch da kann es eigentlich nur nach oben gehen, schließlich war der deutsche Marktanteil 2010 eine Katastrophe. Der erfolgreichste Film des letzten Jahres war „Friendship“ mit 1,6 Mio. Besuchern. Allein die Fortsetzung von „Wickie und die starken Männer“, der 2008 4,9 Mio. Besucher zählte, dürfte dies schlagen, selbst wenn er 50% weniger Besucher als der erste Teil hätte.

SdK: Immer mehr Kinobetreiber versuchen, mit neuen Konzepten die Auslastung ihrer Kinos zu steigern. Zum Beispiel gehören mittlerweile Übertragungen von Opern und Ballettveranstaltungen zum Standardprogramm in vielen Kinos. Die Kinokette CinemaxX eröffnet gerade eine Kaffeekette namens „Cineccino“ in ihren Kinos. Wie sehen Sie diese Entwicklung? Sehen Sie hierin Chancen, die Besucherzahlen in den Kinos und deren Umsätze zu steigern?

Markus Grab: Natürlich müssen Kinos immer mit neuen Konzepten arbeiten und experimentieren. Manches dürfte floppen, manches dürfte ein Erfolg werden, nur Stillstand darf nicht sein.

Letztendlich hängt aber alles vom Preis-Leistungs-Verhältnis ab. Was nützt der beste Cappuccino und das beste Popcorn im Haus, wenn die Besucher erst gar nicht eine Karte lösen, da ihnen der Eintrittspreis zu hoch ist? Oder sie bezahlen tatsächlich die Eintrittskarte, sparen das Geld dann aber an der Theke oder der Kinobar wieder ein.

Tabelle 7: Aktienkäufe von Dr. Kloiber im Jahr 2010

Datum	Anzahl	Kaufpreis	Gesamtkaufpreis
10.11.2010	30.000	2,8	84.000
09.11.2010	20.000	2,8	55.910
05.08.2010	1.000	2,35	2.350
04.08.2010	1.000	2,35	2.350
04.08.2010	4.000	2,34	9.364
30.07.2010	4.000	2,34	9.352
29.07.2010	20.000	2,35	47.000
26.07.2010	6.000	2,25	13.500
19.07.2010	4.000	2,23	8.920
15.07.2010	30.000	2,25	67.500
14.07.2010	10.000	2,25	22.500
13.07.2010	13.000	2,25	29.250
05.07.2010	1.000	2,15	2.150
02.07.2010	5.000	2,17	10.864
01.07.2010	1.000	2,15	2.150
02.06.2010	30.000	2,44	73.050
01.06.2010	18.000	2,38	42.840
31.05.2010	6.000	2,38	14.280
26.05.2010	10.000	2,25	22.450
25.05.2010	5.000	2,25	11.250
21.05.2010	21.000	2,25	47.250
20.05.2010	10.000	2,25	22.500
10.05.2010	19.388	2,35	45.523
07.05.2010	54.500	2,19	119.628
06.05.2010	26.112	2,25	58.752
31.03.2010	3.000.000	2,6	7.800.000
08.02.2010	10.000	2,45	24.500
05.02.2010	10.000	2,5	25.000
04.02.2010	10.000	2,5	25.000
25.01.2010	5.000	1,98	9.900

Quelle: Meldungen der Gesellschaft unter ww.dgap.de

Besucherprognose 2011

Die Prognose von Besucherzahlen ist mit extremen Unsicherheiten behaftet. So spielen unberechenbare Einflussfaktoren wie das Wetter, Großereignisse, Anzahl der Feiertage unter der Woche und die wirtschaftliche Lage eine wichtige Rolle. Daher haben wir zunächst versucht, historische Grundmuster zu analysieren und eventuelle Korrelationen herauszufinden.

Die erste These, dass die Besucherzahlen in Jahren mit einem Fußball-Großereignis (WM oder EM) geringer ausfallen als in Jahren ohne eine solche Veranstaltung, können wir über die letzten 20 bzw. 10 Jahre gesehen hinweg nicht teilen. In den letzten 20- bzw. 10-Jahren haben in den Jahren ohne eine Fussball-Großereignis insgesamt 1363 Mio. bzw. 739 Mio. Besucher die Kinokassen gestürmt. In den Jahren mit einem Fußballgroßereignis waren es 1393 Mio. bzw. 725 Mio. Besucher.

Auch die These, dass Jahre, in denen Deutsche Filme einen hohen Marktanteil haben, die Besucherzahlen in den Kinos höher sind, kann statistisch nicht signifikant belegt werden.

Auffällig ist, dass Jahre, in denen eine schlechte wirtschaftliche Stimmung herrschte, meistens gute Kinojahre waren. So hatten die Jahre 2001, 2002 und 2009 (vgl. Tabelle 8, Seite 19), in denen das Wirtschaftswachstum gegenüber dem Vorjahr stark zurückging, im Vergleich zu den jeweils vorangegangenen Kinojahren sehr hohe Besucherzahlen vorzuweisen. Dies mag daran liegen, dass die Leute in wirtschaftlich schwierigen Zeiten den Urlaub auf Balkonien der im Vergleich teureren Fernreise vorziehen und den Urlaub daheim für einen Kinobesuch nutzen. Das würde jedoch bedeuten, dass das Jahr 2011 ein schlechtes Kinojahr werden dürfte, da alle Auguren für 2011 eine sehr gute gesamtwirtschaftliche Entwicklung vorhersagen. Wir glauben jedoch nicht daran. Vor allem aufgrund der hohen Anzahl an guten Deutschen Filmen und der gegenüber dem Vorjahr hohen Anzahl an potentiellen Kandidaten für eine Goldene Leinwand (Filme mit mehr als 3 Mio. Besuchern), dürfte das Kinojahr 2011 zwar kein extrem erfolgreiches werden, jedoch sollten die Zahlen von 2010 übertroffen werden können. 2010 haben gerade einmal vier Filme (Avatar, Harry Potter, Eclipse, Inception) die Marke von 3 Mio. Besuchern überschritten, wovon gerade einmal 2 Filme auch mehr als 5 Mio. Besucher vorzuweisen hatten. 2011 gibt es aus unserer Sicht drei sichere Kandidaten auf eine Goldene Leinwand (siehe Tabelle 6, Seite 20). Die Fortsetzungen von Harry Potter und Fluch der Karibik sollten auch die 5 Mio. Besucher Marke knacken können. Ferner gibt es einige hoffnungsvolle deutsche Produktionen, die ebenfalls über die 3 Mio. Besucher Marke kommen könnten. Vor allem die beiden Til Schweiger Filme „Kokowääh“ und „Keinohrhasen 3“ scheinen zusammen mit „Wickie auf großer Fahrt“ aus unserer Sicht hierfür gute Chancen zu haben. Wir schließen uns daher dem Urteil der Experten an, welche fast durchwegs steigende Besucherzahlen für 2011 erwarten.⁹ Man darf nicht vergessen, dass 2010 wahrscheinlich das schwächste Kinojahr seit 1992 war, und wir uns von einem sehr niedrigen Niveau aus bewegen. Daher erscheint ein von uns prognostizierter branchenweiter Anstieg um 8% als eher konservativ. CinemaxX sollte unserer Meinung nach mindestens einen Besucherzuwachs in ähnlicher Höhe erzielen können.

⁹ Siehe hierzu auch die Interviews mit den Herren Schmidt und Grab.

Tabelle 8: Relevante Statistiken zum Kinomarkt seit 1990

Jahr	Besucherzahl (in Mio.)	Veränderung zum Vorjahr in %	Ticketeinnahmen (in Mio. Euro)	Veränderung zum Vorjahr in %	Marktanteil Deutscher Filme
2011	128,52	8%	> 980,0	-	-
2010	119	-18,66%	880,0	-	-
2009	146,3	13,06%	976,0	22,77%	26,20%
2008	129,4	3,19%	795,0	4,88%	23,60%
2007	125,4	-8,27%	758,0	-6,88%	21,30%
2006	136,7	7,38%	814,0	9,26%	26,30%
2005	127,3	-18,76%	745,0	-16,57%	14,40%
2004	156,7	5,17%	893,0	5,06%	24,20%
2003	149,0	-9,09%	850,0	-11,46%	17,40%
2002	163,9	-7,87%	960,0	-2,74%	10,20%
2001	177,9	16,66%	987,0	19,78%	19,20%
2000	152,5	2,35%	824,0	1,98%	10,90%
1999	149,0	0,07%	808,0	-1,22%	14,50%
1998	148,9	4,05%	818,0	8,92%	6,70%
1997	143,1	7,67%	751,0	11,76%	19,00%
1996	132,9	6,75%	672,0	11,07%	18,70%
1995	124,5	-6,25%	605,0	-3,66%	6,40%
1994	132,8	1,76%	628,0	5,02%	11,70%
1993	130,5	23,23%	598,0	31,14%	9,10%
1992	105,9	-11,75%	456,0	-8,98%	11,90%
1991	120,0	17,07%	501,0	17,88%	11,80%
1990	102,5	-	425,0	-	12,70%

Quelle: www.insidekino.com; Die Zahlen für 2010 stammen aus dem Artikel „Das große Elend“, erschienen in der Süddeutschen Zeitung am 15./16.01.2011. Die Zahlen für 2011 geben unsere Prognose wieder.

TABELLE 6: FILME MIT POTENTIAL AUF EINE GOLDENE LEINWAND IN 2011

Sichere Kandidaten

Harry Potter und die Heiligtümer des Todes – Teil 2

Pirates of the Caribbean – Fremde Gezeiten

Breaking Dawn – Bis(s) Zum Ende der Nacht

Mit guten Chancen

Wickie auf großer Fahrt

Keinohrhasen 3

Puss in Boots

Happy Feet 2

Kokowääh

Rio

Kung Fu Panda 2

Mit Außenseiterchancen

Die Schlümpfe

Tron Legacy

Die Abenteuer von Tim und Struppi

Meine erfundene Frau

Gnomeo und Julia

Cowboys & Aliens

Die drei Musketiere

Hangover 2

Cars 2

Der Zoowärter

Dschungelkind

Männerherzen – und die ganz, ganz große Liebe

Mission: Impossible – Ghost Protocol

Johnny English 2

Hop – Osterhase oder Superstar?

Rango

Blau: Filme in 3D.

Schwarz: Filme nur in 2D.

PROGNOSEMODELLE – ZWEI UNTERSCHIEDLICHE ANSÄTZE

Im Folgenden wollen wir Ihnen zwei unserer Prognosemodelle für die Prognose der Geschäftszahlen der CinemaxX AG kurz vorstellen. Da wir mit den Zahlen aus dem Geschäftsjahr 2009 nur eine Datenbasis haben, welche den 3D-Effekt nur unzureichend widerspiegelt, haben wir neben einer Prognose auf Basis der Geschäftszahlen aus dem Jahr 2009 auch eine Prognose auf Basis der Halbjahreszahlen 2010 vorgenommen. Grundlage dieser Prognose sind die Besucherzahlen aus den Statistiken der Internetseite insidekino.de, welche auch in unseren diversen Tabellen verwendet worden sind.

Der Halbjahresvergleich

Der entscheidende Parameter welcher über Erfolg oder Misserfolg entscheidet, ist bei der CinemaxX AG unserer Meinung nach die Anzahl der Besucher und die Anzahl der in 3D gezeigten Filme. Die Besucheranzahl entwickelte sich im Jahr 2010 zumindest bis zum 30.9.2010 besser als der Durchschnitt der Branche. Im ersten Halbjahr 2010 verzeichnete die Branche in den TOP 10-Filmen (welche nach unseren Recherchen ca. 80% der Besucher ausmachen) insgesamt 44,2 Mio. Besucher.¹⁰ CinemaxX hat insgesamt (also nicht nur in den TOP 10-Filmen) seine Besucheranzahl gegenüber dem Vorjahr bei ca. 8,3 Mio. konstant halten können,¹¹ also Marktanteile hinzugewonnen.

Nun zu unserer Überlegung:

Das erste Quartal 2010 hatte etwa gleich viele Besucher in den TOP 10-Filmen wie das dritte Quartal 2010.¹² Die Besucheranzahl in Filmen, welche (auch) in 3D gezeigt wurden, war im dritten Quartal 2010 mit 8,2 Mio. Besuchern zwar niedriger als im ersten Quartal, jedoch verteilten sich diese Besucher auf mehrere Filme,¹³ so dass CinemaxX hier unserer Meinung nach mit Ihrer hohen Anzahl an 3D-fähigen Leinwänden insgesamt Marktanteile gewonnen haben dürfte.¹⁴ Daher sollte im dritten Quartal 2010 ungefähr ein Umsatz in Höhe des Umsatzes des ersten Quartals 2010 erzielt worden sein.

Um ein Ergebnis für das Gesamtjahr 2010 zu prognostizieren, fehlt uns also noch eine Schätzung für das vierte Quartal. Aufgrund der generellen Marktentwicklung in diesem Zeitraum steht zu erwarten, dass auch CinemaxX hier Besucherrückgänge verzeichnen musste. Um im zweiten Halbjahr jedoch auf einen geringeren Umsatz wie im ersten Halbjahr 2010 zu kommen (wir gehen ja davon aus, dass das dritte Quartal ungefähr so gut gelaufen ist wie das erste Quartal), müsste das vierte Quartal 2010 also schlechter gelaufen sein als das zweite Quartal 2010. Dies ist jedoch unserer Meinung nach sicher nicht der Fall: Denn im zweiten Quartal 2010 betrug die TOP 10-Besucher-

¹⁰ Vergleiche Tabelle 2, Seite 11: Im ersten Quartal kamen ca. 28,0 Mio., im zweiten Quartal 16,2 Mio. Besucher in die deutschen Kinos in die TOP 10-Filme. Insgesamt besuchten also 44,2 Mio. Leute die TOP 10-Filme in Deutschland.

¹¹ Vergleiche Zwischenmitteilung vom 4.11.2010 zu finden unter http://www.dgap.de/news/ire/cinemaxx-besucherentwicklung-auf-vorjahresniveau-und-steigende-prokopferloese-breiteres-angebot-zahlt-sich-aus_577_647537.htm.

¹² Vergleiche Tabelle 2, Seite 11: Im ersten Quartal 2010 waren ca. 28,0 Mio., im dritten Quartal ca. 27,4 Mio. Besucher in den deutschen Kinos in einem der TOP 10-Filme zu Gast.

¹³ Vergleiche Tabelle 3, Seite 12: Im ersten Quartal 2010 kamen 12.483.380 Besucher in insgesamt vier Filme, welche unter anderem in 3D gezeigt wurden, im dritten Quartal 2010 waren es „nur“ 8.159.059 Besucher, welche sich insgesamt auf sieben Filme verteilten.

¹⁴ Dies erklärt unserer Meinung nach unter anderem die bei CinemaxX konstanten Besucherzahlen zum Vorjahr.

anzahl in der gesamten Branche gerade einmal 16,2 Mio., wohingegen im vierten Quartal 2010 die TOP 10-Besucherzahl bis fünf Tage vor Jahresende bereits bei 24,3 Mio. Besuchern lag.¹⁵ Auch die Anzahl der Besucher von Filmen, welche in 3D gezeigt worden sind, war nach unseren Auswertungen, welche in Tabelle 3 auf Seite 12 abgebildet sind, im vierten Quartal deutlich höher als im zweiten Quartal. Aufgrund dieser Logik erscheint es unserer Meinung nach fast ausgeschlossen, dass CinemaxX im zweiten Halbjahr 2010 schlechter abgeschnitten haben könnte, als im ersten Halbjahr 2010.

Wir versuchen im folgendem anhand der TOP 10-Besucherzahlen aller deutschen Kinos, den Umsatz von CinemaxX im Jahr 2010 zu prognostizieren: Im ersten Halbjahr besuchten 44,2 Mio. Besucher die TOP 10-Filme, im zweiten Halbjahr waren es insgesamt ca. 51,7 Mio. Besucher. Dies stellt einen Zuwachs von 16,9% dar. Wir machen es uns im Folgenden einfach, und gehen davon aus, dass alle anderen Umstände im zweiten Halbjahr gleich bleiben, und auf jeden Zuschauer im Halbjahr eins genauso viel Umsatz entfällt wie im Halbjahr zwei¹⁶ – also sowohl der Umsatz mit Tickets pro Kopf, für die Gastronomie pro Kopf und die anderen Einnahmen pro Kopf wie Werbeeinnahmen gleich geblieben sind. Damit würde der Umsatz im zweiten Halbjahr um 16,9% gegenüber dem Umsatz im ersten Halbjahr 2010 angestiegen sein und bei ca. 118,5 Mio. Euro gelegen haben. Da die Kosten bis auf die Materialkosten für die Gastronomie und die Leihgebühren und die FFA-Abgaben relativ fix sind, und unter der weiteren Annahme, dass die Personalkosten nur leicht gegenüber dem ersten Halbjahr auf 19 Mio. Euro und die Abschreibungen ebenfalls nur leicht auf 5 Mio. Euro zugenommen haben, würde dies zu einem operativen Ergebnis (Ebt) auf Jahresbasis in Höhe von 15,8 Mio. Euro führen. Man beachte, dass wir in unserem Modell auch die Zinserträge leicht um 2.000 Euro auf 20.000 Euro angehoben haben, da wir davon ausgehen, dass CinemaxX profitabel arbeitet und somit der Cashbestand stetig steigen dürfte. Auf Aufwandsseite haben wir für das zweite Halbjahr den Materialaufwand gemäß der Umsatzsteigerung auch um 16,9% angehoben. Die einzelnen von uns prognostizierten Zahlen finden sie in der nachstehenden Tabelle 4 zusammengefasst.

¹⁵ Vergleiche Tabelle 2, Seite 11.

¹⁶ Diese Annahme ist sicher nicht richtig, jedoch erscheint aus unserer Sicht diese sehr konservativ, da zum Beispiel CinemaxX in der Zwischenmitteilung vom 4.11.2010 mitgeteilt hat, dass die durchschnittlichen Ticket- und Gastronomieerlöse weiter zugenommen haben im dritten Quartal 2010 und ferner die Anzahl der 3D-Filme und die Besucheranzahl derer im zweiten Halbjahr insgesamt höher war als im ersten Halbjahr. Vergleichen Sie hierzu die Angaben in der Tabelle 3, Seite 12.

Tabelle 4: Prognose der GuV der CinemaxX AG für das Geschäftsjahr 2010 anhand eines Halbjahresvergleiches

in TEuro	Zeitraum 01.07. – 31.12.2010	2010(e)
Umsatz	118.566	219.984
<i>Sonstige betriebliche Erträge</i>	5.772	11.544
<i>Materialaufwand</i>	-48.463	-89.917
Rohergebnis	75.875	141.611
<i>Personalaufwand</i>	-19.000	-36.065
<i>Sonstige betriebliche Aufwendungen</i>	-38.565	-71.552
Ebitda	18.310	33.994
<i>Abschreibungen</i>	-5.000	-9.858
Ebit	13.310	24.136
<i>Wertminderungen von Beteiligungen und Ausleihungen</i>	0	-200
<i>Zinserträge</i>	20	38
<i>Zinsaufwendungen</i>	-4.097	-8.194
Ebt	9.233	15.780

Es steht fest, dass diese Zahlen im Detail sicher nicht genau so stimmen werden. Wir wollen hiermit nur die Tendenz aufzeigen, dass das zweite Halbjahr 2010 eigentlich nicht schlechter gelaufen sein sollte, als das erste Halbjahr 2010.

Jahresvergleiche

Anhand der Zuschauerentwicklung der TOP 10-Filme in allen Kinos in Deutschland haben wir zunächst eine Prognose für die Zuschauerentwicklung für die CinemaxX-Gruppe vorgenommen. Bis zum Ende des dritten Quartals hatte CinemaxX laut Zwischenmitteilung eine Zuschauerentwicklung, welche sich ungefähr auf dem Niveau des Vorjahres bewegte. Im Jahr 2009 war der Anteil der Zuschauer, gemessen an den TOP 10-Besucherstatistiken der gesamten Branche, welche in den ersten neun Monaten einen Kinobesuch vornahmen, bei ca. 71%⁴⁷. Geht man davon aus, dass diese Verteilung ungefähr auch auf die CinemaxX-Kinos zutrifft, so müsste man in den ersten 9 Monaten des Jahres 2010 bereits ca. 71% der Kinobesucher aus dem Vorjahr gezählt haben dürfen. Nun liegt der Besucherrückgang im vierten Quartal 2010 zum Vorjahr bei den TOP 10-Filmen branchenweit bei ca. minus 29% gegenüber dem Vorjahresquartal. Wir gehen davon aus, dass der Rückgang bei CinemaxX geringer ausfiel. Unsere Annahme basiert auf folgenden Gründen:

⁴⁷ Vergleiche Tabelle 2, Seite 11: In den ersten drei Quartalen 2009 kamen in Summe 83,6 Mio. Besucher in die deutschen Kinos zu den jeweiligen TOP 10-Filmen. Da insgesamt in die TOP 10-Filme 117,6 Mio. Besucher kamen, entspricht dies einem Anteil von ca. 71%.

Wie bereits erwähnt hat CinemaxX bereits in den Vorquartalen besser abgeschnitten als der Gesamtmarkt. Dies führen wir auf die größeren Kapazitäten an 3D-fähigen Leinwänden zurück, da fast nur in den CinemaxX-Kinos stets alle 3D-Filme auch in der 3D-Version gezeigt werden konnten. Wir gehen davon aus, dass im vierten Quartal die 3D-Quote mit Filme wie „Rapunzel“, „Ich – einfach unverbesserlich“, „Die Konferenz der Tiere“ und „Die Chroniken von Narnia“ vergleichbar hoch gewesen ist wie in den vorangegangenen Monaten. Dadurch sollte CinemaxX auch hiervon wieder stark profitiert haben können und einen geringeren Rückgang bei den Besucherzahlen ausweisen können als der Gesamtmarkt. Ferner kommt hinzu, dass die CinemaxX-Kinos fast durchgehend in besten Innenstadtlagen deutscher Großstädte angesiedelt sind. Wir vermuten, dass in den Großstädten sich die Wettereinflüsse nicht so extrem in den Besucherzahlen widerspiegeln, wie in Kinos in den ländlichen Gegenden, da in städtischen Gebieten die Anreise weitaus kürzer und leichter fallen sollte als in ländlichen Gebieten. In Summe schätzen wir, dass der Besucherrückgang bei CinemaxX im vierten Quartal bei ca. 14% gegenüber dem Vorjahreszeitraum gelegen haben dürfte, womit sich auf Gesamtjahresbasis ein Rückgang von ca. 4% ergeben würde, falls bis zum Ende des dritten Quartal 2010 die Besucherzahlen auf dem Niveau des Vorjahres gelegen haben. Wir gehen bei unserer Prognose also von einem Zuschauerrückgang von 4% in 2010 gegenüber 2009 aus. Ferner nehmen wir an, dass jeder vierte Besucher in einem CinemaxX einen Film in 3D angeschaut hat,¹⁸ dessen Aufpreis durchschnittlichen 50% gegenüber der 2D-Version beträgt. Bezüglich der Werbeeinnahmen rechnen wir extrem konservativ mit einem Anstieg von ca. 10% auf 7,5 Mio. Euro. Branchenweit ist der Werbeumsatz mit Kinowerbung 2010 um 12,2% gestiegen.¹⁹ Die Gastronomieerlöse planen wir ebenfalls mit einem Rückgang in Höhe des Besucherrückgangs von minus 4% ein.

Für das Jahr 2011 rechnen wir mit einem Besucheranstieg gegenüber 2010 von 8%. Da die Anzahl der 3D-Filme sehr hoch sein wird, u. a. die Blockbuster „Fluch der Karibik“ und „Harry Potter“, gehen wir von einer erhöhten 3D-Zuschauerquote in Höhe von 30% aus. Wir gehen im Gegensatz zu Herrn Grab (siehe Interview Seite 13) davon aus, dass die Preise für die 3D-Vorstellungen nicht gesenkt werden, sondern eher die Preise für die 2D-Vorstellungen nach oben angepasst werden, da sich unserer Meinung nach der wirtschaftliche Druck auf den überwiegenden Teil der Kinobetreiber in der Art und Weise auswirken dürfte, dass man nur mit erhöhten Preisen weitere Investitionen finanzieren kann, und dies nur über eine Preisanhebung bei den 2D-Tickets erfolgen kann, da die Schmerzgrenze im Gastronomiebereich bereits ausgereizt scheint, und sich die Investitionen in 3D-Leinwände mit Kosten von 80.000 – 140.000 Euro zunächst wieder amortisieren müssen. Daher werden viele Kinos an Ticketpreiserhöhungen aus unserer Sicht nicht vorbeikommen. Wir planen also weiterhin auch im Jahr 2011 mit einem durchschnittlichen Aufschlag von 50% auf den Ticketpreis für eine Vorstellung in 3D. Aufgrund des Aufbaus eines eigenen Vermarktungsteams für die CinemaxX Medien erwarten wir im Jahr 2011 ferner einen weiteren Anstieg der Werbeerlöse auf dann 8,2 Mio. Euro. Die Abschreibungen dürften in beiden Jahren ansteigen, da u. a. die Investitionen in die 3D-Technik aktiviert worden sind und nun

¹⁸ Diese Annahme ergibt sich daraus, dass in Deutschland in 2010 von den 119 Mio. Kinobesuchern etwa 33 Mio. Besucher Filme angeschaut haben, welche unter anderem in 3D gezeigt worden sind.

¹⁹ Vergleiche <http://www.satundkabel.de/index.php/nachrichtenueberblick/wirtschaft/77748-tv-werbung-legt-um-162-prozent-auf-109-milliarden-euro-zu>.

über die nächsten Jahre abgeschrieben werden müssen. Insgesamt ergeben sich mit diesen Parametern und dem Jahr 2009 als Basis folgende Schätzungen für die Jahre 2010 und 2011, welche in der nachfolgenden Gewinn- und Verlustrechnungsübersicht in Tabelle 5 dargestellt sind.

Tabelle 5: Übersicht über die Gewinn und Verlustrechnung inklusive Prognose für 2010 und 2011

in TEuro	2007	2008	2009	2010e	2011e
Umsatz	160.350	168.418	195.387	205.230	224.240
<i>Sonstige betriebliche Erträge</i>	12.936	11.976	11.699	11.300	11.900
<i>Materialaufwand</i>	-62.062	-65.495	-78.681	-82.710	-90.962
Rohergebnis	111.224	114.899	128.405	133.820	145.178
<i>Personalaufwand</i>	-32.879	-33.650	-34.227	-35.100	-36.200
<i>Sonstige betriebliche Aufwendungen</i>	-64.252	-64.294	-69.261	-68.200	-68.000
Ebitda	14.093	16.955	24.917	30.520	40.978
Abschreibungen	-9.580	-10.541	-9.581	-9.800	-10.300
Ebit	4.513	6.414	15.336	20.720	30.678
<i>Wertminderungen von Beteiligungen und Ausleihungen</i>	-375	-2.431	-345	-300	-300
<i>Zinserträge</i>	244	546	126	140	180
<i>Zinsaufwendungen</i>	-9.274	-8.944	-8.122	-8.000	-7.900
Ebt	-4.892	-4.415	6.995	12.560	22.658
<i>Steuern</i>	-181	-701	13.046	-2.751	-5.155
Konzernjahresüberschuss	-5.073	-5.116	20.041	9.809	17.503

Es ist zu beachten, dass in den Jahren 2008 und 2009 diverse Sondereffekte zu berücksichtigen waren. 2008 wurden zum Beispiel 2,7 Mio. Euro aufgewendet zur Durchführung von Personalmaßnahmen und 3,9 Mio. Euro für die Trennung von unrentablen Kinostandorten. Im Jahr 2009 wurden 0,8 Mio. Euro aufgewendet für einen Vergleich mit dem Insolvenzverwalter der Ufa-Theater GmbH & Co. KG, an der die CinemaxX AG in der Vergangenheit einmal beteiligt gewesen ist. Ferner wurden aufgrund der guten Geschäftsaussichten im Jahr 2009 latente Steuern in Höhe von 13 Mio. Euro aktiviert, da die Gesellschaft aufgrund der steuerlichen Verlustvorträge aus der Vergangenheit in Zukunft nur begrenzt Körperschaftssteuern zahlen muss. Diese steuerliche Problematik macht es fast unmöglich, ein Ergebnis nach Steuern zu prognostizieren. Wir argumentieren daher meist mit dem Ergebnis vor Steuern aber nach Zinsen und Abschreibungen (Ebt).

Da Prognosen generell mit Unsicherheiten behaftet sind, beschränken wir uns aufgrund des Geschäftsmodells auf eine Vorausschau für das Geschäftsjahr 2011. Eine Prognose für 2012 oder darüber hinaus ist aus unserer Sicht nicht möglich, da zum heutigen Zeitpunkt das Filmprogramm nicht feststeht, und somit eine entscheidende Komponente für unsere Einschätzung fehlt. Generell hängt der Erfolg der Gesellschaft am Filmangebot und die wirtschaftliche Entwicklung wird stark mit diesem schwanken.

DISCLAIMER

An zur Erstellung dieser Ausgabe beteiligte Personen und die Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. halten Aktien der CinemaxX AG.

Diese Information stellt keine Beratung im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes und weder Angebot noch Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Finanzinstrumenten des Emittenten dar. Die Information hat keinen Bezug zu den spezifischen Anlagezielen, zur finanziellen Situation oder zu sonstigen bestimmten Umständen jedes einzelnen Lesers. Geschäfte mit Finanzinstrumenten sind generell mit Risiken verbunden, die bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Vermögens und in bestimmten Fällen auch zu einem Verlust über das eingesetzte Vermögen führen können. Die historische Wertentwicklung ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf zukünftige Resultate.

Die in dieser Ausgabe von „SdK Exclusiv“ verwendeten Informationen wurden von den Autoren nach bestem Wissen und Gewissen recherchiert, jedoch kann keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der bereitgestellten Informationen von den Autoren oder der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. übernommen werden. Die Nutzung der Informationen erfolgt insofern auf eigenes Risiko des Nutzers.

Die verwendeten Parameter und die verwendeten Inhalte stellen die persönliche Meinung der Autoren dar und sind nicht als Entscheidungsgrundlage geeignet und dienen lediglich der allgemeinen Diskussion und Information. Insbesondere handelt es sich bei den Inhalten nicht um Anlageberatung, Kauf- bzw. Verkaufsempfehlungen oder Zusicherungen hinsichtlich der weiteren Wertentwicklung. Der Leser sollte in jedem Fall vor Entscheidung über eine Geldanlage eine anleger- und anlagegerechte Beratung bei einem hierauf spezialisierten Anbieter in Anspruch nehmen.

Wir weisen darauf hin, dass gegebenenfalls Vorstände, Mitarbeiter, Sprecher und/oder Mitglieder der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. und/oder diesen nahe stehende Dritte Wertpapiere der CinemaxX AG halten können.