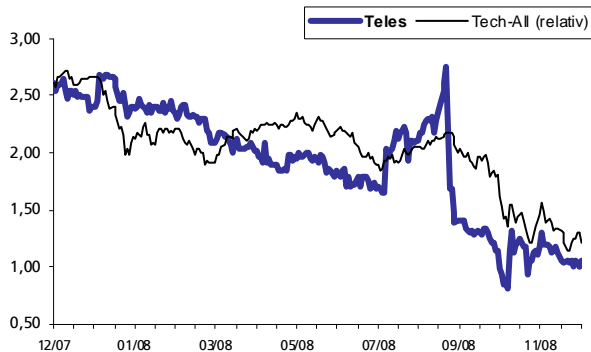


**Halten** Risiko: **Kursziel: EUR 0,90**  
(alt: Verkauften) hoch (alt: EUR 1,10)

## Umsatzentwicklung weiter positiv – hoher Nettoverlust durch Wertberichtigung

Bloomberg: TLI GR Kurs: EUR 1,06  
Reuters: TLIG.DE Tech-All: 533,41  
ISIN: DE0007454902  
Internet: www.teles.de  
Segment: Prime Standard  
Branche: TK-Dienstleistungen und -Produkte



Kursdaten: Bloomberg 01.12.2008 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 2,89 / EUR 0,71  
Marktkapitalisierung: EUR 24,71 Mio.  
Aktienzahl: 23,31 Mio.

Aktionäre: Sigram Schindler Beteiligungs-  
gesellschaft mbH 47,5%  
Teles AG 9,3%  
Sigram Schindler Stiftung 1,5%  
Sonstige Aktionäre 41,7%

Termine: n.a.

### Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 02.12.2008  
Tim Kruse (Analyst) +49-(0)40 309537-180

### Institutionelle Kundenbetreuung: M.M. Warburg & CO

Barbara C. Effler (Head of Equities) +49-(0)40 3282-2636  
**Institutional Equity Sales**  
Christian Alisch +49-(0)40 3282-2667  
Matthias Fritsch +49-(0)40 3282-2696  
Dr. James F. Jackson +49-(0)40 3282-2664  
Oliver Jürgens +49-(0)40 3282-2666  
Benjamin Kassen +49-(0)40 3282-2630  
Michael Kriszun +49-(0)40 3282-2695  
Dirk Rosenfelder +49-(0)40 3282-2692  
Marco Schumann +49-(0)40 3282-2665  
Andreas Wessel +49-(0)40 3282-2663  
**Sales Trading**  
Oliver Merckel +49-(0)40 3282-2634  
Thekla Struve +49-(0)40 3282-2668  
Gudrun Bolsen +49-(0)40 3282-2679  
Bastian Quast +49-(0)40 3282-2701  
Patrick Schepelmann +49-(0)40 3282-2700  
Jörg Treptow +49-(0)40 3282-2658  
**Sales Assistance**  
Andrea Carstensen +49-(0)40 3282-2632  
Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703

Die Teles AG hat am 28.11.2008 die Zahlen des dritten Quartals bekannt gegeben. Mit einem Umsatz von EUR 6,1 Mio. im 3. Quartal und EUR 18,4 Mio. in den ersten neun Monaten, lag die Entwicklung der Top-Line 12% bzw. 30% über den Vergleichswerten des Vorjahres.

Die positive Umsatzentwicklung resultiert im Wesentlichen aus der erfolgreichen Vertriebskooperation in den USA, die eine deutliche Ausweitung des Verkaufs von Access Gateways zur Folge hatte (+88% auf EUR 8,5 Mio. gegenüber 9M/07).

Trotz des Rückgangs der Rohmarge durch die Veränderung des Produktmixes (Anteil der Access Gateways durch Vertriebskooperation in den USA gestiegen) und der erhöhten betrieblichen Aufwendungen im operativ tätigen TCS-Segment, durch die erfolgten Übernahmen in Israel und Österreich, lag das operative Ergebnis mit EUR -2,4 Mio. über dem Wert des Vorjahres (im Wesentlichen eine Folge der niedrigeren Kosten für die laufenden Rechtsstreitigkeiten).

Aufgrund der weiter positiven Umsatzentwicklung sowie der gestärkten Positionierung des TCS-Segmentes durch den Ausbau der NGN-Kompetenz im Bereich der Class-5 Lösungen wird davon ausgegangen, dass die Teles AG auf Monatsbasis den Break Even zum Jahresende 2009 erreichen sollte. Diese Annahme setzt jedoch voraus, dass die Rechtsstreitigkeiten wie vorhergesehen zum Jahresabschluss 2008 aus der Teles AG ausgegliedert werden (siehe Kommentierung vom 03.09.2008).

Das Nettoergebnis lag mit EUR -11,4 Mio. deutlich unter dem Wert des Vorjahres, bedingt durch die erneute Abschreibung bilanzierter Vermögenswerte in Höhe von EUR 9,1 auf die nun vollständig veräußerten freenet-Anteile.

Die Bewertung erfolgt nach wie vor auf Basis einer SOTP-Betrachtung. Der Cash Burn bis zum Break Even wird aufgrund der aktuellen Kostenentwicklung erhöht und das Kursziel, bedingt durch die niedrigere Nettoliquidität, auf EUR 0,90 reduziert (alt: EUR 1,10). Das Rating wird von Verkauften auf Halten hochgestuft.

### SOTP - Bewertung

in Mio. EUR	
+ Cash Bestand zum 30.06.08	27,6
- Dividendenzahlung zum 31.10.08	21,1
- Cashflow bis Break Even*	6,4
- Earn Outs	1,2
- Wandelschuldverschreibung	0,2
<b>= Nettoliquidität</b>	<b>-1,4</b>
+ Operatives Geschäft*	16,0
+ Beteiligung Gravis AG*	5,2
<b>= Unternehmenswert</b>	<b>19,8</b>
/ Aktien in Mio. (abz. eigener Anteile)	21,1
<b>= Wert je Aktie</b>	<b>0,94</b>

Quelle: Teles AG (berichtet), \* SES Research (Schätzungen)



**Rechtshinweis:** Der Rechtshinweis sowie aktualisierte Veröffentlichungen gemäß § 34b WpHG und FinAnV bezüglich des/der hier analysierten Wertpapiers/Wertpapiere können im Internet unter der Adresse <http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer.htm> abgerufen werden. Der Rechtshinweis und die Veröffentlichungen sind Bestandteil dieser Analyse und sollten bei Entscheidungen, die auf dieser Analyse beruhen, berücksichtigt werden. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

**Urheberrechte:** Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhaltes oder von Teilen.