

# MEDIA & ENTERTAINMENT

EINE RESEARCH-PUBLIKATION DER DZ BANK AG

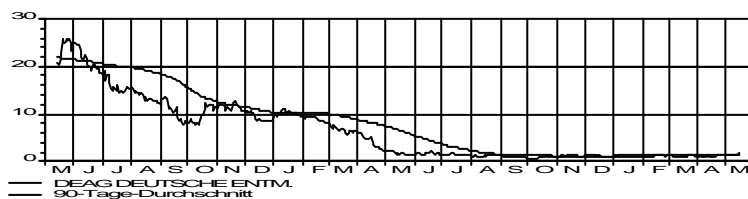
## Flash: DEAG<sup>2,3)</sup>

Jahr *)	Umsatz Mio. EUR	IAS-Ergebnis pro Aktie EUR	Cashflow pro Aktie EUR	KGV	KCF	Dividende pro Aktie EUR
2002	140,0	-1,15	-0,03	n.a.	n.a.	0,00
2003e	121,5	0,13	0,67	12,7	2,5	0,00
2004e	127,0	0,16	0,68	10,6	2,4	0,00
2005e	131,0	0,19	0,69	8,6	2,4	0,00

\*) Geschäftsjahresende per 31.12.

### DEAG mit soliden Zahlen für das erste Quartal 2003

- Umsatzanstieg um 7,5% auf 14,7 Mio Euro auf pro Forma Basis, bereinigt um die Stella Aktivitäten.
- Das EBIT lag mit 0,1 Mio Euro im positiven Bereich, nach einem bereinigten Verlust von 3,96 Mio Euro im vergleichbaren Vorjahresquartal. Im operativen Ergebnis ist ein Gewinn aus Beteiligungsverkäufen in Höhe von 0,3 Mio Euro enthalten, aber auch die typischen nicht abgegrenzten Vorlaufkosten für die in Q2 und Q3 anstehenden Live-Konzerte in Höhe von 0,46 Mio Euro.
- Dies ist angesichts der traditionell schwachen Entwicklung im ersten Quartal eine solide Entwicklung und zeigt, dass die DEAG auf der Kostenseite erhebliche Einsparpotentiale gehoben hat.
- Wir bleiben bei unserer Umsatz- und Ertragsprognose für das Gesamtjahr und bestätigen unser Anlageurteil Kaufen. Angesichts der guten Performance der Aktie in den letzten Monaten hat sich das Kurspotential allerdings etwas verringert. Wir sehen den fairen Wert bei 1,85 Euro



Source: DATASTREAM

16.5.2003

### Kaufen

Kurs am 15.5.2003  
(in EUR): 1,66

Risikokategorie: 5

KGV relativ (2003e): 0,61

#### Finanzkennzahlen 2003e:

Buchwert je Aktie (in EUR): 3,98

EK-Quote (in %): 32,13

Nettorendite (in %): 1,81

EBITDA-Rendite (in %): 7,72

ROE nach Steuern (in %): 6,01

#### Anzahl Aktien

(Mio. Stück): 9,2

#### Marktkapitalisierung

(in Mio. EUR): 15,22

Free float (in %): 70,40

WKN: 551390

Reuters: ERMG.F

Bloomberg: ERM

Harald Heider

## DEAG zeigt solide Q1/03-Zahlen

### Positives EBIT in Q1 ist erfreulich

Die DEAG konnte im ersten Quartal 2003 einen Umsatzanstieg um 7,5% auf 14,7 Mio Euro veröffentlichen. Gleichzeitig konnte das Unternehmen nach vorläufigen Daten auf EBIT Basis einen Gewinn von 0,1 Mio Euro bekannt geben, nach dem im Vorjahr, bereinigt um die Stella Aktivitäten noch ein Verlust in Höhe von 3,96 Mio Euro angefallen ist. Das positive Ergebnis im ersten Quartal ist angesichts der traditionell schwachen Entwicklung des Live-Entertainment-Geschäftes in den ersten drei Monaten eines Jahres erfreulich. Typischerweise ist diese Periode durch Vorlaufkosten für die bevorstehende Konzertaktivitäten in den Quartal 2 und 3 belastet. Nach Aussagen der Gesellschaft konnten Vorlaufkosten in Höhe von 0,46 Mio Euro kompensiert werden. Dazu konnte ein Gewinn aus einem Beteiligungsverkauf in Höhe von 0,3 Mio Euro genutzt werden. Darüber hinaus war die DEAG in der Lage auf der Kostenseite erhebliche Einsparpotentiale zu heben. Damit scheint die DEAG die Unternehmenskrise, ausgelöst durch die Insolvenzen der beiden Tochtergesellschaften Stella Entertainment und Quivive, entgültig überwunden zu haben. Für das Gesamtjahr rechnen wir weiterhin mit einem Umsatz von 121,5 Mio Euro und einem positiven EBIT-Ergebnis in Höhe von 5,3 Mio Euro. Nach Berücksichtigung der Steuern, des Finanzergebnisses und der Fremdanteile Dritter rechnen wir mit einem Ergebnis je Aktie von 0,13 Euro.

### Bewertung

Nach den ex post betrachtet missglückten Ausflügen in Musicalbusiness (Stella) und Internetgeschäft (Quivive) hat die DEAG gerade noch rechtzeitig eine Refokussierung auf das traditionelle Kerngeschäft im Bereich Tourneé- und Konzertveranstaltungen vorgenommen. Vor dem Hintergrund drastischer Einsparmaßnahmen in Verbindung mit einer sich abzeichnenden Erholung des Live-Entertainment-Marktes im laufenden Jahr ist das Unternehmen in letzter Minute der drohenden Insolvenz entkommen. Auf der Basis unserer Planannahmen kann die DEAG mittelfristig die Gefährdungszone verlassen und einen gemäßigten Wachstumspfad einschlagen. Vor dem Hintergrund der geschätzten Ertrags- und Cash-flow-Kennziffern erscheint die Aktie günstig bewertet, deshalb raten wir zum Kauf der Aktie, wenngleich das vorhandene Kurspotential auf Grund der guten Performance in den letzten Wochen etwas abgenommen hat. Wir sehen den fairen Wert der Aktie bei 1,85 Euro. Wir möchten an dieser Stelle darauf hinweisen, dass angesichts der latenten Gefahren durch Terrorismus und gefährliche Ansteckungskrankheiten (SARS) das Live-Entertainment Geschäft, das naturgemäß mit der Ansammlung größerer Menschenmengen verbunden ist, besonderen Risiken unterliegt. Nicht vorhergesehene Ereignisse könnten die derzeit positive Entwicklung sehr schnell zum kippen bringen. Dabei ist zu beachten, dass die DEAG für den Fall unvorhergesehener Rückschläge im operativen Geschäft nur sehr wenig Reserven mobilisieren kann, deshalb ist ein Engagement mit einem erhöhten Risiko verbunden.

<sup>1)2)3)</sup> Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie.

## Gewinn- und Verlustrechnung

Mio. Euro	2002	2003e	2004e	2005e	2006e	2007e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>140,0</b>	<b>121,5</b>	<b>127,0</b>	<b>131,0</b>	<b>134,5</b>	<b>137,0</b>
% ggü. Vorjahr	-53%	-13%	5%	3%	3%	2%
Herstellungskosten	-113,4	-92,5	-96,3	-99,2	-101,8	-103,6
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>26,6</b>	<b>29,0</b>	<b>30,7</b>	<b>31,8</b>	<b>32,7</b>	<b>33,4</b>
% ggü. Vorjahr	-56%	9%	6%	4%	3%	2%
Vertriebskosten	-19,9	-11,5	-11,9	-12,3	-12,6	-12,9
Verwaltungskosten	-17,2	-11,5	-12,1	-12,4	-12,8	-13,0
F&E-Aufwand	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betr. Aufw./Ertr.	4,1	-0,6	-0,9	-0,8	-0,9	-1,0
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>	<b>-6,3</b>	<b>5,3</b>	<b>5,8</b>	<b>6,3</b>	<b>6,3</b>	<b>6,6</b>
% ggü. Vorjahr			10%	8%	1%	4%
Zinssaldo	-2,5	-1,6	-1,4	-1,4	-1,3	-1,2
Sonstiges Finanzergebnis	5,1	-0,6	-1,0	-0,9	-0,6	-0,6
<b>Erg. der gewöhnl. Geschäftstätigkeit</b>	<b>-3,7</b>	<b>3,1</b>	<b>3,4</b>	<b>3,9</b>	<b>4,4</b>	<b>4,8</b>
% ggü. Vorjahr			10%	14%	11%	9%
Außerordentliches Ergebnis	-11,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>-15,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,4</b>	<b>3,9</b>	<b>4,4</b>	<b>4,8</b>
% ggü. Vorjahr			10%	14%	11%	9%
Ertragsteuern	4,1	-0,9	-1,0	-1,1	-1,2	-1,3
Steuerquote	27%	30%	29%	27%	28%	28%
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>-11,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,9</b>	<b>3,2</b>	<b>3,5</b>
% ggü. Vorjahr			11%	17%	11%	9%
Gewinn-/Verlustanteile Dritter	1,9	-1,0	-1,0	-1,1	-1,2	-1,3
<b>Ergebnis nach Anteilen Dritter</b>	<b>-9,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>
Berein. Ergebnis nach Anteilen Dritter	-9,1	1,2	1,4	1,8	2,0	2,2
Dschn. Anzahl Aktien, voll verwäss. (Mio. Stck.)	7,959	9,167	9,167	9,167	9,167	9,167
<b>Ergebnis je Aktie, voll verwässert</b>	<b>-1,15</b>	<b>0,13</b>	<b>0,16</b>	<b>0,19</b>	<b>0,22</b>	<b>0,24</b>
<b>Ergebnis je Aktie vor Goodwill-Abschr.</b>	<b>-0,69</b>	<b>0,50</b>	<b>0,50</b>	<b>0,51</b>	<b>0,51</b>	<b>0,51</b>
<b>Nachrichtlich</b>						
Abschreibungen/Amortisation	8,9	4,1	3,9	3,7	3,5	3,4
EBITDA	2,6	9,4	9,7	10,0	9,8	9,9
Geschäftsjahresende per 31.12.						
Quelle: DEAG und DZ BANK Schätzung						

<sup>1)2)3)</sup> Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie.

## Das Unternehmen in Zahlen

Mio. Euro	2002	2003e	2004e	2005e	2006e	2007e
<b>Gewinn- und Verlustrechnung</b>						
Umsatzerlöse	140,0	121,5	127,0	131,0	134,5	137,0
Herstellungskosten	-113,4	-92,5	-96,3	-99,2	-101,8	-103,6
Bruttoergebnis	26,6	29,0	30,7	31,8	32,7	33,4
Vertriebskosten	-19,9	-11,5	-11,9	-12,3	-12,6	-12,9
Verwaltungskosten	-17,2	-11,5	-12,1	-12,4	-12,8	-13,0
F&E-Aufwand	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betr. Aufw./Ertr.	4,1	-0,6	-0,9	-0,8	-0,9	-1,0
Betriebsergebnis (EBIT)	-6,3	5,3	5,8	6,3	6,3	6,6
Finanzergebnis	2,6	-2,2	-2,4	-2,3	-1,9	-1,8
Außerordentliches Ergebnis	-11,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis vor Steuern	-15,2	3,1	3,4	3,9	4,4	4,8
Ertragsteuern	4,1	-0,9	-1,0	-1,1	-1,2	-1,3
Ergebnis nach Steuern	-11,1	2,2	2,4	2,9	3,2	3,5
<b>Bilanz</b>						
Liquide Mittel/Wertp. d. Umlaufverm.	38,8	37,6	35,9	43,6	48,9	54,2
Sonstiges Umlaufvermögen	34,1	23,2	24,2	24,7	25,1	26,1
Anlagevermögen	56,5	52,8	49,1	45,5	42,0	38,6
Verzinsliche Verbindlichkeiten	27,8	18,8	22,8	21,8	19,8	17,8
Nicht-verzinsliche Verbindlichkeiten	67,1	58,3	47,5	50,2	51,2	52,7
Eigenkapital incl. Anteile Dritter	34,6	36,5	38,9	41,8	45,0	48,5
Bilanzsumme	129,5	113,6	109,2	113,8	116,0	118,9
<b>Kapitalflussrechnung</b>						
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-11,1	2,2	2,4	2,9	3,2	3,5
Abschreibungen im Anlagevermögen	8,9	4,1	3,9	3,7	3,5	3,4
Veränderung Working Capital	-2,5	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1
Sonstiges	-8,3	3,7	-11,1	3,1	1,5	1,5
CF aus laufender Geschäftstätigkeit	-12,9	9,7	-5,0	9,4	8,1	8,2
CF aus der Investitionstätigkeit	30,9	-1,2	-1,1	-1,0	-1,0	-1,1
Free cash flow	18,0	8,5	-6,1	8,4	7,1	7,1
CF aus der Finanzierungstätigkeit	-18,5	-9,7	4,4	-0,7	-1,8	-1,8
Veränd. liquide Mittel / Wp. Umlaufverm.	-0,2	-1,2	-1,7	7,7	5,3	5,3
Geschäftsjahresende per 31.12.						
Quelle: DEAG und DZ BANK Schätzung						

<sup>1)2)3)</sup> Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie.



### Impressum

Herausgeber: DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main

Vorstand: Dr. Ulrich Brixner (Vorsitzender), Peter Dieckmann, Dr. Thomas Duhnkrack, Uwe E. Flach, Heinz Hilgert, Wolfgang Kirsch, Albrecht Merz, Dietrich Voigtländer

Verantwortlich: Klaus Holschuh, Leiter Research und Volkswirtschaft, Tel.: 069 7447 1253

Verantwortlich: Dr: Lothar Weniger, Leiter Institutionelles Aktienresearch, Tel.: 069 7447 1266, E-Mail: lothar.weniger@dzbank.de

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main 2003

Nachdruck und Vervielfältigung nur mit Genehmigung der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

#### **Die im Text genannten Hochziffern beziehen sich auf die Nummerierung der nachstehenden Hinweise.**

- 1) Die DZ BANK hält an der Gesellschaft, deren Wertpapiere Gegenstand der Analyse sind, eine Beteiligung in Höhe von mindestens 1 Prozent des Grundkapitals.
- 2) Die DZ BANK gehörte einem Konsortium an, das innerhalb der letzten fünf Jahre eine Emission von Wertpapieren der analysierten Gesellschaft übernommen hat.
- 3) Die DZ BANK betreut die analysierten Wertpapiere an der Börse/am Markt auf Grund eines mit der Gesellschaft abgeschlossenen Vertrages.

<sup>1)2)3)</sup> Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie.

### Disclaimer

1. Dieses Dokument ist von der DZ BANK AG DEUTSCHE ZENTRAL-GENOSSENSCHAFTSBANK AG und/oder einer ihrer Konzerngesellschaften ("DZ BANK") erstellt und/oder herausgegeben und wurde von der DZ BANK AG DEUTSCHE ZENTRAL-GENOSSENSCHAFTSBANK AG, FRANKFURT AM MAIN, Deutschland, im Zusammenhang mit seiner Verteilung im Europäischen Wirtschaftsraum und solchen Orten, die nachstehend genannt sind, genehmigt.

Unsere Empfehlungen können je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Die in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen und Meinungen wurden von der DZ BANK nach bestem Urteilsvermögen abgegeben und entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments und können sich aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ändern. Dieses Dokument darf in anderen Ländern nur in Einklang mit dort geltendem Recht verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollten sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittentin beziehungsweise Wertpapiere durch die DZ BANK dar und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

Dieses Dokument wurde Ihnen lediglich zur Information übergeben und darf weder ganz noch teilweise vervielfältigt, an andere Personen weiter verteilt oder veröffentlicht werden.

Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus Quellen übernommen, die sie als zuverlässig einschätzt, hat aber nicht alle diese Informationen selbst verifiziert. Dementsprechend geben die DZ BANK, DG Financial Markets LLC und/oder ihre jeweiligen Tochtergesellschaften keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Des Weiteren übernimmt die DZ BANK keine Haftung für Verluste, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht und/oder mit der Verteilung/Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen. Eine Entscheidung bezüglich einer Wertpapieranlage sollte auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Studien, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf, Informationsmemoranden, Verkaufs- oder Emissionsprospekte erfolgen und nicht auf der Grundlage dieses Dokuments. Obgleich die DZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in dieser Studie erwähnten Unternehmen angeben kann, bedeutet die Einbeziehung eines Links nicht, dass die DZ BANK sämtliche Daten auf der verlinkten Seite bzw. Daten, auf welche von dieser Seite aus zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder genehmigt. Die DZ BANK übernimmt weder eine Haftung für solche Daten noch für irgendwelche Konsequenzen, die aus der Verwendung dieser Daten entstehen.

Die DZ BANK ist berechtigt, Investment Banking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem/den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand dieser Studie sind. Die Research-Analysten der DZ BANK liefern ebenfalls wichtigen Input für Investment Banking- und andere Verfahren zur Auswahl von Unternehmen. Anleger sollten davon ausgehen, dass die DZ BANK, DG Financial Markets LLC und/oder deren jeweilige Tochtergesellschaften bestrebt sind bzw. sein werden, Investment Banking- oder sonstige Geschäfte von dem bzw. den Unternehmen, die Gegenstand dieser Studie sind, zu akquirieren, und dass die Research-Analysten, die an der Erstellung dieser Studie beteiligt waren, am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können.

Research-Analysten werden nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Der/die Verfasser dieser Studie erhält/erhalten eine Vergütung, die (unter anderem) auf der Gesamtreuehaftigkeit der DZ BANK basiert, welche Erträge aus dem Investment Banking-Geschäft und anderen Geschäftsbereichen des Unternehmens einschließt. Die Analysten der DZ BANK und deren Haushaltsmitglieder sowie Personen, die den Analysten Bericht erstatten, dürfen grundsätzlich kein finanzielles Interesse an Wertpapieren oder Futures von Unternehmen haben, die vom Analysten ge covert werden.

2. Die in diesem Dokument analysierten Wertpapiere/ADRS sind entweder an einer US-amerikanischen Börse notiert bzw. werden am US-amerikanischen Over-the-Counter-Markt oder ausschließlich am Devisenmarkt gehandelt. Diejenigen Wertpapiere, die nicht in den USA registriert sind, dürfen, vorbehaltlich bestimmter Ausnahmen, nicht innerhalb der Vereinigten Staaten oder US-amerikanischen Personen angeboten oder innerhalb der Vereinigten Staaten oder an US-amerikanische Personen verkauft werden (im Sinne von Regelwerk S und gemäß dem US-Wertpapiergesetz). Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers im Sinne von Abschnitt 5 des US-Wertpapiergesetzes von 1933 dar und weder dieses Dokument noch irgendwelche darin enthaltenen Bestandteile bilden die Grundlage irgendeines Vertrages oder anderweitigen Verpflichtung irgendeiner Art. Darüber hinaus ist es nicht zulässig, sich im Zusammenhang mit irgendeinem Vertrag oder einer anderweitigen Verpflichtung auf dieses Dokument oder irgendwelche darin enthaltenen Bestandteile zu stützen. DG Financial Markets LLC (eine 100%ige Tochtergesellschaft der DZ BANK) ist als Händler- und Makler („Broker Dealer“) in den Vereinigten Staaten zugelassen und übernimmt nach Maßgabe der anwendbaren Bestimmungen die Haftung aus der Verteilung dieses Dokuments in den Vereinigten Staaten und, vorbehaltlich der Beschränkungen örtlicher Registrierungen, in Kanada. Dieses Dokument ist zur Verteilung in den Vereinigten Staaten an Qualified Institutional Buyers (gemäß Regel 144A des US-Wertpapiergesetzes) und an zugelassene institutionelle Anleger (im Sinne von Regelwerk D des US-Wertpapiergesetzes) und an US-amerikanische Personen (im Sinne von Regelwerk S des US-Wertpapiergesetzes) außerhalb der Vereinigten Staaten bestimmt, bei denen es sich um Qualified Institutional Buyers oder zugelassene institutionelle Anleger handelt. In Kanada darf dieses Dokument nur an Anwohner Kanadas verteilt werden, die, befreit von der Prospektspflicht gemäß den im jeweiligen Territorium bzw. der jeweiligen Provinz geltenden wertpapierrechtlichen Bestimmungen, berechtigt sind, Abschlüsse im Zusammenhang mit den hierin beschriebenen Wertpapieren zu tätigen.

3. Dieses Dokument ist in Großbritannien nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion Order 2001 Artikel 19 und 49) beschrieben sind. Es richtet sich ausschließlich an Marktkontrahenten und Zwischenkunden. Es ist nicht an Privatkunden gerichtet und sämtliche Anlagen oder Dienstleistungen, auf welche sich dieses Dokument beziehen kann, stehen für Privatkunden nicht zur Verfügung. Personen, bei denen es sich weder um einen Marktkontrahenten noch um einen Zwischenkunden handelt, sollten die in diesem Dokument enthaltenen Informationen weder lesen noch sich darauf stützen. Die DZ BANK schließt weder Handelstransaktionen für Privatkunden in Großbritannien ab noch erbringt sie Beratungsleistungen oder sonstige Wertpapierdienstleistungen für Privatkunden in Großbritannien.

4. Sämtliche Kursziele, die für die in dieser Studie analysierten Unternehmen angegeben werden, können auf Grund verschiedener Risikofaktoren, einschließlich, jedoch nicht ausschließlich, Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Maßnahmen des Unternehmens, Wirtschaftslage, Nichterfüllung von Ertrags- und/oder Umsatzprognosen, Nichtverfügbarkeit von vollständigen und genauen Informationen und/oder ein später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen der DZ BANK bzw. sonstiger Quellen, auf welche sich die DZ BANK in diesem Dokument stützt, auswirkt, möglicherweise nicht erreicht werden.

Die DZ BANK ist ebenfalls berechtigt, während des Analysezeitraums eine andere Studie über das Unternehmen zu veröffentlichen, in der kein Kursziel angegeben wird sondern Bewertungsprobleme erörtert werden. Die angegebenen Kursziele sollten im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten Studien und Entwicklungen, welche sich auf das Unternehmen sowie die Branche und Finanzmärkte, in denen das Unternehmen tätig ist, beziehen, betrachtet werden.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie die vorstehenden Beschränkungen als für Sie verbindlich. Zusätzliche Informationen über den Inhalt dieser Studie erhalten Sie auf Anfrage.

<sup>1)2)3)</sup> Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie.

**Research-Team Telekommunikation/Medien**

Harald Heider	Medien, Teamleitung	+49 – (0)69 – 74 47 – 60 93	harald.heider@dzbank.de
Isabel Geigenberger	Fernsehmarkt	+49 – (0)69 – 74 47 – 19 67	isabel.geigenberger@dzbank.de
Bernd Müll	Filmlizenzhandel	+49 – (0)69 – 74 47 – 62 82	berndgeorg.muell@dzbank.de
Vidar Kalvoy	Telekom Infrastruktur	+49 – (0)69 – 74 47 – 92 60	vidar.kalvoy@dzbank.de
Wolfgang Specht	Festnetzbetreiber	+49 – (0)69 – 74 47 – 15 82	wolfgang.specht@dzbank.de
Robert Vinall	Mobilfunknetzbetreiber	+49 – (0)69 – 74 47 – 62 45	robert.vinall@dzbank.de

**Sales Institutionelle**

Frankfurt, Deutschland	+49 – (0)69 – 74 47 – 49 90	alexander.von.gilsa@dgbank-dip.de
Frankfurt, International	+49 – (0)69 – 74 47 – 12 18	barbara.schulz@dzbank.de
New York	+1 – 2 12 – 7 45 – 16 35	michael.hintz@dzbank.de

**Sales Genossenschaftsbanken**

Aktien	+49 – (0)69 – 74 47 – 47 28	aktiensales@dzbank.de
--------	-----------------------------	-----------------------