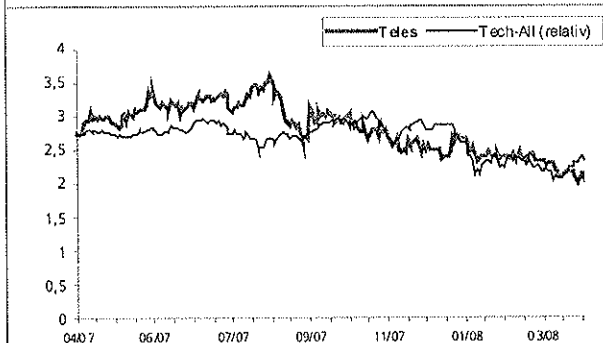




Halten Risiko: **Kursziel: EUR 2,10**
(alt: Halten) hoch (alt: EUR 2,40)

Bloomberg: TLI GR Kurs: EUR 2,04
Reuters: TLIG.DE TecDAX: 923,62
ISIN: DE0007454902
Internet: www.teles.de
Segment: Prime Standard
Branche: TK-Dienstleistungen und -Produkte



Kursdaten: Bloomberg 08.04.2008 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 3,80 / EUR 1,99
Marktkapitalisierung: EUR 47,54
Aktienzahl: 23,31 Mio.

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

Termine: Zahlen Q1/08 31.05.2008
Zahlen Q2/08 31.08.2008
Zahlen Q3/08 30.11.2008

Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 09.04.2008
Tim Kruse (Analyst) +49-(0)40 309537-180

Institutionelle Kundenbetreuung: M.M. Warburg & CO

Barbara C. Effer (Head of Equities) +49-(0)40 3282-2636
Institutional Equity Sales
Christian Alisch +49-(0)40 3282-2667
Florian Bender +49 (0)40 3282 2633
Thomas Dinges +49-(0)40 3282-2635
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
Linn Lenné +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
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

Freenet Beteiligung bestimmt Jahresergebnis und Bewertung

Die Teles AG hat am 02.04.2008 die Jahreszahlen für das Geschäftsjahr 2007 bekannt gegeben. Bereinigt um das im Januar verkaufte und zum Jahresende dekonsolidierte skyDSL-Geschäft betrug der Umsatz wie im Vorjahr EUR 19,2 Mio. Das Ergebnis vor Steuern und Zinsen verschlechterte sich von EUR -11,0 Mio. in 2006 auf EUR -12,9 Mio. in 2007. Wesentliche Gründe für die nach wie vor unprofitable Geschäftsentwicklung sind:

- Rechtskosten für die Durchsetzung von VoIP-Patenten (TIPR-Division: EUR -4,2 Mio.)
- Eine Verschlechterung der Rohmarge durch einmalige Wertkorrektur des Lagerbestandes und Veränderung des Produktmixes (TCS-Division: EUR -4,9 Mio.)
- Erhöhte Overheadkosten durch akquisitionsbedingte Aufwendungen und der Evaluation neuer Geschäftsbereichsaktivitäten (MS-Division: -3,8 Mio.)

Die Belastung aus dem veräußerten Geschäftsbereich skyDSL betrug nach Abzug von Steuern EUR -3,4 Mio. Das dennoch positive Gesamtjahresergebnis von EUR 2,5 Mio. ist auf die Dividendenausschüttung der freenet AG zurückzuführen, die mit EUR 21,4 Mio. zu Buche schlug. Die Teles AG hat ihrerseits eine Dividendenzahlung von EUR 2 je Aktie (insg. EUR 42,3 Mio.) vorgenommen, welche – neben den operativen Belastungen – der wesentliche Grund für den Rückgang der Barmittel von EUR 41,1 Mio. auf EUR 7,6 Mio. ist. Ohne Berücksichtigung der laufenden Gerichtskosten könnte das Unternehmen, aufgrund positiver Geschäftsentwicklungen im TCS-Segment, in 2009 die operative Gewinnschwelle erreichen.

Bis zum Erreichen einer profitablen operativen Geschäftstätigkeit wird die Bewertung nach wie vor auf Basis der Substanz vorgenommen.

Bewertung Teles AG

in Mio. EUR	Bewertungsbandbreite	
	Marktwert freenet	Fair Value freenet (SESe)
Cash Bestand zum 31.12.07	7,6	7,6
Wertpapiere (freenet + eigene Anteile)	48,1	58,1
Cashflow bis Break Even (SESe)*	-8,2	-8,2
Finanzverbindlichkeiten	-0,9	-0,9
Summe der Positionen	46,6	56,6
Abschlag für Gerichtskosten (SESe)	6,0	6,0
Unternehmenswert	40,6	50,6
Aktien in Mio.	23,31	23,31
Wert je Aktie	1,74	2,17

*enthält EUR 2,2 Mio. für Akquisition in Q1/08

Quelle: Teles AG, SES Research

Die Bewertungsbandbreite resultiert aus dem Fair Value sowie dem aktuellen Marktwert der freenet Beteiligung. Abzüglich der erwarteten Barmittelabflüsse bis zum Erreichen der Gewinnschwelle sowie der Finanzverbindlichkeiten ergibt sich eine Substanzwert zwischen EUR 40,9 Mio. und EUR 56,6 Mio. Auf diesen wird ein Abschlag von EUR 6 Mio. vorgenommen, um die laufenden Kosten der Gerichtsverfahren zu berücksichtigen. Das Kursziel von 2,10 (alt: EUR 2,40) orientiert sich am Fair Value der freenet Anteile. Das Rating lautet unverändert Halten.