

Media & Entertainment

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

Studio Babelsberg⁶⁾

Jahr *	Umsatz Mio. EUR	HGB-Ergebnis je Aktie ** EUR	Cashflow je Aktie EUR	KGV **	KCF	Dividende je Aktie EUR
2008	65,9	0,24	0,29	10,9	9,0	0,10
2009e	86,0	0,23	0,32	9,1	6,5	0,10
2010e	88,0	0,25	0,33	8,4	6,1	0,15
2011e	92,0	0,29	0,38	7,1	5,4	0,20

* Geschäftsjahresende per 31.12. ** vor Goodwill-Abschreibungen

Hollywood goes Studio Babelsberg

- Die Studio Babelsberg AG betreibt das älteste und zugleich eines der größten europäischen Großatellier-Filmstudios in der Nähe Berlins. Das Unternehmen hat sich seit der Übernahme durch die Investoren Dr. Carl Woebcken und Christoph Fisser zu einem Full Service Provider im Bereich der Produktion großer Kinospielefilme entwickelt. Insbesondere in den Jahren 2007 und 2008 konnten eine Reihe von internationalen Großproduktionen, wie beispielsweise „Der Vorleser“, „Inglourious Basterds“, „The International“ oder „Valkyrie“ auf dem Studiogelände und mit umfangreicher Dienstleistungsunterstützung des Unternehmens realisiert werden.
- Die Erlöse speisen sich aus der Vermietung der Studiokapazitäten und dem Angebot komplementärer drehbegleitender Produktionsdienstleistungen in den Bereichen Abwicklung und Organisation, sowie Setkonstruktion und Requisitenfundus. Das Angebot ist insbesondere bei Produzenten gefragt, die Filme mit einem hohen Anteil an Green- und Bluescreen-Aufnahmen herstellen, umfangreiche Setkonstruktionen benötigen oder einen zeitlichen und geographischen Bezug zum Europa in der ersten Hälfte des Zwanzigsten Jahrhunderts haben.
- Nicht zuletzt Dank der Unterstützung durch die massive Ausweitung der deutschen Filmförderung konnte Studio Babelsberg in 2007 und 2008 das Umsatzniveau auf über 87,1 Mio. Euro respektive 65,0 Mio. Euro erhöhen und das Nettoergebnis auf 6,0 Mio. Euro respektive 3,0 Mio. Euro steigern. Auf Basis der verbesserten preislichen Wettbewerbsfähigkeit und der gestiegenen Produktionserfahrung sollte es dem Unternehmen mittelfristig gelingen, eine stabile Auslastung der Kapazitäten und ein interessantes Ertragsniveau zu realisieren.

Studio Babelsberg verfügt im Vergleich zu den anderen Studiounternehmen über eine gute Wettbewerbsposition. Obwohl das Business-Modell aufgrund des stark projektgetriebenen Charakters mit schwankenden Kapazitätsauslastungen leben muss, verfügt Studio Babelsberg über ein interessantes Ertragspotenzial, dessen mögliche Ausschöpfung aus unserer Sicht noch nicht hinreichend im aktuellen Aktienkurs reflektiert wird. Wir haben einen Fair-Value je Aktie von 4,00 Euro kalkuliert und raten deshalb zum Kauf der Aktie.

Ausgewählte Unternehmen	Kurs am 15.7.2009		KGV		EV / EBITDA		EBITDA-Rend. 09e	Anl.-urteil
			09e	10e	09e	10e		
Studio Babelsberg	2,05	EUR	9,1	8,4	4,3	3,9	7,0%	↑
Pinewood Shepperton	1,47	GBP	15,3	14,4	9,1	8,5	29,5%	—
Lions Gate Entert Corp	6,14	USD	30,0	17,3	15,7	12,7	4,3%	—
Village Roadshow Ltd	0,92	AUD	4,0	3,4	4,4	4,0	18,5%	—
Regal Entert. Group	13,50	USD	16,7	14,2	6,1	5,6	19,7%	—
Median bez. auf alle Vergleichswerte			15,2	12,1	12,4	10,6	24,6%	—

↑ = Kaufen, → = Halten, ↓ = Verkaufen, ● = nicht bewertet, n.a. = nicht aussagefähig

Quelle: DZ BANK, I/B/E/S, FactSet

Aktien

Unternehmensstudie 16.7.2009

Kaufen

Schlusskurs am 15.7.2009

(in EUR): 2,05

Fair Value: 4,04

Risikoklasse: 5

Finanzkennzahlen 2009e:

Buchwert je Aktie (in EUR): 2,47

EK-Quote (in %): 47,0

Nettorendite (in %): 4,3

ROE nach Steuern (in %): 9,0

Dividendenrendite (in %): 4,9

Freier Cashflow (in Mio. EUR): -4,9

Net Debt (in Mio. EUR): -7,8

Anzahl Aktien

(Mio. Stück): 15,7

Marktkapitalisierung

(in Mio. EUR): 32,21

Free Float (in %): 24,5

WKN: A0D9UR

ISIN: DE000A0D9UR4

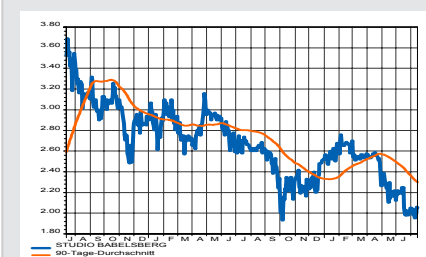
Datastream: D:BG1

Reuters: BG1D.DE

Bloomberg: BG1

Nächster Newsflow:

Bilanz-PK Mai 2010



Ersteller: Harald Heider, Analyst

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁵⁾⁶⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie.

Inhaltsverzeichnis

Investment Case	3
SWOT-Analyse	4
Aktionärsstruktur und Management	5
Aktionärsstruktur	
Das Management	
Bewertung	6
Kennzahlenvergleich	
Discounted-Cash-Flow-Analyse	
Unternehmensprofil	10
Marktumfeld	15
Umsätze und Erträge	22
Investitionen und Finanzierung	30
Ausblick und Perspektiven	31
Ausblick	
Perspektiven	
Impressum	40

Investment Case

Das Studio Babelsberg wurde im Jahr 1912 gegründet und ist heute eines der größten Filmstudios in Europa. Seit der Übernahme des Unternehmens durch eine Investorengruppe unter der Führung von Dr. Carl Woebcken und Christoph Fisser wurde das Studio Babelsberg konsequent und erfolgreich als optimaler Produktionsstandort für internationale Spielfilmgroßprojekte positioniert. Das Studio verfügt über umfangreiche Hallen- und Backlotkapazitäten, welche die Produktion von gleichzeitig drei großen Spielfilmprojekten sowie die parallele Realisierung von bis zu zwei lang laufenden Fernsehformaten ermöglichen.

Neben den Mieteinnahmen aus der Bereitstellung von Studiokapazitäten generiert das Unternehmen zusätzliche Erlöse aus dem Angebot komplementärer drehbegleitender Produktionsdienstleistungen in den Bereichen Produktionsabwicklung und Organisation, sowie Setkonstruktion, Maske und Requisitenfundus. Das Angebot des Unternehmens wird insbesondere von Produzenten nachgefragt die Spielfilme mit einem hohen Anteil an digitalen Green- und Bluescreen-Aufnahmen herstellen wollen. Das Studio verfügt über das notwendige Know-how und die erforderliche technische Infrastruktur für die Realisierung dieser anspruchsvollen Projekte.

Aufgrund der großen Erfahrung in der anspruchsvollen Setkonstruktion, dem umfangreichen Kostüm- und Requisitenfundus sowie der authentischen Aussendrehmotive im direkten geographischen Umfeld des Studios besitzt das Unternehmen einen deutlichen Standort- und Wettbewerbsvorteil im Bereich der Filmprojekte mit einem zeitlichen und geographischen Bezug zum Europa in der ersten Hälfte des zwanzigsten Jahrhunderts. Vor diesem Hintergrund konnten in den letzten beiden Jahren einige Großprojekte an den Standort geholt und erfolgreich realisiert werden. Mit den Produktionen wie „Der Vorleser“, „Operation Walküre“, „The International“ oder „Inglourious Basterds“ konnte Studio Babelsberg einen guten Track Record schaffen. Als sehr hilfreich hat sich in diesem Zusammenhang die Einführung des neuen Filmfördersystems DFFF erwiesen. Ergänzt durch die Regionalförderung können die, in Babelsberg produzierten Filme mit einem Preisvorteil in der Größenordnung von rund 20,0% der, in Deutschland verausgabten Produktionskosten rechnen.

Das Business-Modell, welches Studio-Babelsberg verfolgt basiert in erster Linie auf der Akquisition und Realisierung von großen Filmprojekten. Dabei kann es erfahrungsgemäß zu deutlich schwankenden Kapazitätsauslastungen kommen. Dem versucht das Unternehmen durch Abschluss von länger laufenden Koproduktionsverträgen mit renommierten internationalen Filmproduzenten entgegen zu wirken. Aus diesen Verträgen erwartet man nicht nur eine interessante Investitionsrendite durch die Beteiligung an den Auswertungserlösen, sondern auch eine Verstetigung der Kapazitätsauslastung im operativen Geschäft durch die zusätzliche vertragliche Verpflichtung der Produzenten geeignete Projekte am Standort der Studio Babelsberg AG zu realisieren. Exemplarisch ist hier der Koproduktionsvertrag über 15 Filme der Firma Dark Castle Entertainment des Produzenten Joel Silver zu nennen. Weitere Verträge dieser Art sollen in Zukunft folgen und die Auslastung der Studios und der Produktionsdienstleistungskapazitäten nachhaltig sicherstellen.

Das Studio Babelsberg hat sich durch die Realisierung von international erfolgreichen Spielfilmen einen Namen gemacht und ein umfangreiches Produktions-Know-How aufgebaut. Dies sind gute Voraussetzungen für ein nachhaltig erfolgreiches Business-Modell, das die Ausschöpfung interessanter zukünftiger Ertragsmargen erlauben sollte.

Studio Babelsberg ist eines der größten Filmproduktionsstudios in Europa

Zusätzlich zu den Mieteinnahmen erwirtschaftet das Unternehmen Umsätze aus Dreh begleitenden Dienstleistungen

Durch Koproduktionsverträge soll die Auslastung der Kapazitäten verstetigt werden

Das Unternehmen hat einen sehr guten Track Record

SWOT-Analyse

SWOT-Analyse der Studio Babelsberg AG

Stärken	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Insbesondere im Genre historischer Filme mit einem zeitlichen und geographischen Bezug zum Europa in der ersten Hälfte des zwanzigsten Jahrhunderts verfügt Studio Babelsberg aufgrund der Lokation, der authentischen Aussendrehmotive und des umfangreichen Kostüm- und Requisitenfundus über einen deutlichen Wettbewerbsvorteil ▪ Im europäischen Vergleich bestehen günstige Hotel-Unterbringungskosten für Schauspieler und Film-Crews ▪ Studio Babelsberg verfügt über solide Bilanzkennzahlen, ist schuldenfrei und hat eine hohe Eigenkapitalquote ▪ Voreigentümer Vivendi Universal hatte bereits umfangreiche Investitionen in die Modernisierung der Studiokapazitäten und technische Ausstattung getätigt ▪ Studio Babelsberg verfügt über die technische Infrastruktur und das Produktions-Know-How für die Realisierung von Green- und Blue-Screen-Aufnahmen und ist deshalb für das Wachstum der digitalen Filmproduktion bestens aufgestellt 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Im Hinblick auf das Lohnkostenniveau der freien Mitarbeiter können insbesondere die osteuropäischen Studiostandorte einen Personalkostenvorteil bieten ▪ In Folge der Zyklik des Filmproduktionsgeschäftes lassen sich Schwankungen der Kapazitätsauslastung nur schwer vermeiden ▪ Das Geschäftsmodell ist in starkem Maße abhängig von der Akquisition einzelner Großprojekte ▪ Ein weiterer Ausbau der Produktionskapazitäten am Standort in Babelsberg ist nur sehr eingeschränkt möglich ▪ Eine Alternativnutzung der vorhandenen Immobilienkapazitäten im Falle einer rückläufigen Nachfrage aus dem Bereich der Spielfilmproduktion ist kaum ohne Margenverluste zu realisieren 	Schwächen
Chancen	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Durch den Deutschen Filmförderfonds lassen sich die Herstellungskosten für internationale Filmproduktionen in Deutschland um bis zu 20% senken ▪ Weltweit steigende Nachfrage nach Kinofilmen sollte auch eine stabile Nachfrage nach Studiokapazitäten erwarten lassen ▪ Trend zu internationalen Filmproduktionen nimmt zu ▪ Die Deutsche Filmindustrie wird auf dem internationalen Markt zunehmend konkurrenzfähig. Dies könnte die Nachfrage nach Studiokapazitäten der Studio Babelsberg AG beflügeln ▪ Mit dem Ausbau strategischer Partnerschaften in den Bereichen Koproduktion und Filmfinanzierung ließe sich die Umsatz- und Ertragsbasis erweitern ▪ Starke Machtposition der US-Gewerkschaften machen die Verlagerung der Dreharbeiten nach Europa attraktiv ▪ Durch jedes weitere Projekt, das am Standort in Babelsberg realisiert wird, steigt das Know-How der Filmschaffenden und die Attraktivität des Standortes 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Deutliche Abwertung des US-Dollars gegenüber dem Euro würde den Kostenvorteil aus der deutschen Filmförderung konterkarieren ▪ Die Abwertung osteuropäischer Währungen könnte die Wettbewerbsfähigkeit beeinträchtigen ▪ Studio Babelsberg befindet sich neben den europäischen Produktionsstudios auch im Wettbewerb mit den Produktionsstandorten der amerikanischen Major-Studios ▪ Die Einführung von konkurrierenden Fördermaßnahmen in anderen Ländern könnte ebenfalls die Wettbewerbsfähigkeit beeinträchtigen ▪ Ein Auslaufen oder die Reduktion der Filmfördermaßnahmen in Deutschland ab dem Jahr 2012 würde die Wettbewerbsfähigkeit insbesondere um die großen Filmproduktionen deutlich einschränken ▪ Sowohl in Kapstadt als auch in der Nähe von Paris befindet sich derzeit der Bau von zwei größeren Studiokomplexen in der fortgeschrittenen Planung. Dies ist mit zusätzlicher Konkurrenz verbunden ▪ Der Dark Castle Filmplate, an der Studio Babelsberg einen Koproduktionsanteil übernommen hat, wird zum Teil durch die CIT Group fremdfinanziert. Im Falle einer Insolvenz der CIT Group müsste Dark Castle eine alternative Fremdkapitalquelle erschließen. Im worst case könnte es zu Verzögerungen oder dem Ausfall von Filmproduktionen kommen. 	Risiken

Quelle: DZ BANK AG

Aktionärsstruktur und Management

Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der Studio Babelsberg AG beträgt rund 16,5 Mio. Euro und ist eingeteilt in 16,5 Millionen Inhaber-Stammaktien. Die Aktien der Studio Babelsberg AG werden seit April 2005 an der Frankfurter Wertpapierbörse im Freiverkehr gehandelt. Das durchschnittliche Handelsvolumen im Geschäftsjahr 2008 lag bei 7.000 Stück pro Tag. Zum Zeitpunkt der Hauptversammlung am 16. Juni verfügte die Studio Babelsberg AG über 0,819 Millionen eigene Aktien. Etwa 9,1 Millionen Aktien oder 55,2% des Grundkapitals werden von Personen oder Gesellschaften aus dem Umfeld des Vorstandes gehalten. Dementsprechend beträgt der Free-Float der Gesellschaft etwa 40,0%.

Das Management

Der Vorstand der Studio Babelsberg AG ist mit drei Mitgliedern besetzt.

Der **Vorstandsvorsitzende** Dr. Carl L. Wobcken war nach seinem Studium und seiner Promotion zunächst von 1988 bis 1990 als Strategieberater für die Boston Consulting Group tätig. 1995 wechselte er zu Roland Berger & Partner, wo er bis 1999 als Berater und zeitweiliges Mitglied der Geschäftsführung tätig war. 1999 wurde Dr. Wobcken Finanzvorstand und stellvertretender Vorstandsvorsitzender bei dem Animationsunternehmen TV Loonland AG. Gleichzeitig führte er die Tochtergesellschaft Sunbow Entertainment als Vorsitzender der Geschäftsführung. In dieser Zeit sammelte Dr. Wobcken umfangreiche Erfahrungen als Filmproduzent.

Dr. Wobcken ist ein erfahrener Medienkaufmann mit Produktions-Know-How

Der **stellvertretende Vorstandsvorsitzende** Christoph Fisser ist seit 1984 selbständiger Unternehmer. Er ist auf den Event-Bereich und das Media Facility Management spezialisiert. Ab 1992 leitete er unter anderem die Alabama-Halle in München, aus der die bekannte Sendung des Bayerischen Rundfunks „Live aus dem Alabama“ gesendet wurde. Ab 1994 baute er eine ehemalige Bundeswehrkaserne zu einer der führenden Medienstandorte in München aus. Zudem hält Herr Fisser verschiedene Beteiligungen an Unternehmen im Medienbereich und ist Geschäftsführer der Studio- und Atelierbetriebe Schwabing für Film- und Fernsehen GmbH.

Herr Fisser ist ein Spezialist für Medien-Facility-Management

Der **Finanzvorstand** der Studio Babelsberg AG Herr Marius Schwarz arbeitete nach dem Studium zunächst im Bereich der Steuerberatung und Wirtschaftsprüfung. Ab 1988 war er für die KirchGruppe in der Produktionsabteilung tätig (Glücksrad-Fernsehproduktions GmbH; PiazzaMedia). Von 1995 bis 1998 übernahm Herr Schwarz verschiedene leitende Funktionen innerhalb der Kirch-Mediengruppe. (u.a. Geschäftsführer der damaligen Dachgesellschaften TaurusFilm und BetaFilm). Nachdem Marius Schwarz von 1998 bis 2000 als kaufmännischer Geschäftsführer von Sat.1 fungierte wechselte er als Finanzvorstand zur CinemaxX AG. Schließlich kehrte er 2001 zur KirchGruppe zurück und übernahm zeitweise den Finanzvorstand bei der EM.TV AG (heute: EM.Sport Media AG). Seit April 2005 ist er Finanzvorstand.

Herr Schwarz ist für das Finanzmanagement des Unternehmens verantwortlich

Bewertung

Typischerweise basieren unsere Bewertungen auf einer Kombination aus dem Vergleich der Bewertungsmultiplikatoren einer Gruppe vergleichbarer Unternehmen (Peer-Group) und einer Discounted-Cash-Flow-Analyse. Während die Cash-Flow-Analyse stärker von den längerfristigen Umsatz- und Ertragsperspektiven bestimmt wird und regelmäßig die Sichtweise eines industriellen Investors reflektiert, stellt der Kennzahlen-Vergleich in erster Linie als Momentaufnahme die kurzfristige Einschätzung der kapitalmarktorientierten Finanzinvestoren in den Vordergrund. Die Bewertung auf Basis eines Kennzahlenvergleichs unterliegt deshalb regelmäßig starken Schwankungen, die sich zumeist um den deutlich stabileren Wert auf Basis einer Cash-Flow-Analyse bewegen.

Wir basieren die Bewertung auf einem Kennzahlenvergleich und der DCF-Analyse

Kennzahlenvergleich

Die börsennotierte Studio Babelsberg AG betreibt einen auf die Filmproduktion spezialisierten Studiokomplex in der Nähe von Berlin. In Deutschland ist derzeit kein Unternehmen mit einem vergleichbaren Business am Kapitalmarkt notiert. Auch International gibt es unseres Wissens nur die Pinewood Shepperton Plc., die ein direkt vergleichbares Business Model im Bereich der Vermietung und Nutzung von Filmstudioskapazitäten betreibt. Darüber hinaus haben wir ein Sample von Unternehmen zusammengestellt, deren Business-Modell unter ähnlichen ökonomischen Rahmenbedingungen steht. Dabei haben wir Medienunternehmen berücksichtigt, die in der Produktion, der Finanzierung und der Distribution beheimatet sind.

Pinewood Shepperton Plc.: Das Unternehmen betreibt in der Nähe von London umfangreiche Filmstudioskapazitäten mit insgesamt 39 Studiohallen auf einer Gesamtgrundfläche von mehr als 40.000 qm. Filmproduzenten können die Immobilien gegen Miete für Dreharbeiten im Bereich der Kino- oder Fernsehproduktion nutzen. Darüber hinaus bietet der Konzern, ebenso wie Studio Babelsberg umfangreiche Dreh begleitende Dienstleistungen an.

Village Roadshow Ltd.: Das Unternehmen ist ein international ausgerichteter Medienkonzern mit Aktivitäten im Bereich der Produktion, Vermarktung und der Distribution von Kinospielefilmen. Die Gesellschaft besitzt und betreibt in Australien Themenparks und Filmstudioskapazitäten. Die Warner Roadshow Studios in Australien verfügen über insgesamt 8 Studiohallen mit einer Gesamtgrundfläche von 10.835 qm.

Lions Gate Entertainment Corp.: Das Unternehmen ist ein unabhängiges international ausgerichtetes Filmproduktionsstudio mit Aktivitäten in der Produktion von Kinofilmen, Fernsehserien, Home Entertainment Produkten und Familienunterhaltungsprogrammen. Das Unternehmen vertreibt sowohl Eigenproduktionen als auch Fremdprodukte. Lionsgate Gate besitzt eine umfangreiche Filmbibliothek.

Regal Entertainment Group: Das Unternehmen ist der größte Eigentümer und Betreiber von Kinosälen in Amerika mit 549 Kinotheaterkomplexen und 6.782 Leinwänden. Dabei handelt es sich typischerweise um Spezialimmobilien mit einer Abhängigkeit von der Nachfrage nach Unterhaltungsprodukten.

Europacorp: Das unabhängige Medienunternehmen entwickelt, produziert und koproduziert Spielfilme sowohl in Frankreich als auch im internationalen Ausland. Darüber hinaus ist das Unternehmen auch in der Auswertung der Inhalte aktiv. Europacorp plant gemeinsam mit Partnern den Bau eines Studiokomplexes in der Nähe von Paris für die Investitionssumme von rund 140,0 Mio. Euro.

Vergleichskennzahlen der Peer-Gruppe für EV/Sales und EV/EBITDA

Vergleichsunternehmen	Kurs	Markt.kap. In Mio. Euro	EV/Sales			EV/EBITDA		
			2009e	2010e	2011e	2009e	2010e	2011e
Pinewood Shepperton	1,72	78,86	2,68	2,55	2,42	9,08	8,50	7,87
Lions Gate Entert Corp	4,36	510,19	0,68	0,65	0,43	15,68	12,70	8,61
Village Roadshow Ltd	0,52	97,86	0,81	0,76	0,66	4,37	3,96	3,32
Regal Entertainment Group	9,59	1.247,36	1,21	1,11	1,03	6,14	5,60	5,08
Europacorp	7,30	148,27	0,97	0,75	0,67	6,88	4,92	5,26
Mittelwert			1,27	1,16	1,04	8,43	7,14	6,03
Median			0,97	0,76	0,67	6,88	5,60	5,26
Studio Babelsberg (DZ BANK Schätzungen)			0,31	0,32	0,28	4,38	3,96	3,61

Quelle: Factset vom 01.07.2009; DZ BANK Schätzungen;

Wendet man die durchschnittlichen Vergleichskennzahlen der Peer-Unternehmen auf die geschätzten Ertragskennziffern der Studio Babelsberg AG an, erhält man eine Indikation für den kennzahlenbasierten Fair Value des Unternehmens.

Kennzahlenbasierte Fair Value Schätzung auf Basis EV/sales und EV/EBITDA

Studio Babelsberg	Sales (Wertschöpfungsumsatz)			EBITDA		
	2009e	2010e	2011e	2009e	2010e	2011e
Studio Babelsberg	33,0	38,0	40,0	5,67	6,24	7,08
Vergleichsmultiplikator	1,27	1,16	1,04	8,43	7,14	6,03
Enterprise Value	41,9	44,3	41,6	47,8	44,5	42,7
Nettoverschuldung	7,8	7,9	7,1	7,8	7,9	7,1
Marktkapitalisierung	49,7	52,2	48,7	55,6	52,4	49,8
Anzahl Aktien	15,71	15,71	15,71	15,71	15,71	15,71
Fair Value je Aktie	3,16	3,32	3,10	3,54	3,34	3,17

Quelle: Factset vom 16.07.2009; DZ BANK Schätzungen

Auf Basis der Multiplikatoren EV/Sales und EV/EBITDA ergibt sich ein Fair-Value in der Spanne von 3,10 Euro bis 3,54 Euro je Aktie. Zieht man ausschließlich die Multiplikatoren des „Closest Comparable“ von Pinewood Shepperton Plc. kommt man zu einer deutlich höheren Wertspanne je Aktie von 3,89 Euro bis 7,04 Euro.

Vergleichskennzahlen der Peer-Gruppe für EV/EBIT und KGV

Vergleichsunternehmen	Kurs	Markt.kap. in Mio. Euro	EV/EBIT			PER		
			2009e	2010e	2011e	2009e	2010e	2011e
Pinewood Shepperton	1,72	78,86	13,41	12,35	11,32	15,3	14,4	12,7
Lions Gate Entert Corp	4,36	510,19	17,67	12,61	8,78	30,0	17,3	18,9
Village Roadshow Ltd	0,52	97,86	6,37	5,67	4,62	4,0	3,4	2,4
Regal Entertainment Group	9,59	1.247,36	10,90	9,62	8,24	16,7	14,2	13,7
Europacorp	7,30	148,27	6,89	4,92	5,27	7,1	5,2	6,5
Mittelwert			11,05	9,03	7,64	14,6	10,9	10,9
Median			10,90	9,62	8,24	15,3	14,2	12,7
Studio Babelsberg (DZ Bank Schätzung)			5,86	5,10	4,47	9,3	8,5	7,2

Quelle: Factset vom 16.07.2009; DZ BANK Schätzungen

Zu ganz ähnlichen Ergebnissen gelangt man auch wenn man die Kennzahlen EV/EBIT und KGV zu Rate zieht.

Kennzahlenbasierte Fair Value Schätzung auf Basis EV/EBIT und KGV

Studio Babelsberg	EBIT			EPS		
	2009e	2010e	2011e	2009e	2010e	2011e
In Mio. Euro	4,21	4,84	5,71	3,49	3,86	4,56
Vergleichsmultiplikator	11,05	9,03	7,64	14,6	10,9	10,9
Enterprise Value	46,5	43,7	43,6	--	--	--
Nettoverschuldung	7,8	7,9	7,1	--	--	--
Marktkapitalisierung	54,3	51,6	50,7	51,0	42,1	49,5
Anzahl Aktien	15,71	15,71	15,71	15,71	15,71	15,71
Fair Value je Aktie	3,46	3,29	3,23	3,25	2,68	3,15

Quelle: Factset, DZ BANK Schätzungen, Stand: 16. Juli 2009

Auf Basis dieser Kennzahlen ergibt sich eine Wertspanne von 2,68 Euro bis 3,46 Euro je Aktie. Auch hier würde die Anwendung der Multiplikatoren von Pinewood Shepperton zu einer deutlich erhöhten Wertspanne von 3,66 Euro bis 4,89 Euro je Aktie führen.

Discounted-Cash-Flow-Analyse

Als Bewertungsmethode verwenden wir den Discounted-Cash-Flow-Ansatz. Dieser stellt auf den zukünftigen bewertungsrelevanten Unternehmenserfolg ab. Für die DCF-Bewertung verwenden wir die Entity-Methode. Der Bewertung haben wir eine explizite Schätzung der zukünftigen freien Cash-Flows für die Jahre 2009 bis 2013 zugrunde gelegt, sowie anschließend, als Basis für die ewige Rente, eine Prognose für das Geschäftsjahr 2014 berücksichtigt.

DCF-basierter Fair-Value

Mio Euro	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	TV/2014e
EBIT	4,2	4,8	5,7	6,2	6,3	6,3
+ Zinsaufwand Pensionsrückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Adjustiertes EBIT	4,2	4,8	5,7	6,2	6,3	6,3
- Angepasste Ertragsteuern des Unternehmens	-0,8	-0,9	-1,1	-1,2	-1,2	-1,2
- Einkommensteuer des Investors	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Net Operating Profit After Tax (NOPAT)	3,4	3,9	4,6	5,0	5,1	5,1
+ Abschreibungen SAV/Immat. Vermögensgegenst.	1,5	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3
- Invest./Desinvest. SAV/Immat. Vermögensgegenst.	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1	-1,4
+/- Veränd. Rückstellungen/Sonderposten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+/- Veränd. Working Capital	-0,9	-1,7	-2,6	0,0	0,0	1,0
+/- Veränd. Sonstiges Umlaufvermögen	-3,2	-1,0	-1,0	-2,0	-1,0	-1,0
Freie Cashflows	-0,1	1,7	1,4	3,4	4,3	5,1
Barwerte der freien CF zum Bew.stichtag 07/2009	-0,1	1,5	1,2	2,6	3,0	35,3
Summe der Barwerte der Freien Cashflows	43,5					
+ Wert des nicht-betriebsnotw. Vermögens	5,8					
+ Liquide Mittel/Wertpapiere/Verzinsl. Finanzanlagen	14,2					
Unternehmenswert	63,5					
- Finanzschulden/Pensionsrückstellungen	0,0					
Wert des Eigenkapitals (incl. Anteile Dritter)	63,5					
- Wert der Anteile Dritter	0,0					
Wert des Eigenkapitals (ohne Anteile Dritter)	63,5					
Eigenkapitalwert je Aktie, verwässert (Euro)	4,04					

Quelle: DZ BANK Schätzungen

Wir haben weiterhin sehr konservativ unterstellt, dass sich die freien Cash-Flows im Anschluss an die explizite Bewertungsperiode auf dem erreichten Niveau konstant halten, also mit einer Wachstumsrate von 0,0% weiterentwickeln. Die Weighted Average Cost of Capital (WACC) wurden mit 9,91% ermittelt. Dem liegt eine risikofreie Verzinsung von 3,38%, eine Risikoprämie des Marktes in Höhe von 5,00% sowie einen unlevered Beta-Faktor von 1,55 zugrunde. Auf dieser Basis ermittelt sich ein **DCF-basierter Fair-Value von 4,0 Euro je Aktie**. Darin kommen etwas stärker als bei der kennzahlenbasierten Analyse die stabilen längerfristigen Perspektiven des Unternehmens zum Ausdruck. Dies deckt sich mit der empirischen Einschätzung, dass der aktuelle, durchschnittliche EV/EBIT-Multiplikator der Vergleichsunternehmen für 2009 mit einem Wert von rund 9,0 deutlich unterhalb des langjährigen historischen Durchschnittsniveaus liegt.

Gegenüber dem aktuellen Aktienkurs ergibt sich sowohl auf Basis des kennzahlenbasierten Bewertungsergebnisses, als auch auf der Grundlage des DCF-basierten Ansatzes ein deutliches Kurssteigerungspotenzial. Wir raten deshalb zum Kauf der Aktie.

Unternehmensprofil

Die Studio Babelsberg AG betreibt das weltweit älteste und zugleich eines der größten europäischen Großatelier-Filmstudios direkt vor den Toren Berlins

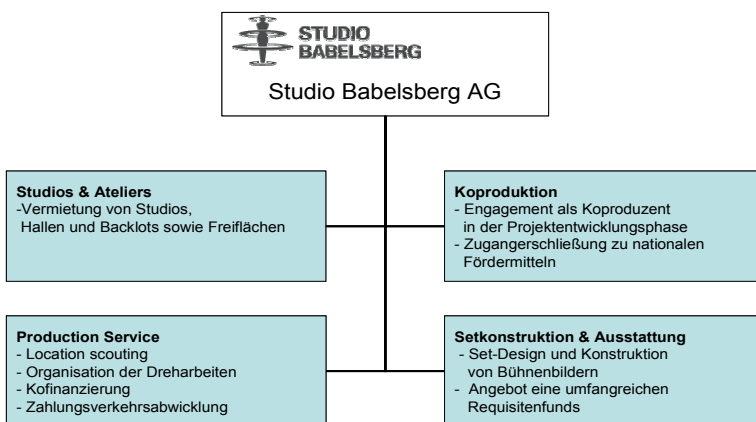
Die Studio Babelsberg AG ist ein Full Service Provider im Bereich der Produktion von nationalen und internationalen Spielfilmen. Das Filmstudio Babelsberg wurde 1912 gegründet und gehört anfänglich mit einer Grundstücksfläche von über 420.000 qm zu den führenden Standorten für die Herstellung von Spielfilmen- und Fernsehproduktionen in Europa. Nach der Übernahme durch die Investoren Dr. Carl Woebcken und Christoph Fisser im Jahr 2004 firmiert die Gesellschaft seit April 2005 unter dem Namen Studio Babelsberg AG. Das Unternehmen verfügt mit insgesamt 16 Studios und einer Gesamtfläche von 25.000 qm über den größten zusammenhängenden Studiobetrieb in Europa. Darüber hinaus können an zwei Backlots mit 7.000 qm respektive 10.000 qm auch Außendreharbeiten auf dem Studiogelände durchgeführt werden.

Vor der Übernahme durch die heutigen Hauptgesellschafter stand Studio Babelsberg rund zwölf Jahre im Eigentum des französischen Vivendi-Konzerns, der über diesen Zeitraum verteilt rund 250 Mio. Euro in den Ausbau und die Modernisierung dieser Spezialimmobilie investiert und den Standort als Filmproduktionsstudio auch für amerikanische Großproduktionen attraktiv gemacht hat. Damit können die wichtigsten Stufen der Wertschöpfungskette einer physischen Filmproduktion zentral an einem Produktionsstandort durchgeführt werden. Neben der Vermietung von umfangreichen Studiokapazitäten bietet Studio Babelsberg komplementäre und drehbegleitende Serviceleistungen, von der Produktionsdienstleistung über die Set-Konstruktion, die Ausstattung der Produktionen mit Kostümen, Masken und Requisiten bis hin zur Kofinanzierung von Filmprojekten. Die Studio Babelsberg AG übernimmt dabei in der Regel kein eigenes Produktions- und Auswertungsrisiko. Zum 31. Dezember 2008 standen im Studio Babelsberg Konzern 84 Mitarbeiter in einem unbefristeten Beschäftigungsverhältnis. Darüber hinaus hatte der Konzern im Jahresdurchschnitt etwa 284 filmprojektbezogene Mitarbeiter mit einem befristeten Arbeitsverhältnis engagiert.

Studio Babelsberg betreibt einen der größten Filmstudiokomplexe in Europa

Vivendi Universal hat umfangreiche Mittel in die Modernisierung des Standortes investiert

Die Geschäftsbereiche der Studio Babelsberg AG



Quelle: Studio Babelsberg; DZ BANK AG

Production Service

Die Tochtergesellschaft Studio Babelsberg Motion Pictures GmbH (SBMP) erbringt im Rahmen der Realisierung eines Filmprojektes alle notwendigen Dienstleistungen als ausführender Produzent (Line Producer) vom Location Scouting in der Pre-Production-Phase, über die Durchführung und Organisation der Dreharbeiten bis hin zum Postproduction Management. Darüber hinaus leistet SBMP Unterstützung bei der Finanzierung, der Inanspruchnahme der Fördergelder, und in allen rechtlichen, steuerlichen oder buchhalterischen Fragen der Filmproduktion. Das Serviceangebot umfasst auch das Filmcontrolling und die Budgetüberwachung der Produktion. Das Tochterunternehmen der Studio Babelsberg AG verfügt zum 31. Dezember 2008 über 7 Mitarbeiter.

Für die Realisierung eines Filmprojektes wird regelmäßig eine eigenständige Tochtergesellschaft (Single Purpose Unit) gegründet, über deren Bücher alle relevanten Einnahmen- und Ausgabenströme explizit erfasst, verbucht und abgerechnet werden. Diese Dienstleistung kann entweder die Betreuung des Gesamtbudgets eines Films, also inklusive der internationalen Ausgaben, oder aber nur den in Deutschland verausgabten Anteil des Filmbudgets (German Spend) umfassen. Für diese projekt begleitenden Dienstleistungen erhält SBMP eine pauschalierte Provisionsvergütung.

Studios & Ateliers

In den Bereichen Studios und Ateliers fällt die Vermietung der umfangreichen Studiofazilitäten. Insgesamt verfügt Studio Babelsberg über 16 Studios mit einer Gesamtfläche von 25.000 qm. Davon stehen 12 Studios im Eigentum der Studio Babelsberg AG, darunter die Marlene Dietrich Halle mit einer Fläche von insgesamt 5.400 qm. Neben der Haupthalle, mit 2.100 qm und einer Höhe von 14 m, sind zwei weitere Hallen mit einer Fläche von jeweils 1.650 qm in den Komplex integriert. Diese Ateliers eignen sich insbesondere für internationale Großproduktionen. Mit dem fx.Center hat das Studio Babelsberg Zugang zu einem modernen Postproduktionskomplex mit drei separaten Produktionsstudios, die für Green-, Bluescreen- und Special-Effect-Aufnahmen geeignet sind. Gemäß vertraglicher Vereinbarung kann die Studio Babelsberg AG das fx.Center im Jahr 2015 zu einem günstigen Preis auf Basis der fortgeführten Anschaffungswerte zurück erwerben. Das Tonkreuz beheimatet vier Studios mit einer Größe zwischen 400 qm und 600 qm und ist mit moderner Aufnahme- und Nachbearbeitungstechnik ausgestattet. Nach der Modernisierung des Tonkreuzes im Jahr 2005 für knapp 2,0 Mio. Euro bieten die vier Studios gute Voraussetzungen für die Produktion von lang laufenden TV-Formaten aus dem Bereich der Telenovelas oder Daily Soaps. Ergänzt wird das, im Eigentum stehende Hallenangebot durch zwei Studios mit einer Größe von jeweils 1.300 qm.

Studio Babelsberg bietet Film- und Fernseh-Produzenten zudem zwei insgesamt 17.000 qm große Außenflächen. Darunter auf einem 7.000 qm großen Teilstück die „Berliner Straße“, als Nachbau eines kompletten Straßenzuges. Dieser Straßenzug, mit 26 Hausfassaden auf einer Fläche von 3.200 qm, der das Ambiente einer typischen Berliner Straßensituation eingangs des zwanzigsten Jahrhunderts vermittelt, kann auch in den Look der Metropolen Paris oder London verwandelt werden.

Eine weitere Freifläche mit rund 10.000 qm, die für Außendreharbeiten genutzt werden kann, befindet sich auf einem, in unmittelbarer Nachbarschaft zum Studiokomplex gelegenen Geländeareal. Mit der Erschließung dieses Komplexes konnte nicht nur das Freiflächenangebot mehr als verdoppelt, sondern auch die Hallenkapazität von bisher 12 eigenen Studios um insgesamt vier angemietete Studios erweitert werden. Das kleinste Studio hat eine Fläche von 1.250 qm, die beiden mittleren Ateliers verfügen über eine

Studio Babelsberg übernimmt alle operativen Belange einer Filmproduktion

Der Kern des Geschäftes ist die Vermietung der Studiokapazitäten

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁵⁾⁶⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie.

Fläche von 2.000 qm respektive 4.450 qm und die größte Halle bietet ein Raumangebot auf 7.335 qm.

Heute verfügt die Studio Babelsberg AG über Studiokapazitäten, die nach umfangreichen Erweiterungs- und Sanierungsmaßnahmen die gleichzeitige Produktion von bis zu drei großen Kinofilmen, sowie parallel die Herstellung von zwei lang laufenden TV-Formaten ermöglicht.

Setkonstruktion & Ausstattung

Die Tochtergesellschaft Art Department Studio Babelsberg GmbH (ADSB) hat den Geschäftsschwerpunkt im Bereich der Ausstattung von Film- und Fernsehprojekten. In Zusammenarbeit mit Produktionsdesignern ist das Unternehmen in erster Linie mit der Planung und Realisierung von Studio- und Setkulissen für Filmprojekte, Magazinsendungen, Serien und TV-Movies befasst. Als Referenzen können die Studiosets für die erfolgreichste Daily-Soap Deutschlands *"Gute Zeiten, Schlechte Zeiten"*, die Telenovela *"Bianca-Wege zum Glück"* und die Bauten für das spektakuläre TV-Event *"Der Tunnel"* angesehen werden. Für den Kinofilm *"The International"* wurde die Innenarchitektur des legendären New Yorker „Guggenheim Museums“ in Babelsberg nahezu naturgetreu nachgebaut. Zu diesem Zweck betreibt das Unternehmen studioeigene Werkstätten und beschäftigt etwa 32 festangestellte Mitarbeiter, sowie zahlreiche projektbezogen arbeitende Künstler und Handwerksspezialisten. ADSB arbeitet aber nicht nur im Bereich der Setkonstruktion und Ausstattung von Kinofilmen und TV-Movies. Das Angebot im Bereich der Konstruktions- und Ausstattungsdienstleistungen kann darüber hinaus auch von den Betreibern von Museen, Messen, Erlebniswelten oder Vergnügungsparks gegen Bezahlung beauftragt werden. Beispielsweise konnte ADSB im Geschäftsjahr 2007 auf Basis des HGB-Einzelabschlusses einen Umsatz von 14,2 Mio. Euro erwirtschaften.

Ein weiterer Geschäftsschwerpunkt der Gesellschaft ist der Verleih von Kostümen, Masken und Requisiten. Das Unternehmen verfügt über einen umfangreichen Kostüm-, Masken-, und Requisitenfundus. Das große Archiv umfasst rund 250.000 Kostüme mit einem umfangreichen Bestand an Originalen aus der Vorkriegs-, Kriegs- und DDR-Zeit. Im Maskenstudio kann auf einen umfangreichen Bestand von Perücken, Toupets, Bärten und Haarteilen zurückgegriffen werden. Darüber hinaus können auf Anforderung plastische Spezialeffekte, wie Gesichts- und Körperteile, Dummies oder tierische und fantastische Plastiken hergestellt werden. Die Requisite kann auf einen Fundus von über einer Million Requisiten zurückgreifen.

Koproduktion

Das Geschäftsfeld der Koproduktion hat die Studio Babelsberg AG als zukünftiges Wachstumsfeld identifiziert. Hier soll das Engagement in Zukunft noch verstärkt werden. Nach dem Prinzip „act global, spend local“ werden Referenzmittel im Rahmen der Filmförderung aus großen internationalen Projekten in kleinere deutsche und europäische Produktionen investiert. Beispiele für diesen Ansatz sind die Filme *"Tage des Zorns"* mit Mads Mikkelsen in der Hauptrolle, sowie *"Machan"* von Uberto Pasolini, der mit einem Budget von rund 2,0 Mio. US-Dollar produziert wurde. Im Zentrum des Interesses stehen dabei Produktionen, die vollständig oder zumindest teilweise am Standort Babelsberg umgesetzt werden und damit einen Beitrag zur Kapazitätsauslastung der vorhandenen Studioinfrastruktur leisten können. Dank des ab 1. Januar 2007 geltenden neuen Anreizsystems für die deutsche Filmwirtschaft durch den Deutschen Filmförderfonds (DFFF) konnte sich Studio Babelsberg bei zahlreichen Produktionen als Koproduzent engagieren.

Das Unternehmen verfügt über großes Know-How in den Dreh begleitenden Dienstleistungen

Die Koproduktionsaktivitäten machen den Standort für internationale Produzenten attraktiv

Zuletzt wurde die Koproduktion *"Inglourious Basterds"* von Kultregisseur Quentin Tarantino im Frühjahr 2009 fertig gestellt. Für diesen Film hat der DFFF rund 6,8 Mio. Euro als Förderbetrag zur Verfügung gestellt. Studio Babelsberg war darüber hinaus als Koproduzent bei den folgenden internationalen Projekten involviert: *"The Reader"* mit Kate Winslet, *"The International"* von Tom Tykwer, *"Valkyrie"* mit Tom Cruise, und die Warner Produktionen *"Speed Racer"* sowie *"Ninja Assassin"* von den Wachowski-Brüdern. Dieses Koproduktionsengagement von Studio Babelsberg eröffnet den internationalen Produzenten den Zugang zur deutschen Filmförderung. Der Koproduktionsanteil wird von Studio Babelsberg im ersten Schritt mit Eigenmitteln finanziert.

Nach der Übernahme des Filmstudios durch das heutige Management wurde die strategische Entscheidung getroffen, nur in sehr begrenztem Ausmaß Produktions- und Auswertungsrisiken zu übernehmen und das Geschäftsmodell in erster Linie auf die Vermietung der Studiokapazitäten sowie die Erbringung von drehbegleitenden Produktionsdienstleistungen zu basieren. Typischerweise muss das Auswertungsrisiko eines Filmes, aufgrund der starken und nur schwer prognostizierbaren Abhängigkeit vom Publikumsgeschmack als sehr hoch eingestuft werden.

Empirisch gilt die Erfahrung, dass von zehn Filmen durchschnittlich nur zwei mit einer signifikant positiven Kapitalrendite ausgewertet werden können, während statistisch betrachtet etwa fünf Projekte gerade so den Break-even-Punkt erreichen und drei Filme die Auswertung wahrscheinlich nur mit Verlust abschließen können.

Vor diesem Hintergrund tritt das Studio Babelsberg, zur Vermeidung des Auswertungsrisikos die Urheberrechte an den Filmen nach Fertigstellung der Produktionen gegen ein Entgelt, das den Investitionen entspricht, an die originäre Produktionsfirma ab.

Eine Ausnahme bildet die strategische Allianz mit dem Hollywood-Produzenten Joel Silver, die im Dezember 2008 abgeschlossen wurde. Bereits in den vergangenen vier Jahren produzierte Joel Silver zusammen mit Studio Babelsberg die Kinofilme *"V for Vendetta"*, *"Speed Race"* und *"Ninja Assassin"*. Gegenstand des Vertrages mit Dark Castle Entertainment ist eine Koproduktionsvereinbarung für insgesamt 15 Filme, die unter dem erfolgreichen Genre-Label des renommierten Produzenten fertig gestellt werden. Studio Babelsberg trägt mit einem Betrag von rund 10,0 Mio. US-Dollar (7,8 Mio. Euro) einen Teil der Produktionsfinanzierung für bis zu 15 Filme mit einem geplanten kumulierten Gesamtproduktionsbudget von rund 250,0 Mio. US-Dollar.

Demnach hat jeder Film ein projektiertes Budget zwischen 10,0 Mio. US-Dollar und 40,0 Mio. US-Dollar. Der Beitrag von Studio Babelsberg wird, bis zur Fertigstellung des letzten Filmes aus der Produktionsslate, revolving investiert. Das Recoupement des investierten Geldes erfolgt zum größten Teil im Rahmen einer sogenannten „gross participation“ aus den Bruttoauswertungserlösen der Filme und zu einem kleineren Teil als Nettogewinnbeteiligung. Das Rückzahlungsrisiko für die investierten Mittel in Höhe von 7,8 Mio. Euro kann vor diesem Hintergrund als überschaubar eingestuft werden.

Die Filme werden nach Fertigstellung von Warner Bros. im Rahmen eines Distributionsarrangements zur weltweiten Auswertung übernommen. Warner Bros. erhält dafür eine Distributionsgebühr und finanziert die P&A-Kosten (Print & Advertising). Neben dem Eigenkapitalanteil wird der Produktions-Slate von der CIT Group Inc., New York und weiteren Finanzinvestoren im Rahmen einer Fremdkapitalfinanzierungsvereinbarung aus dem Oktober 2006 durch Senior- und Junior-Kredite im Volumen von rund 220,0 Mio. US-

Die Kofinanzierung der Dark Castle Entertainment Film-Slate sichert einen Teil der Grundaustattung

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁵⁾⁶⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie.

Dollar finanziert. Derzeit befindet sich die CIT Group in einer schwierigen finanziellen Situation, mit einer drohenden Insolvenz. Im worst case müsste Dark Castle alternative Fremdfinanzierungsquellen erschließen, so dass es zu Verzögerungen oder dem Ausfall von Produktionen kommen könnte.

Das erste veröffentlichte Projekt aus dieser Slate war der mittelmäßig erfolgreiche Film *“Rock ‘N’ Rolla”* von Regisseur Guy Richie mit einem geschätzten Produktionsbudget von 18,0 Mio. US-Dollar und einem Kinoeinspielergebnis von rund 5,7 Mio. US-Dollar in den USA sowie rund 0,25 Mio. Euro in Deutschland. Aus dieser Produktions-Slate wurden bisher vier Filme fertig gestellt.

Fertiggestellte Projekt aus der Dark Castle Slate

Projekt	Regie	Cast	geschätztes Budget in US-Dollar	Premiere USA
Rock ‘n’ Rolla	Guy Richie	Gerard Butler	18,0	Okt. 2008
Whiteout	Dominic Sena	Kate Beckunsale	40,0	Sep. 2009
Orphan	Jaume Collet-Serra	Peter Sarsgaard	--	Nov. 2009
The Factory	Morgan O’Neil	John Cussak	25,0	Okt. 2010

Quelle: IMDB

Für Studio Babelsberg ergibt sich aus diesem Koproduktionsvertrag zusätzlich ein positiver Beschäftigungseffekt, da vertraglich geregelt rund 10,0% des kumulierten Gesamtbudgets von 250,0 Mio. US-Dollar für Dienstleistungen der Studio Babelsberg AG verausgabt werden sollen. Dementsprechend wird ein Teil der Filme voraussichtlich am Studio Babelsberg Standort realisiert. Dies sichert dem Unternehmen in den nächsten fünf Jahren eine gewisse Basisauslastung der Studiokapazitäten sowie der drehbegleitenden Servicedienstleistungen. Derzeit laufen die Vorbereitungen für die Produktion einer der Projekte im Studio Babelsberg-Komplex gegen Ende des Jahres 2009.

Die renditeorientierte Beteiligung an einer Produktions-Slate eines renommierten Filmproduzenten in Verbindung mit einer Vertragsklausel, die besagt dass zumindest einen Teil der Produktionen am Standort Babelsberg zu realisieren ist, kann dazu beitragen auch in Zukunft die Studiokapazitäten mit einer gewissen Grundauslastung zu fahren und einen Wettbewerbsvorteil gegenüber konkurrierenden Studiostandorten zu erlangen. Diese Beteiligung ist jedoch typischerweise mit einem Auswertungsrisiko verbunden, dass je nach der Stellung und Rangfolge in der Bedienung der Rückzahlungsansprüche sehr gering (Bruttoerlösbeteiligung) oder sehr hoch im Fall einer (Nettogewinnbeteiligung) ausfallen kann. Nach Aussagen des Managements sind die Recoupement-Ansprüche aus dem Vertrag mit Dark Castle Entertainment auf einer vorrangigen Stufe angesiedelt, so dass selbst bei einer unterdurchschnittlichen Performance der Filme eine Rückführung der eingesetzten Mittel möglich ist.

Marktumfeld

Die Filmindustrie hat sich zu einer global agierenden Branche entwickelt. Die kommerzielle Auswertung eines Kinofilmes erfolgt schon seit vielen Jahren im Idealfall nicht nur über die komplette audiovisuelle Wertschöpfungskette im Produktionsland mit den Stufen Kino, Online-Distribution, Home Entertainment, Pay- und Free-TV, sondern auch in allen relevanten internationalen Märkten.

Im Bereich der Filmproduktionen, mit Budgets jenseits der 30,0 Mio. Euro Grenze, spielen amerikanische Filmprojekte nach wie vor eine dominante Rolle. Das globale Zentrum der Filmproduktion ist auch weiterhin in Los Angeles (Hollywood) angesiedelt. Die Dominanz der amerikanischen Filmproduktionen wird deutlich wenn man die Produktionsstatistik der führenden Filmproduktionsländer analysiert.

Die Filmbranche ist global orientiert

Filmproduktionsstatistik nach Ländern in Stück und Mio. US-Dollar

Jahr	USA		Canada		UK		Deutschland		Japan	
	Anzahl	Budget	Anzahl	Budget	Anzahl	Budget	Anzahl	Budget	Anzahl	Budget
1975	258	n.a.	39	n.a.	81	n.a.	73	n.a.	333	n.a.
1985	356	n.a.	58	n.a.	47	n.a.	64	n.a.	319	n.a.
1995	631	8.363,0	38	n.a.	76	607,4	63	294,2	289	1.230,0
2002	543	11.217,0	66	148,5	119	859,1	84	408,2	293	1.222,2
2003	593	14.661,0	151	127,4	175	851,6	80	447,2	287	1.254,5
2004	611	14.607,0	133	344,7	132	1895,6	87	577,1	310	1.336,4
2005	699	14.716,0	80	336,5	163	1.486,6	103	702,7	356	1.562,2
2006	673	13.945,0	n.a.	237,7	135	1.042,6	122	845,3	417	1.840,8
2007	656	n.a.	n.a.	n.a.	123	n.a.	122	n.a.	407	n.a.
2008	520	n.a.	n.a.	n.a.	102	n.a.	125	n.a.	418	n.a.

Quelle: Screendigest, World Film Production/Distribution 2006; OBS Focus, World Film Market Trends 2009; Budget in Mio. US-Dollar

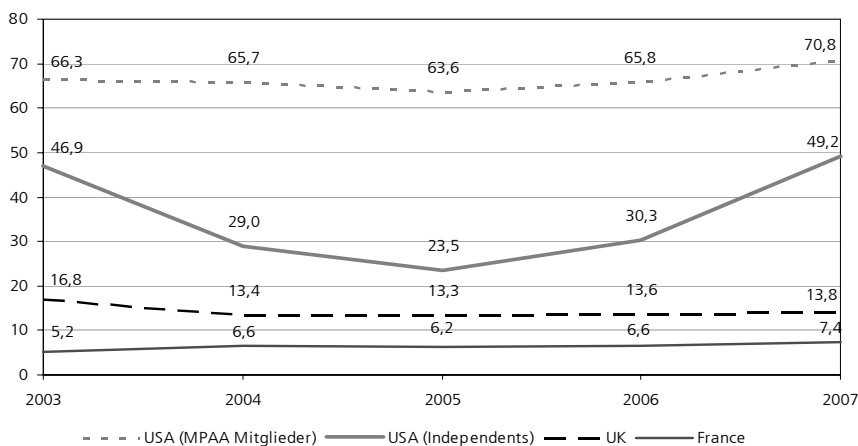
Wenn man die Rangliste der finanziell erfolgreichsten Filmproduktionen analysiert, stellt man fest, dass die ersten zwanzig Plätze Jahr für Jahr ganz überwiegend von amerikanischen Filmproduktionen besetzt werden. Im Jahr 2008 wurden sogar neunzehn der zwanzig erfolgreichsten Kinofilme mit amerikanischer Beteiligung produziert. Für die amerikanische Dominanz auf den internationalen Märkten für audiovisuelle Spielfilme gibt es eine Reihe von Gründen:

Nach wie vor dominieren die Amerikaner den Filmmarkt

- Erstens können amerikanische Filmproduktionen zu sehr wettbewerbsfähigen Konditionen auf dem Weltmarkt angeboten respektive ausgewertet werden, da im Vergleich zu anderen Ländern ein erheblich größerer Teil der Produktionskosten (durchschnittlich rund 40,0%), regelmäßig durch die Auswertung auf dem großen und weitgehend homogenen amerikanischen Heimatmarkt eingespielt werden. Dies erlaubt den Produzenten trotz des hohen Attraktivitätsrisikos von Filmen, Projekte mit sehr hohen Budgets zu verwirklichen. Das ist der hauptsächliche Grund warum amerikanische Filmproduktionen mit weitem Abstand das höchste durchschnittliche Produktionsbudget von aufweisen.
- Zweitens besitzen die Filme regelmäßig einen Exportvorteil durch die originäre Produktion in englischer Sprache und die Benutzung einer polyglotten Sprachgrammatik, an die sich das weltweite Publikum im Laufe der Zeit sehr stark gewöhnt hat. Zusätzlich kann die Vermarktung eines Filmes massiv durch den Einsatz von weltweit bekannten Schauspielern, aus der Hollywood-Starschmiede unterstützt werden.

- Drittens werden in den amerikanischen Spielfilmen überwiegend Inhalte und Motive verarbeitet, die ein hohe Affinität zum Mainstream-Geschmack der Zuschauer und einen möglichst geringen Bezug zu einem bestimmten kulturellen Milieu aufweisen.
- Viertens besteht in der amerikanischen Filmindustrie eine sehr enge Verbindung zwischen den Wertschöpfungsstufen Stoffentwicklung, Produktion, Vertrieb und Marketing. Das heißt, dass schon in der Entwicklungsphase eines Filmes die Vermarktungsfähigkeit des Produktes geprüft und nach der Fertigstellung des Films, der Auswertungsprozess durch massive Vermarktungs- und Promotionsaktivitäten gefördert wird.

Durchschnittliches Produktionsbudget pro Film in Mio. US-Dollar

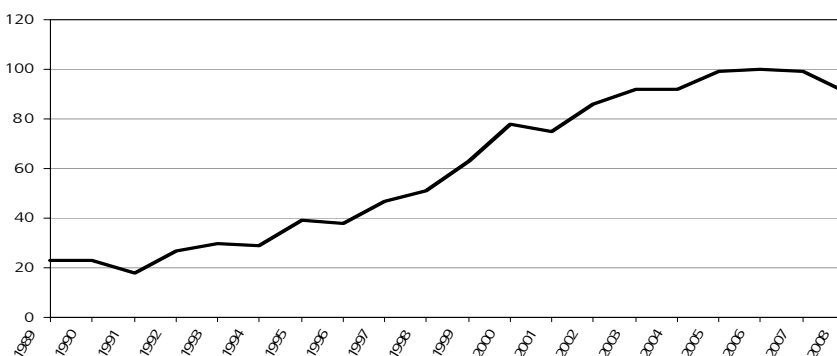


Quelle: OBS, Focus World Film Market Trends 2009

Auch wenn die Auswertung einzelner Kinofilme mit einem stark erhöhten modischen Risiko verbunden ist, kann man von einer insgesamt deutlich steigenden Nachfrage des Kinopublikums sprechen. Die Anzahl der Filme, die allein an den weltweiten Kinokassen mehr als 50,0 Mio. US-Dollar einspielen, ist über die letzten Jahre stetig gestiegen.

Die Nachfrage nach attraktiven Unterhaltungsinhalten steigt weiter

Anzahl der Filme mit weltweiten Kinoerlösen von über 50,0 Mio US-Dollar



Quelle: Box Office Mojo

1)2)3)4)5)6) Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie.

Aber nicht nur die Auswertung der Filme hat sich internationalisiert, sondern auch die Filmproduktion. Die Produktionsfirmen, egal ob Major-Studio oder unabhängiger Filmproduzent sind mittlerweile sehr flexibel in der Wahl des Produktionsstandortes. Dementsprechend stehen die klassischen Studiobetriebe in einem intensiven globalen Wettbewerb. Neben den Filmstudioskapazitäten in den USA und Kanada, werben auch in Europa eine Reihe von Filmstudios um die Gunst der Produzenten.

Die Filmproduktion ist ein sehr internationales Geschäft geworden

Unabhängige Filmstudios im Überblick

Studio	Standort	Studios	Grundfläche in qm
Studio Babelsberg	Deutschland	16	25.000
Pinewood Shepperton	Großbritannien	36	38.000
Teddington Studios (gehört zu Pinewood)	Großbritannien	3	2.140
Cinecittà	Italien	22	17.360
Barrandov	Tschechien	14	17.400
Ciudad de La Luz	Spanien	6	11.100
Castel Film Studios	Rumänien	8	8.970
Leavesden	Großbritannien	6	11.600
Elstree Film Studios	Großbritannien	9	5.640
La cite du Cinema	Canada	18	19.905
Warner Roadshow Studios	Australien	8	10.835

Quelle: Unternehmensangaben, www.wikipedia.de, www.filmlondon.org.uk

Derzeit plant Luc Besson und seine Gesellschaft Europa Corp gemeinsam mit weiteren Investoren den Bau eines Studiokomplexes in der Nähe von Paris auf dem Gelände der Cite du Cinema. Die gesamten Investitionskosten werden auf etwa 140,0 Mio. Euro veranschlagt. Der Bau des Studiokomplexes soll noch in 2009 beginnen. Insgesamt sollen neun Studiohallen entstehen. Die größte Halle wird eine Grundfläche von rund 3.000 qm haben. Die ersten Filme sollen dort Anfang 2012 produziert werden können.

Für die Auswahl eines Produktionsstandortes sind eine Reihe sehr verschiedener Faktoren von Ausschlag gebender Bedeutung. Zunächst muss ein Produktionsstudio grundsätzlich die Anforderungen des Drehbuches hinsichtlich der Kulissen, dem kulturellem und thematischen Hintergrund, sowie der technischen Ausstattung der benötigten Drehorte erfüllen können. Sind die notwendigen Voraussetzungen an einem Standort nicht hinreichend erfüllt, kann das auch nicht durch das Argument einer kostengünstigen Produktion geheilt werden.

Für die Auswahl eines Filmproduktionsstandortes spielen nicht nur die finanziellen Aspekte eine Rolle

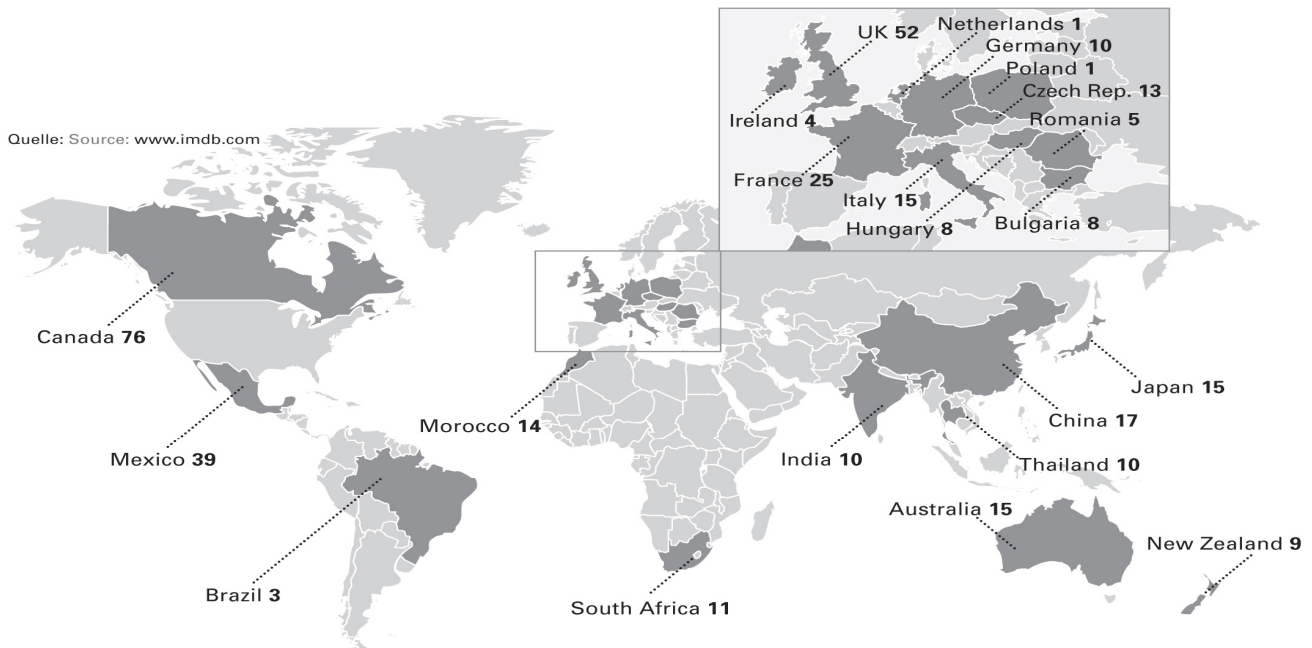
Sind die grundsätzlich in Frage kommenden Produktionsstandorte identifiziert, wird erst die weitere Auswahl in der Regel nach finanzwirtschaftlichen Kriterien getroffen. Dabei spielen die Fördermaßnahmen, die regelmäßig mit der Auswahl eines Produktionsstandortes verbunden sind eine wichtige Rolle.

Insbesondere die hohen Subventionen, die an ausländischen Drehorten gewährt werden haben in der jüngeren Vergangenheit dazu geführt, dass eine zunehmende Zahl großer Hollywood-Filmprojekt im Ausland realisiert wurde. Unter finanziellen Gesichtspunkten spielt allerdings bei der Auswahl des Produktionsstandortes die Währungsentwicklung eine wichtige Rolle. Die Aufwertung des Euro gegenüber den Währungen der anderen Produktionsstandorte kann die Wettbewerbsfähigkeit des Studio Babelsberg negativ beeinflussen.

Amerikanische Spielfilm werden verstärkt im Ausland produziert

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁵⁾⁶⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie.

US-Feature-Film-Produktionen im Ausland in 2007



Quelle: IMDB, Studio Babelsberg

Seit dem Jahresbeginn 2007 hat der Deutsche Filmförderfond (DFFF) seine Arbeit aufgenommen. In Verbindung mit den seit längerem nutzbaren regionalen Fördertöpfen besitzt Deutschland damit ein international konkurrenzfähiges Fördersystem mit entsprechenden Steuervorteilen für Filmproduktionen. Allein durch den DFFF kann sich das Herstellungskostenniveau bei Produktionen, die in Deutschland durchgeführt werden, um bis zu 20,0% reduzieren. Dabei werden die Fördergelder in Höhe von rund 20,0% auf den in Deutschland verausgabten und als förderfähig anerkannten Teil des Produktionsbudgets gewährt.

Der Filmförderfonds hat die Attraktivität des Produktionsstandortes Deutschland deutlich erhöht

Unvollständiger Auszug über Voraussetzungen für die DFFF-Filmförderung

Wer ist Förderberechtigt?	<ul style="list-style-type: none"> Antragsberechtigt sind alle Filmhersteller, also Personen, die für die Herstellung des Filmes bis zur Lieferung verantwortlich, oder im Falle einer Koproduktion mitverantwortlich zeichnen und aktiv in die Produktion eingebunden sind.
Wofür werden Zuschüsse gewährt?	<ul style="list-style-type: none"> Förderung können Programm füllende Filme mit einer Vorfuhrdauer von mindestens 79 Min und Kinderfilme mit einer Mindestlänge von 59 Minuten erhalten. Die Herstellungskosten müssen für Spielfilme mindestens 1 Mio. Euro, für Dokumentarfilme mindestens 0,2 Mio. Euro und für Animationsfilme mindestens 3,0 Mio. Euro betragen. Von den Herstellungskosten müssen in Deutschland (German spend) mindestens 25,0% ausgegeben werden, oder 20,0% wenn die Herstellungskosten über 20,0 Mio. Euro liegen. Bei deutschen Herstellungskosten ab 15,0 Mio. Euro entfällt ein prozentualer Mindestanteil des German spend
Wie hoch sind die Zuschüsse?	<ul style="list-style-type: none"> Der Förderhöchstbetrag beträgt pro Film 4,0 Mio. Euro. Von dem festgelegten Höchstbetrag kann auf Antrag des Herstellers bis zu einem Höchstbetrag von 10,0 Mio. abgewichen werden Der Zuschuss kann bis zu 20,0% der deutschen anerkannten Herstellungskosten betragen. Ein Zuschuss kann nur bis zu einer Höchstgrenze von maximal 80,0% der Herstellungskosten gewährt werden.
Wie hoch muss der Eigenanteil sein?	<ul style="list-style-type: none"> Der Antragsteller muss einen Eigenanteil von mindestens 5,0% erbringen
Was gilt für internationale Koproduktionen?	<ul style="list-style-type: none"> Bei internationalen Koproduktionen muss der Antragsteller einen finanziellen Beitrag von mindestens 20,0% der Herstellungskosten leisten oder 5,0 Mio. Euro bei Produktionen, die mit Herstellungskosten von über 25,0 Mio. Euro verbunden sind. Eine Kombination mit anderen Fördermitteln ist im Rahmen der europarechtlich zulässigen Grenzen möglich.

Quelle: Unvollständiger Auszug aus den Förderrichtlinien des DFFF

Der DFFF förderte in 2007 und 2008 insgesamt 198 Produktionen mit rund 118,5 Mio. Euro. Im Jahr 2008 wurden insgesamt 69 Spielfilme mit einem Betrag von 53,3 Mio. Euro gefördert. Das akkumulierte Produktionsbudget der geförderten Filme betrug 448,3 Mio. Euro, bei einem German Spend von 326,3 Mio. Euro.

Auf Produktionen die im Studio Babelsberg Komplex realisiert wurden entfielen in 2008 Fördermittel in Höhe von 22,8 Mio. Euro oder 42,7% der gesamten DFFF Mittel. Das geschätzte Gesamtbudget der Filme die unter Beteiligung des Studio Babelsberg in 2008 produziert wurden betrug etwa 144,0 Mio. Euro. Das Konstrukt des Deutschen Filmförderfonds wurde über die ursprüngliche Laufzeit bis Ende 2009 hinaus bis zum Ende des Jahres 2012 verlängert.

Neben der Filmförderung durch den DFFF können Produzenten, die im Studio Babelsberg-Komplex Filme realisieren wollen in der Regel auch auf den Fördermaßnahmen des Medienboard Berlin Brandenburg zurückgreifen. Die Filme die im Geschäftsjahr 2008 in Babelsberg abgedreht wurden kamen so insgesamt zu einer zusätzlichen Produktionsförderung in Höhe von 2,75 Mio. Euro. Dies entspricht rund 1,8% des geschätzten akkumulierten Gesamtbudgets der Filme die in 2008 in Babelsberg realisiert wurden.

Im Wettbewerb mit anderen, ebenfalls subventionierten Filmstandorten ist das Instrument der Filmförderung ein sehr wichtiges Argument für das Studio Babelsberg zur Akquisition von Filmprojekten aus aller Welt. Ohne diese Fördermaßnahmen wäre die Wettbewerbsfähigkeit des Unternehmens insbesondere in Konkurrenz um große Filmproduktion deutlich eingeschränkt. Insbesondere amerikanische Filmstudios versuchen durch die verstärkte Einbindung von sogenannten „Soft Money“-Komponenten das Finanzierungsrisiko möglichst gering zu halten.

Der Wettbewerb der internationalen Studiokomplexe um lukrative Filmproduktionen wird aber nicht nur alleine aufgrund der relativen Attraktivität der Fördersysteme bestimmt. Darüber hinaus können zahlreiche Einflussfaktoren eine große Relevanz besitzen.

Dabei spielt insbesondere das Lohnniveau der freien Mitarbeiter am Standort der Dreharbeiten eine wichtige Rolle, hier haben oberflächlich betrachtet die osteuropäischen Studiokomplexe einen komparativen Kostenvorteil. Wird die Qualifikation der Mitarbeiter ins Kalkül einbezogen, relativiert sich dieser finanzielle Kostenvorteil, insbesondere dann wenn besonders ausgebildete Spezialisten im Bereich der Set-Konstruktion oder im Bereich der visuellen Effekte zum Einsatz kommen sollen.

Dies ist nicht zuletzt einer der wesentlichen Gründe warum der Standort Los Angeles in der weitweiten Filmindustrie nach wie vor eine herausragende Stellung einnimmt. Die Region um Hollywood verfügt über eine sehr große Zahl von Spezialisten über die komplette Wertschöpfungskette der Filmproduktion.

Aber auch das Studio Babelsberg konnte sich durch die Realisierung der großen Filmprojekte in den letzten Jahren einen guten Track Record (Referenzen) erarbeiten. Im direkten Umfeld des Studios haben sich zahlreiche Firmen, freie Filmschaffende und Handwerker angesiedelt, die über große Erfahrung in der Abwicklung von größeren Filmprojekten verfügen.

Zudem verfügt der Standort Babelsberg über eine hervorragende Infrastruktur mit einer direkten Anbindung an die europäische Großstadt Berlin, sowie im europäischen Vergleich über günstige Unterbringungskosten für die Schauspieler und Filmcrews.

Die Einbeziehung des Studio Babelsberg sicherte den ausländischen Filmproduzenten große Kostenvorteile

Neben der Filmförderung ist der hohe Ausbildungs- und Erfahrungsstand der Filmschaffenden in Babelsberg ein gutes Akquisitionsargument

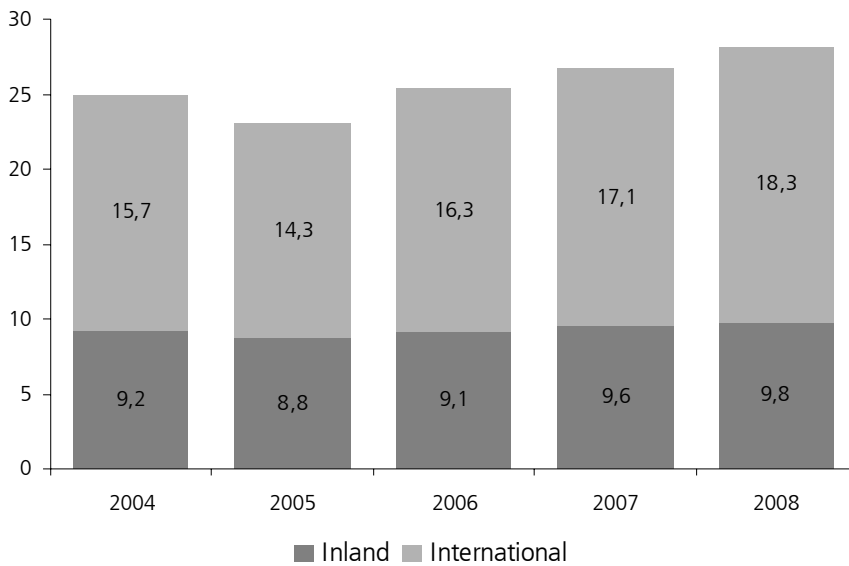
Hotelpreisentwicklung wichtiger Filmstandorte in Euro pro Nacht

Stadt	Durchschnittspreis in Euro			Stadt	Durchschnittspreis in Euro		
	Q4/08	Q4/07	yoy in %		Q4/08	Q4/07	yoy in %
Moskau	231	274	-16,0	New Delhi	100	156	-36,0
New York	187	224	-16,0	Kapstadt	98	124	-21,0
Tokio	138	137	1,0	Toronto	94	110	-14,0
London	123	161	-24,0	Sidney	92	115	-20,0
Paris	119	127	-6,0	Berlin	85	91	-7,0
Bukarest	116	98	18,0	Vancouver	84	107	-22,0
Rom	112	128	-12,0	Budapest	81	87	-7,0
Madrid	100	117	-14,0	Prag	78	91	-15,0

Quelle: Hotels.com

Betrachtet man die zukünftige Entwicklung der Filmindustrie ist zunächst festzustellen, dass die Nachfrage der Menschen nach Unterhaltungsprogrammen auf allen Stufen der audiovisuellen Auswertungskette weiterhin wächst. Dies wird beispielsweise deutlich wenn man die Entwicklung der weltweiten Kinoerlöse amerikanischer Filmproduktionen in den letzten Jahren betrachtet.

Entwicklung der weltweiten Kinoerlöse in Mrd. US-Dollar



Quelle: MPAA

Durch die zunehmende Digitalisierung der Übertragungswege und audiovisuellen Endgeräte in Verbindung mit der zunehmenden Konvergenz zwischen den Massenmedien und der Individualkommunikation ergeben sich zusätzliche Möglichkeiten der Auswertung von massenattraktiven Unterhaltungsinhalten beispielsweise durch Video on Demand, IPTV oder Mobilfernsehen. Vor diesem Hintergrund winken den Produzenten tendenziell wachsende Erlöspotenziale, so dass wir auch weiterhin von einer insgesamt steigenden Produktionstätigkeit in der internationalen Filmindustrie ausgehen. Der Rückgang der

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁵⁾⁶⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie.

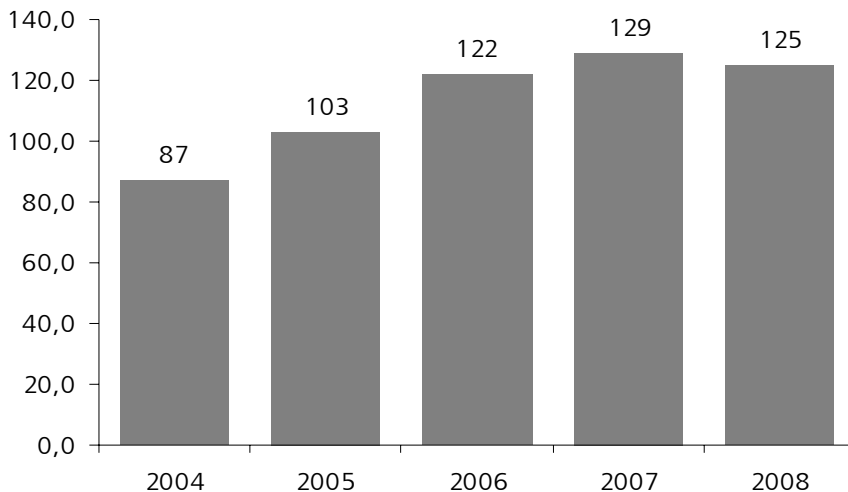
amerikanischen Filmproduktion im Jahr 2008 ist unseres Erachtens auf den Autorenstreik in Amerika, sowie die temporär stark eingeschränkten Möglichkeiten der Budgetfinanzierung zurückzuführen und dementsprechend nur ein vorübergehendes Phänomen.

Derzeit erwarten wir, dass aufgrund der guten Nachfrage nach amerikanischen Kinofilmen und der daraus resultierenden hohen Produktionstätigkeit, auch die Nachfrage nach Studiokapazitäten in Zukunft auf einem stabil hohen Niveau verlaufen wird. Von dieser Entwicklung sollte das Studio Babelsberg nachhaltig profitieren.

Aber auch die deutsche Filmindustrie wird international zunehmend konkurrenzfähig, sodass wir auch aus diesem Bereich mit einer zusätzlichen Nachfrage nach Studiokapazitäten rechnen. In den letzten Jahren ist die Anzahl der Spielfilme aus deutscher Produktion deutlich angestiegen, auch wenn das durchschnittliche Produktionsbudget mit weniger als 10,0 Mio. Euro ganz erheblich unter den finanziellen Möglichkeiten bleibt, das im Durchschnitt für Spielfilme amerikanischer Herkunft zur Verfügung steht.

Die Nachfrage nach Studiokapazitäten bleibt auf einem hohen Niveau

Anzahl der deutschen Spielfilmproduktionen



Quelle: FFA

Aufgrund der in Deutschland nur begrenzt verfügbaren Studiokapazitäten wird sich auch aus deutscher Filmproduktion eine gewisse Basisauslastung für Studio Babelsberg ergeben.

Umsätze und Erträge

Mit der Übernahme des Studio Babelsberg durch die Investoren und heutigen Vorstandsmitglieder Dr. Karl Wobcken und Christoph Fisser im Jahr 2004 bekam für das Unternehmen eine neue Zeitrechnung. Das Unternehmen wurde strategisch konsequent auf die Bereitstellung von modernen Studiohallenkapazitäten, Backlot-Fazilitäten und Full-Service-Dienstleistungen für nationale und internationale Großproduktionen ausgerichtet.

Im **Geschäftsjahr 2005**, dem ersten vollständigen Geschäftsjahr nach der Übernahme durch die Filmbetrieb Berlin Brandenburg GmbH und die RMS Unternehmens Service GmbH konnte der Studio Babelsberg Konzern einen Gesamtjahresumsatz in Höhe von 43,2 Mio. Euro erwirtschaften. Dies entspricht einem Zuwachs gegenüber dem Geschäftsjahr 2004 um rund 150,3%. Der größte Teil dieses Anstieges entfiel auf die Geschäftssegmente Produktionsdienstleistungen und Rechthehandel, die aufgrund der erstmaligen Konsolidierung der Tochtergesellschaften Studio Babelsberg Motion Pictures GmbH (SBMP) und Babelsberg Film GmbH (BF) einen Beitrag von 13,5 Mio. Euro respektive 10,4 Mio. Euro zum Konzernumsatz leisteten. Darüber hinaus konnte das Segment Studiobetrieb einen Umsatzzuwachs um 114,0% auf 3,3 Mio. Euro erwirtschaften. Dieser Zuwachs ergab sich aufgrund der, im Vergleich zum Vorjahr ganz wesentlich, verbesserten Auslastung der Studioflächen.

Die Dreh begleitenden Servicebereiche Ausstattung, Maske, Requisiten und Kostüme erzielten Erlöse in Höhe von 10,3 Mio. Euro, was einen leichten Rückgang um 4,4% entspricht. Insgesamt belief sich der margenrelevante Umsatz im Geschäftsjahr 2005 auf 12,7 Mio. Euro. Die übrigen Umsätze entfielen auf die eher margenschwachen fremdbezogenen Produktionsdienstleistungsumsätze und den Rechthehandel.

Auf der Kostenseite führte die Einbeziehung der Umsätze aus den Bereichen der Produktionsdienstleistungen und des Rechthehandels zu einem Anstieg des Materialaufwandes um 289,2% auf 32,7 Mio. Euro und einer Materialaufwandsquote von 75,8% nach 48,7% im Geschäftsjahr 2004. Dagegen blieb der Personalaufwand mit 8,6 Mio. Euro rund 1,8% unter dem Vorjahresniveau. Gegenüber 2004 ist die Anzahl der festangestellten Mitarbeiter leicht auf durchschnittlich 173 Beschäftigte gesunken.

Der Saldo aus sonstigen betrieblichen Erträgen und Aufwendungen verbesserte sich von minus 4,78 Mio. Euro auf minus 2,25 Mio. Euro. Nach Berücksichtigung der Abschreibungen in Höhe von 2,342 Mio. Euro ergab sich ein operatives Ergebnis (EBIT) in Höhe von minus 2,45 Mio. Euro. In den Abschreibungen waren nach HGB periodische Goodwill-Abschreibungen in Höhe von 0,555 Mio. Euro enthalten.

Ein positives Finanzergebnis in Höhe von 0,348 Mio. Euro, ein außerordentliches Ergebnis von 5,09 Mio. Euro sowie Steuern in Höhe von 0,249 Mio. Euro führten zu einem Konzernjahresüberschuss von 2,65 Mio. Euro. Dabei enthielten die außerordentlichen Erträge in Höhe von 5,95 Mio. Euro unter anderem Beiträge aus der Auflösung von Rückstellungen für Restrukturierungsmaßnahmen (2,47 Mio. Euro), aus der Veräußerung von Anteilen an der TMT GmbH (2,05 Mio. Euro) sowie Kompensationszahlungen der Altgesellschafterin Vivendi Deutschland GmbH (1,05 Mio. Euro).

Das **Geschäftsjahr 2006** stand vollständig im Zeichen einer Restrukturierung der Geschäftstätigkeiten. Insbesondere aufgrund der verschobenen Einführung des Anreizsystems zur Verbesserung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für die Produktion von Spielfilmen in Deutschland (Deutscher FilmFörderFonds DFFF) auf Anfang 2007. Daraufhin wurde eine große internationale Filmproduktion verschoben, sodass im

Bereits in 2005 trug die Neuausrichtung des Unternehmens erste Früchte

Die verbesserte Auslastung der Kapazitäten in Verbindung mit außerordentlichen Erträgen führte in 2005 zu einem deutlich positiven Nettoergebnis

Geschäftsjahr 2006, mit dem Projekt „*Der Fälscher*“ (geschätztes Produktionsbudget: 4,2 Mio. Euro) nur ein größerer Film fertig gestellt werden konnte. In der Konsequenz musste Studio Babelsberg einen Umsatzrückgang um 62,0% auf 16,4 Mio. Euro hinnehmen. Da in erster Linie die margenschwächeren Umsätze in den Bereichen Produktionsdienstleistungen um 88,8% auf 1,51 Mio. Euro gefallen und im Rechthehandel auf Null zurückgegangen sind, konnten die negativen Auswirkungen auf die Ertragslage begrenzt werden, denn gleichzeitig sind die Materialkosten um 74,8% auf 8,25 Mio. Euro ebenfalls deutlich gesunken.

Die wertschöpfungsintensiven Geschäftsbereiche Ausstattungen/Requisiten/Kostümstudio hatten dagegen nur einen vergleichsweise moderaten Umsatzrückgang um 23,2% auf 7,92 Mio. Euro zu verkraften. Der Anstieg der Erlöse aus dem Studiobetrieb ist in erster Linie auf Umsätze aus der Vermietung von Aufzeichnungstechnik an die UFA Grundy GmbH für die Produktionen „Julia-Wege zum Glück“ und „Leben für die Liebe“ zurückzuführen. Aufgrund einer, über das Jahr verteilt besseren Auslastung konnte in diesem Bereich ein Umsatzzuwachs um 8,5% auf 3,57 Mio. Euro erzielt werden. Ein Teil dieses Zuwachses wurde durch den Rückgang der Umsatzerlöse aus der Vermietung von Ateliers für Filmproduktionen kompensiert. Die Umsätze im Bereich Kopierwerk/Tonabteilung/Postproduktion, sowie im Bereich der Synchronisationsabteilung sind endkonsolidierungsbedingt 28,5% auf 2,1 Mio. Euro respektive um 60,7% auf 0,708 Mio. Euro gefallen.

Der Wertschöpfungsumsatz, der ein besserer Indikator für die Ertragskraft des Unternehmens darstellt als der Gesamtkonzernumsatz, ist nur um 0,8% auf 12,6 Mio. Euro zurückgegangen.

Der Personalaufwand konnte im Geschäftsjahr 2006 um 8,0% auf 7,91 Mio. Euro gesenkt werden. Die Anzahl der durchschnittlich beschäftigten Mitarbeiter ist um 6,9% auf 161 Personen gesunken. Die eingeleiteten, umfangreichen Maßnahmen zum Personalabbau im Geschäftsbereich Art Department, nach dem Ablauf von Arbeitsplatzgarantien im Zusammenhang mit früheren Fördermaßnahmen zum Ende des Geschäftsjahres 2006, konnten erst im folgenden Geschäftsjahr die volle Wirkung entfalten.

Dementsprechend ist, aufgrund der geringeren wertschöpfungsrelevanten Umsätze der operative Verlust von minus 2,45 Mio. Euro auf minus 5,22 Mio. Euro angestiegen. Nach Berücksichtigung des Finanzergebnisses, des außerordentlichen Ergebnisses in Höhe von 2,446 Mio. Euro sowie der Steuern musste im Geschäftsjahr ein Konzernjahresfehlbetrag in Höhe von minus 2,75 Mio. Euro ausgewiesen werden.

Das **Geschäftsjahr 2007** stand dann ganz im Zeichen der neuen Fördermaßnahmen. Durch die seit dem 1. Januar 2007 wirksame neue Filmförderung hat sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Spielfilmwirtschaft und insbesondere der deutschen Studiobetriebe erheblich verbessert. Durch die Nutzung der finanziellen Förderung, kann der in Deutschland verausgabte Produktionskostenanteil um bis zu 20,0% gesenkt werden. Angesichts dieser Maßnahme konnte die Nachfrage hinsichtlich der von Studio Babelsberg angebotenen Studiokapazitäten, sowie der Produktionsdienstleistung deutlich gesteigert werden.

Im Geschäftsjahr 2007 konnten insgesamt 12 Filme mit einem geschätzten Gesamtbudget von rund 387 Mio. Euro ganz, oder zumindest teilweise in den Babelsberg Studios produziert werden und so zum Konzernumsatz beitragen. Bei neun dieser Filme hat Studio Babelsberg auch die Rolle eines Koproduzenten übernommen. Vor diesem Hintergrund

Obwohl der Gesamtumsatz in 2006 deutlich gefallen ist, konnten die wertschöpfungsrelevanten Erlöse stabil gehalten werden

Die Einführung der neuen Filmförderung hat das Geschäft im Geschäftsjahr 2007 beflügelt

konnte der Konzernumsatz in 2007 um rund 431,9% auf 87,1 Mio. Euro gesteigert werden. Ein Teil dieses Umsatzes ist allerdings auf Stellung der Studio Babelsberg AG als Generalunternehmer (ausführender Produzent) einzelner Projekte zurückzuführen. Es handelt sich dabei um fremdbezogene Leistungen, die ausschließlich aus organisatorischen Gründen und zur Sicherstellung der Fördermittel über die Bücher einer, zum Studio Babelsberg Konzern gehörenden Projektgesellschaften abgewickelt werden und nicht wertschöpfungsrelevant sind. Der wertschöpfungsrelevante Umsatz, bereinigt um die durchlaufenden Erlöse, ist in 2007 aber ebenfalls deutlich 95,1% auf 32,0 Mio. Euro gestiegen.

Im Einzelnen sind die Umsätze aus Produktionsdienstleistungen von 1,5 Mio. Euro auf 77,64 Mio. Euro ganz massiv angestiegen. Darin enthalten ist ein Betrag in Höhe von 75,1 Mio. Euro aus der Teilgewinnrealisierung für die großen Filmprojekte *“Speed Racer”*, *“The International”* und *“Valkyrie”*.

Filmproduktionen unter Beteiligung von Studio Babelsberg in 2007

Projekt	Land	Produzent	Koproduzent	geschätztes Budget in €	Förderung in €	Kinoerlöse in €	
						USA	D
The Bourne Ultimatum	USA	Universal Pictures	--	85,0	--	174,0	8,8
Speed Racer	USA	Warner Bros.	Studio Babelsberg	92,0	9,00	33,0	0,3
Valkyrie	USA	United Artists	Studio Babelsberg	58,0	4,80	64,0	8,6
The International	USA	Sony Pictures	Studio Babelsberg	54,0	5,80	19,5	3,7
Machan	I	Redwave Films	Studio Babelsberg	5,0	--	--	--
Flame & Citron (aka Tage des Zorns)	DK	Wüste Film	Studio Babelsberg	6,0	0,34	--	0,2
Hexe Lilli	D	Blue Eyes Fiction	Studio Babelsberg	10,0	1,25	--	5,0
Ausbilder Schmidt	D	Hoffmann & Voges	Studio Babelsberg	5,5	0,88	--	--
The Reader	USA	The Weinstein Comp.	Studio Babelsberg	25,0	3,70	26,0	8,2
Mr. Nobody	F	Somebody Productions	--	36,0	1,70	tbr	tbr
Meine schöne Bescherung	D	X-Filme	--	3,0	0,48	--	1,3
Mord ist mein Geschäft, Liebling	D	Rat Pack Filmprod.	Studio Babelsberg	8,0	0,94	--	2,2

Quelle: Studio Babelsberg AG, IMDB, DFFF; US-Dollar-Umrechnungskurs 1,30 Euro

Zu den herausragenden Projekten, die in 2007 unter Beteiligung von Studio Babelsberg produziert wurden, zählt insbesondere der Film *“Speed Racer”*, mit einem geschätzten Produktionsbudget von rund 92,0 Mio. Euro und dem bisher höchsten Förderbetrag des DFFF von 9,0 Mio. Euro. Hinter diesem Projekt standen der Produzent Joel Silver und die Regisseure Andy und Larry Wachowskis, die sich schon für die Produktion und Verfilmung der wegweisenden Matrix-Triologie verantwortlich gezeichnet haben.

Für den Film *“Speed Racer”* wurden große Studioateliers benötigt, die insbesondere für Green- und Bluescreen-Aufnahmen geeignet sind und über die technische Infrastruktur für einen schnellen und zwischen den Studios vernetzten Workflow verfügen. Das Studio Babelsberg konnten diese Anforderungen in hohem Maße gerecht werden und damit auch unter Beweis stellen, dass sich hoch-budgetierte, visual-effects intensive Filme in Deutschland und insbesondere im Studio Babelsberg effizient realisieren lassen.

Der gesamte Produktionszeitraum für *“Speed Racer”* lief von Januar bis September 2007 und brachte nicht nur entsprechende Erlöse aus der Vermietung von bis zu zwölf Sound Stages (Studios), sondern generierte auch Einnahmen bei der Tochtergesellschaft Art Department in Höhe von 4,3 Mio. Euro in der Setkonstruktion und dem Dekorationsbau. Das Kinoeinspielergebnis, das in den USA mit rund 33,0 Mio. Euro hinter den Erwartungen

Der Film "Speed Racer" hat nicht nur die Kapazitäten ausgelastet sondern auch zu einem Aufbau von Produktionserfahrungen gesorgt

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁵⁾⁶⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie.

zurückgeblieben ist, bestätigt die strategische Ausrichtung von Studio Babelsberg Auswertungsrisiken möglichst zu vermeiden oder nur in geringem Umfang zu übernehmen.

Besonders zu erwähnen ist auch noch der Film *“Valkyrie”*, der mit Tom Cruise in der Hauptrolle unter der Regie von Bryan Singer vom Produktionsstudio United Artists zu einem großen Teil in den Ateliers des Studio Babelsberg produziert wurde. Dieser Film behandelt das Stauffenberg-Attentat auf Adolf Hitler gegen Ende des zweiten Weltkrieges. Studio Babelsberg besitzt nicht nur einen sehr umfangreichen Kostüm- und Requisitenfundus aus dieser Zeit, sondern ermöglichte auch den zeitnahen Zugang zu authentischen Setmotiven im direkten geographischen Umfeld der Studios. Das geschätzte Produktionsbudget dieses Projektes lag bei rund 58,0 Mio. Euro. Der Film wurde mit Mitteln aus dem Deutschen Filmförderfonds in Höhe 4,80 Mio. Euro produziert. Die Hauptdreharbeiten dauerten von Juli bis Oktober 2007 und mussten durch Nachdreharbeiten in Juni 2008 ergänzt werden. Neben den Einnahmen aus Studiovermietung konnten im Konzern zusätzliche Erlöse aus Dreh begleitenden Serviceleistungen erbracht werden. Im Bereich der Setkonstruktion konnten Erlöse in Höhe von 3,2 Mio. Euro erzielt werden.

Die dritte große internationale Produktion im Jahr 2007 stellt der Film *“The International”* von Regisseur Tom Tykwer dar. Das Budget betrug etwa 54,0 Mio. Euro. Das Projekt wurde mit 5,4 Mio. Euro aus den Mitteln des DFFF gefördert. Die Dreharbeiten fanden von Oktober bis November 2007 statt. Mehr als zwei Drittel oder 45 der insgesamt 65 Drehtage fanden auf dem Studiogelände oder an Originalschauplätzen in Berlin und Brandenburg statt. Ein Highlight der Produktion war der Nachbau des New Yorker Guggenheim Museums durch das Art Department. Die daraus resultierenden Einnahmen aus Setkonstruktion beliefen sich auf 2,01 Mio. Euro. Seit dem Kinostart im Februar 2009 hat der Film bis zur Jahresmitte ein weltweites Kinoergebnis von rund 57,9 Mio. US-Dollar eingespielt. In Deutschland konnten mit diesem Film bisher Kinoerlöse in Höhe von rund 5,9 Mio. US-Dollar erzielt werden.

Angesichts der Vielzahl der Filme, die im Geschäftsjahr 2007 unter Beteiligung der Studio Babelsberg AG produziert wurden ist der wertschöpfungsrelevante Umsatz, bereinigt um die durchlaufenden Erlöse, in 2007 ebenfalls deutlich um 95,1% auf 32,0 Euro gestiegen.

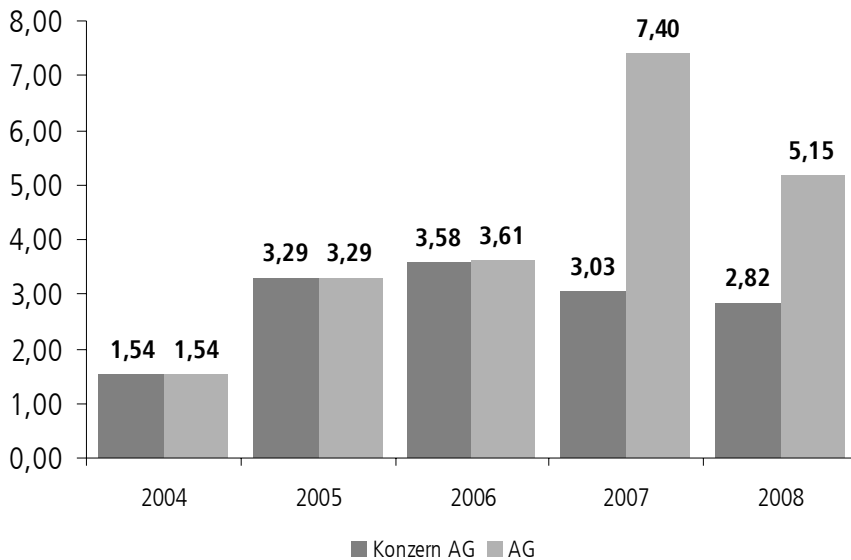
Dies wird aus der, auf Konzernebene veröffentlichten Umsatzaufteilung nach Bereichen nicht deutlich, da Teile des wertschöpfungsrelevanten Umsatzes unter der Rubrik Produktionsdienstleistungen subsumiert sind und dementsprechend nicht den Bereichen zugeordnet werden können, von denen sie tatsächlich erbracht worden sind.

Im Bereich Studiobetrieb wären auf Basis des Ausweises auf Konzernabschlussenebene die Einnahmen aus Vermietung in 2007 demnach sogar um 15,2% auf 3,03 Mio. Euro gesunken. Tatsächlich hat sich die Auslastung der Studiokapazitäten verbessert, so dass auf AG-Ebene die Einnahmen aus der Studiovermietung um rund 105,0% auf 7,4 Mio. Euro gesteigert wurden.

Die Umsätze in den drehbegleitenden Geschäftsbereichen sind deutlich gestiegen

Der wertschöpfungsrelevante Umsatz konnte kräftig gesteigert werden

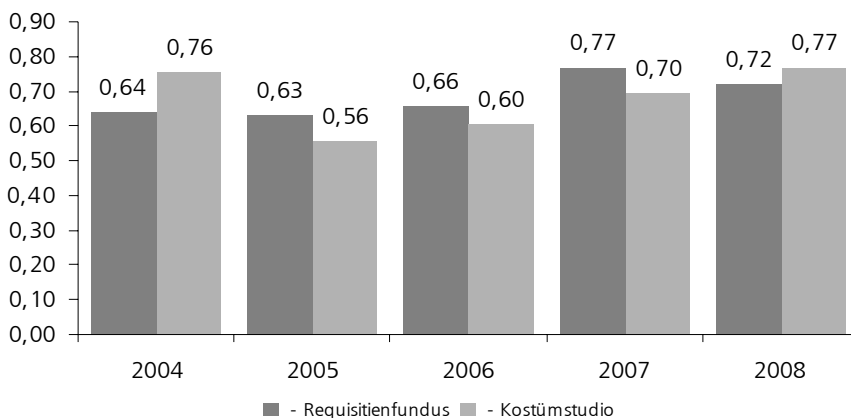
Entwicklung der Vermieteinnahmen auf Konzern- und AG-Ebene in Mio. Euro



Quelle: Studio Babelsberg AG

Neben den Einnahmen aus der Vermietung der Studiokapazitäten generiert das Unternehmen wertschöpfungsrelevante Einnahmen aus den drehbegleitenden Dienstleistungen. Diese umfassen sowohl die Erlöse des Kostümstudios als auch die Umsätze des Requisitenfundus. Beide Einnahmequellen konnten die Erlöse in 2007 steigern.

Drehbegleitende Umsatzerlöse auf Basis der Studio Babelsberg AG in Mio. Euro



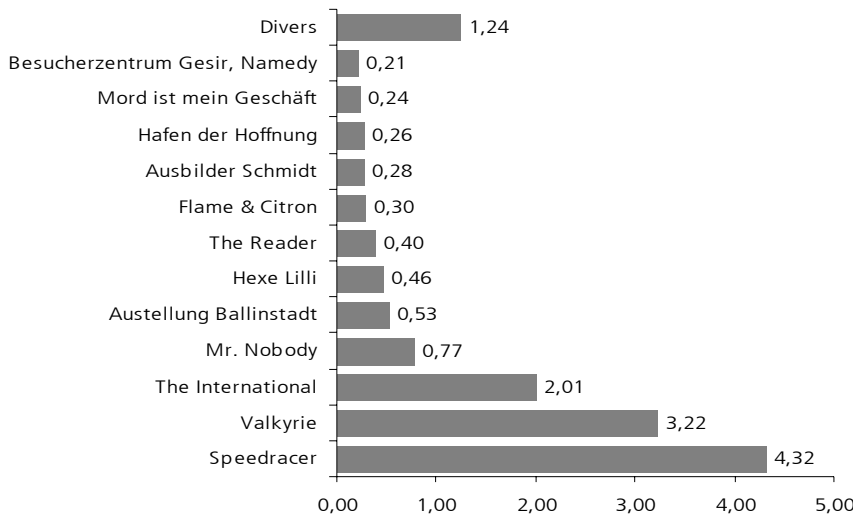
Quelle: Einzelabschluss der Studio Babelsberg AG

Neben diesen Einnahmen stellen die Umsätze des Art Department, das seit 2006 in die eigenständige Tochtergesellschaft Art Department Studio Babelsberg GmbH geführt wird,

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁵⁾⁶⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie.

ein wichtige Erlösquelle dar. Im Geschäftsjahr 2007 konnte in diesem Bereich auf Basis des Einzelabschlusses rund 14,1 Mio. Euro erwirtschaftet werden.

Umsätze der Art Department Studio Babelsberg GmbH in Mio. Euro



Quelle: e-bundesanzeiger; Art Department Studio Babelsberg GmbH,

Die Umsatzerlöse aus den Geschäftsbereichen Kopierwerk/Tonabteilung/Postproduktion und Synchronabteilung sind aufgrund der unterjährigen Veräußerung der Aktivitäten auf ein vernachlässigbares Niveau gesunken.

Auf der Kostenseite kam es korrespondierend zu den nicht wertschöpfungsrelevanten Umsätzen zu deutlichen Steigerungen der durchlaufenden Material- und Personalaufwendungen. Im Bereich Material stiegen insbesondere die Aufwendungen für bezogene Leistungen um 983,0% auf 53,4 Mio. Euro. Im Bereich der Personalaufwendungen kam es zu einem Zuwachs um 214,0%. Dies lag in erster Linie an der hohen Zahl von jahresdurchschnittlich 434 Filmprojektbezogenen befristeten Mitarbeitern. Die Zahl der fest angestellten Mitarbeiter ist 2007 um 89 oder 98,9% auf 90 Beschäftigte gesunken. Nach Berücksichtigung der Abschreibungen in Höhe von 1,89 Mio. Euro, die wiederum gemäß HGB eine Amortisation auf den Goodwill in Höhe von 0,436 Mio. Euro beinhaltet, errechnet sich für das Geschäftsjahr 2007 ein operatives Ergebnis von 6,43 Mio. Euro.

Nach Berücksichtigung des positiven Finanzergebnisses in Höhe von 0,63 Mio. Euro, sowie der Steuern von 1,03 Mio. Euro errechnet sich ein Konzernjahresüberschuss von 6,03 Mio. Euro. Daraus ergibt sich nach Bereinigung der Goodwill-Abschreibungen ein Ergebnis je Aktie von 0,37. Die für 2007 ausgeschüttete steuerfreie Dividende betrug 0,20 Euro.

Das **Geschäftsjahr 2008** entwickelte sich gegenüber den Jahren vor der Einführung des neuen Deutschen FilmFörderFonds positiv. Das Niveau des Jahres 2007 konnte jedoch projektbedingt nicht gehalten werden. Insgesamt wurden im Geschäftsjahr 2008 acht Kinofilm- und Fernsehproduktionen realisiert. Der Umsatz ist gegenüber dem Vorjahr um 24,3% auf 65,94 Mio. Euro zurückgefallen. Wiederum stellt der Bereich der Produktionsdienstleistungen mit 55,6 Mio. Euro den größten Umsatzbeitrag. Darin enthalten, sind wie schon in den Vorjahren durchlaufende und nicht wertschöpfungsrelevante Erlöse aus der organisatorischen Abwicklung der verschiedenen

Die Kostensteigerung auf der Personalebene ist auf den Einsatz freier Mitarbeiter zurück zu führen

Das Nettoergebnis konnte in 2007 massiv verbessert werden

Zwar konnte das Umsatzniveau aus 2007 nicht ganz gehalten werden, dennoch Lagen die Erlöse deutlich über dem Durchschnitt der Vorjahre

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁵⁾⁶⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie.

Filmprojekte als Generalproduzent. In den Umsatzerlösen aus Produktionsdienstleistungen ist ein Betrag aus der Teilgewinnrealisierung in Höhe von 20,5 Mio. Euro für das Filmprojekt „Ninja Assassin“ sowie die Abschlussrechnung der Schlusskontenstände in Höhe von 34,59 Mio. Euro für die Projekte „Speed Racer“, „The International“, „Valkyrie“ und der „Der Vorleser“ enthalten. Insgesamt beteiligte sich Studio Babelsberg im Geschäftsjahr 2008 wieder an fünf Filmen als Koproduzent, beziehungsweise als Kofinanzierer.

Studio Babelsberg Filmprojekte in 2008

Projekt	Land	Produzent	Koproduzent	geschätztes Budget in Mio. Euro	DFFF-Förderung in Mio. Euro	Medienboard BB in Mio. Euro
The Reader	USA	The Weinstein Comp.	Studio Babelsberg	25,00	3,70	0,40
Ninja Assassin	USA	Silver Films	Studio Babelsberg	38,00	5,79	0,65
Inglourious Basterds	USA	The Weinstein Comp.	Studio Babelsberg	45,00	6,8	0,60
Crashpoint: Berlin	D	Hager Moss	Studio Babelsberg	3,0-5,0	--	0,35
3 seasons in Hell	D	Dawson productions	Studio Babelsberg	--	--	--
Berlin 36 (aka Stille Sieger)	D	Gemini Film	--	6,0-7,0	0,99	--
Hilde	D	Egoli Tossell	--	6,0-7,0	1,46	0,55
Pandorum	D	Constantin Film Prod.	--	30,0	3,7	0,175

Quelle: FFA, DFFF, Medienboard Berlin Brandenburg, Studio Babelsberg

Bei den drei ersten Projekten in der Tabelle wurde die Studio Babelsberg Motion Pictures GmbH (ausführender Produzent) auch mit den Produktionsdienstleistungen, das bedeutet mit dem kompletten Herstellungsprozess der Filme beauftragt. Die Dreharbeiten zu diesen drei Filmen fanden überwiegend in den Studios oder in Berlin-Brandenburg statt. Sowohl „Der Vorleser“ als auch „Inglourious Basterds“ spielen um die Zeit des zweiten Weltkrieges, so dass der Zugriff auf den umfangreichen Requisitenfundus aus dieser Periode, über den Studio Babelsberg verfügt, sowie die Verfügbarkeit authentischer Außenmotive, die Entscheidung der Produzenten Studio Babelsberg als Produktionsstandort zu wählen, zumindest positiv beeinflusst haben dürfte.

Insgesamt lag die Gesamtleistung im Konzernabschluss mit 96,1 Mio. Euro fast exakt auf Vorjahresniveau. Die Erhöhung des Bestandes an fertigen und unfertigen Leistungen um 27,2 Mio. Euro, im Wesentlichen bedingt durch die bis zum Bilanzstichtag angefallenen Produktionskosten des Projektes „Inglourious Basterds“, wird allerdings erst im Geschäftsjahr 2009 bei der endgültigen Umsatzrealisierung einen positiven Ergebniseffekt bringen. Der wertschöpfungsrelevante Umsatz konnte im Geschäftsjahr 2008 gegenüber 2007 sogar leicht um 9,4% auf 35,0 Mio. Euro gesteigert werden.

Aufgrund der etwas niedrigeren Auslastung der Studiokapazitäten im Vergleich zum Geschäftsjahr 2007 sind die Umsatzerlöse aus Vermietung auf AG-Ebene um 30,3% auf 5,15 Mio. Euro gesunken. Die Umsatzerlöse auf AG-Ebene aus dem Requisitenfonds und dem Kostümstudio sind mit kumuliert 1,49 Mio. Euro im Vergleich zum Vorjahr nahezu unverändert geblieben. Auf Konzernebene konnte der Umsatz im Bereich Ausstattung/Requisitenfundus/Kostümstudio um 20,0% auf 6,2 Mio. Euro gesteigert werden.

Auf der Kostenseite haben sich die Materialaufwendungen um 8,5% auf 67,2 Mio. Euro erhöht. Hier stellen insbesondere die Aufwendungen für bezogene Leistungen in Höhe von 64,5 Mio. Euro einen Anhaltspunkt für die durchlaufenden Projektbestandteile dar, die

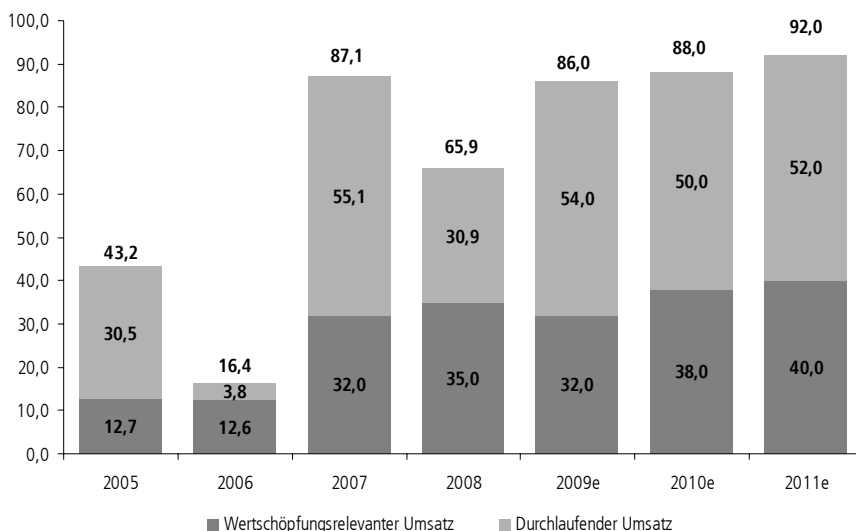
¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁵⁾⁶⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie.

lediglich aus organisatorischen Gründen über die Bücher im Studio Babelsberg-Konzern abgewickelt werden. Die Personalkosten sind im Geschäftsjahr 2008 um 28,6% auf 17,7 Mio. Euro gesunken. Dies ist in erster Linie auf die geringen Aufwendungen für filmprojektbezogene befristete beschäftigte Mitarbeiter zurück zu führen. Im Geschäftsjahr 2007 waren durchschnittlich 434 Mitarbeiter mit einem befristeten Vertrag beschäftigt. Diese Zahl ist in 2008 um 41,5% auf 254 Beschäftigte gesunken.

Nach Berücksichtigung der Abschreibungen in Höhe von 1,92 Mio. Euro, die wie im Vorjahr rund 0,42 Mio. Euro aus der Amortisation des Geschäfts- und Firmenwertes enthalten, ergibt sich ein operatives Ergebnis von 2,29 Mio. Euro. Dies entspricht einem Rückgang gegenüber dem Vorjahr um rund 64,2%. Dabei ist einerseits zu berücksichtigen, dass Studio Babelsberg eine Wertberichtigung auf Darlehen an die Babelsberg Postproduction GmbH und die TMT Elektrofilm GmbH in Höhe von insgesamt 1,17 Mio. Euro vorgenommen hat. Das Darlehen an die TMT Elektrofilm wurde schon einmal im Geschäftsjahr 2006 mit 2,0 Mio. Euro wertberichtigt und ist nun vollständig abgeschrieben. Zum andern stecken nach Angaben des Managements in der Bilanzposition unfertige Erzeugnisse, unfertige Leistungen in Höhe von 33,98 Mio. Euro nicht realisierte Gewinne in Höhe von rund 1,0 Mio. Euro. Dementsprechend hätte das nachhaltige operative Ergebnis nach Bereinigung dieser Positionen bei rund 4,5 Mio. Euro gelegen. Nach Berücksichtigung des positiven Finanzergebnisses in Höhe von 0,88 Mio. Euro sowie der Steuern von 0,23 Mio. Euro errechnet sich ein Konzernjahresüberschuss von 2,94 Mio. Euro. Dies entspricht einem Rückgang gegenüber dem Vorjahr um 51,3% und einem Ergebnis je Aktie von 0,24 Euro, wenn man die Goodwillabschreibungen bereinigt. Für das Geschäftsjahr 2008 wurde eine steuerfreie Dividende in Höhe von 0,10 Euro ausbezahlt. Die Kürzung wurde damit begründet, dass man die gewonnene Liquidität in das zukunftsichernde Koproduktionsprojekt mit der Dark Castle Entertainment Inc. investiert hat.

Die Gesamtleistung lag auf Vorjahresniveau

Umsatzentwicklung in Mio. Euro



Quelle: Studio Babelsberg; DZ BANK Schätzungen

Investitionen und Finanzierung

Wie schon erwähnt hat der internationale Großkonzern Vivendi Universal, in seiner Eigenschaft als Vorbesitzer des Studios Babelsberg rund 250,0 Mio. Euro in die Studioinfrastruktur investiert. Seit der Übernahme durch die neuen Gesellschafter wurden zusätzliche Mittel in das Studio investiert. Allein im Geschäftsjahr 2005 wurden in der AG 4,0 Mio. Euro für die Erweiterung und Modernisierung der vorhandenen Studiokapazitäten ausgegeben. Darunter unter anderem 1,98 Mio. Euro für den Ausbau der vier Studios des Tonkreuzes und des daneben gelegenen ehemaligen Casinos. Für 1,16 Mio. Euro wurden die beiden im März 2005 angemieteten Industriehallen zu Filmstudios umgerüstet. Im Geschäftsjahr 2006 flossen von den Investitionsmitteln in Höhe von insgesamt 1,16 Mio. Euro rund 0,93 Mio. Euro in den weiteren Ausbau der beiden angemieteten Filmateliers. Im Geschäftsjahr 2007 wurden darüber hinaus nochmals 0,93 Mio. Euro in die Modernisierung der Studiokapazitäten investiert. Im Geschäftsjahr 2008 wurde erneut 0,75 Mio. Euro investiert. Neben der Klimatisierung der Mittelhalle von Studio 1, hat das Studio Babelsberg rund 0,23 Mio. Euro in den Erwerb eines Flugzeugrumpfes investiert. Diese Requisite steht für alle kommenden Filmprojekte zur Verfügung und kann entsprechend gemietet werden. Die relativ geringen Investitionen der letzten vier Jahre sind nicht zuletzt auf die hohen Investitionen des vorhergehenden Eigentümers Vivendi Universal zurück zu führen.

Die Bilanzrelationen im Konzernjahresabschluss der Studio Babelsberg sind gut. Das Unternehmen ist schuldenfrei. Die Bilanzsumme ist von 2007 auf 2008 um 47,7% auf 86,4 Mio. Euro gestiegen. Die Bilanzverlängerung ist in erster Linie auf den Anstieg der unfertigen Erzeugnisse um 182,2% auf 33,98 Mio. Euro zurückzuführen. Dieser Zuwachs resultiert in erster Linie aus Aktivierung der Produktionskosten für das Projekt „Inglourious Basterds“, das erst im Geschäftsjahr 2009 zur Endabrechnung kommen wird. Den aktivierten Produktionskosten stehen auf der Passivseite erhaltene Anzahlungen auf Bestellung in Höhe von 39,1 Mio. Euro gegenüber. Die Eigenkapitalquote beträgt zum Geschäftsjahresende rund 44,6%. Unterstellt man eine Reduktion der unfertigen Erzeugnisse um 30,0 Mio. Euro, würde die Eigenkapitalquote sogar auf über 68,0% steigen. Trotz der Auszahlungen für die Dividende des Geschäftsjahres 2007 in Höhe von 3,26 Mio. Euro und der Cash-wirksamen Investition im Bereich des Finanzanlagevermögens im Rahmen der Beteiligung an der Dark-Castle Filmplate sind die liquiden Mittel nur um 7,6 Mio. Euro auf 12,3 Mio. Euro gesunken. Die Sachanlagen des Unternehmens bilanzieren zum Geschäftsjahresende bei 22,7 Mio. Euro und repräsentieren den gesamten im Eigentum der Gesellschaft stehenden Studiokomplex. Die ursprünglichen Anschaffungs- und Herstellungskosten werden mit 69,6 Mio. Euro ausgewiesen. Dementsprechend beträgt der aktuelle Bilanzansatz nur noch 32,6% der historischen Anschaffungskosten.

Ein Gutachten das von der Gesellschaft in Auftrag gegeben wurde hat auf Basis der Vermietsituation im Geschäftsjahr 2007 einen Verkehrswert der Spezialimmobilie in Höhe von 55,0 Mio. Euro ermittelt. Dabei ist zu berücksichtigen, dass eine nachhaltige Nutzung der Immobilien als Filmstudio unterstellt worden ist. Eine Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit des Standortes, beispielsweise durch eine weniger attraktive Filmförderung würde diesen Wert erheblich negativ beeinflussen. Andererseits wurde von der Gesellschaft auch ein Gutachten in Auftrag gegeben, das im Ergebnis die Investitionen für den Neubau eines vergleichbaren Studiokomplexes zu heutigen Gestehungskosten auf rund 110,0 Mio. Euro veranschlagt hat. Diese Einschätzung wird durch den geplanten Bau des Studiokomplexes in der Nähe von Paris mit einem Investitionsvolumen von 140,0 Mio. Euro durch das Filmproduktionsunternehmen Europacorp unterstützt.

Studio Babelsberg ist schuldenfrei und größere Investitionen in das operative Geschäft sind derzeit nicht notwendig

Der Verkehrswert der Studioimmobilie liegt weit über dem Bilanzansatz

Ausblick und Perspektiven

Ausblick

Das Geschäftsjahr 2009 ist zufriedenstellend angelaufen. Zunächst wurde in Januar und Februar 2009 der Film „Inglourious Basterds“ von Starregisseur Quentin Tarantino mit einem geschätzten Produktionsbudget von 40,0 Mio. Euro fertig gestellt. Die aufgelaufenen Produktionskosten in Höhe von schätzungsweise 25,0 Mio. Euro wurden im Jahr 2008 als unfertige Erzeugnisse aktiviert und werden erst im Geschäftsjahr 2009 entsprechend umsatzwirksam. Dieser Film wurde mit 6,8 Mio. Euro vom DFFF gefördert und erhielt zusätzlich Fördermittel in Höhe von 0,6 Mio. Euro vom Medienboard Berlin Brandenburg.

Projekte mit Studio Babelsberg-Beteiligung in 2009

Projekt	Land	Produzent	Koproduzent	geschätztes Budget in Mio. Euro	DFFF Förderung in Mio. Euro	Medienboard BB in Mio. Euro
Inglourious Basterds	USA	The Weinstein Comp.	Studio Babelsberg	40,0	6,80	0,6
The Ghost	USA	RP Productions	Studio Babelsberg	35,0	3,54	0,5
Boxhagener Platz	D	Claussen+Wöbke+Putz Filmprod.	Studio Babelsberg	3,6	0,59	0,3
Go west - Freiheit um jeden Preis	D	Teamworx	ProSieben	6,0	--	--
Hexe Lilli 2	D	Blue Eyes Fiction	Studio Babelsberg	10,0	--	0,5

Quelle: Studio Babelsberg, FFA, Medienboard Berlin Brandenburg

Anfang 2009 fanden auch die Dreharbeiten zu „The Ghost“ von Roman Polanski in Berlin statt. Der Film wurde vom DFFF mit 3,54 Mio. Euro gefördert. Das Projekt erhielt zusätzliche Förderung vom Medienboard Berlin Brandenburg in Höhe von 0,5 Mio. Euro, sowie von der Filmförderung Hamburg Schleswig-Holstein 0,2 Mio. Euro zur Produktionsförderung.

Die beiden Filme „Inglourious Basterds“ und „The Ghost“ wurden über zwei single purpose Gesellschaften abgewickelt, so dass große Teile des Budgets über die Bücher von Studio Babelsberg verbucht werden. Wir nehmen an, dass allein aufgrund dieser beiden Projekte in 2009 ein Konzernumsatz von mindestens 68,0 Mio. Euro erzielt werden wird. Unterstellt man, dass der auf den Studio Babelsberg Konzern entfallende wertschöpfungsrelevante Umsatzanteil bei rund 15,0% liegt, errechnet sich aus diesen Projekten ein Wertschöpfungsbeitrag auf Umsatzebene in Höhe von etwa 10,0 Mio. Euro.

Neben den beiden internationalen Großprojekten, die im ersten Halbjahr 2009 abgeschlossen wurden, stehen die beiden deutschen Produktionen „Boxhagener Platz“ mit einem geschätzten Budget von 3,6 Mio. Euro und „Hexe Lilli – Teil 2“ mit geschätzten Produktionskosten von etwa 10,0 Mio. Euro fest auf dem Produktionsplan. Unterstellt man einen prozentualen wertschöpfungsrelevanten Umsatzanteil von rund 20,0% der auf Studio Babelsberg entfällt, ergäbe sich ein zusätzlicher Umsatzbeitrag von 2,7 Mio. Euro.

Über die bereits feststehenden Projekte hinaus steht das Management in aussichtsreichen Verhandlungen für zwei bis drei weitere internationale Großproduktionen, die in den Ateliers des Studio Babelsberg beginnend in der zweiten Hälfte 2009 realisiert werden sollen. Ein Projekt dürfte aus der Filmplate von Dark Castle Entertainment stammen. Dieser Film könnte im Spätherbst in die Preproduktions-Phase gehen, so dass gegen Ende 2009 oder Anfang 2010 mit den Dreharbeiten begonnen werden könnte. Das Budget sollte sich in einer Spanne von 15,0 bis 30,0 Mio. Euro bewegen, wird aber nur zum Teil in 2009

2009 verläuft trotz der schwächeren Konjunktur sehr solide

Im zweiten Halbjahr sollten weitere Projekte in Produktion gehen

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁵⁾⁶⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie.

umsatzwirksam werden, respektive Bestands erhöhende Auswirkungen auf die unfertigen Leistungen haben. Aufgrund der aktuellen finanziellen Schwierigkeiten der amerikanischen CIT Group, die einen Teil der Dark Castle Film slate fremdfinanziert könnte es im Fall einer Insolvenz des Fremdkapitalgebers zu Verzögerungen oder dem Ausfall von Produktionen kommen, die durch alternative Projekte ersetzt werden müssten.

Das Management keine weiteren Informationen über die bevorstehenden Projekte gegeben. Dementsprechend basiert die folgende kurzfristige Umsatz- und Ertragsprognose auf recht unsicheren Annahmen über die zeitliche Realisierung der kommenden Film- und Fernsehprojekte. Vor diesem Hintergrund kann es grundsätzlich zu periodischen Verschiebungen in der Umsatz- und Ertragsrealisierung kommen.

Wir gehen davon aus, dass es Studio Babelsberg gelingt, mindestens ein weiteres Projekt zu akquirieren, das im Geschäftsjahr 2009 in Produktion gehen könnte. Unterstellt man einen größeren internationalen Film mit einem Budget von rund 50,0 Mio. Euro und einen German Spend von 80,0% oder 40,0 Mio. Euro, sowie einer Teilgewinnrealisierung von rund 50,0% im Geschäftsjahr 2009 errechnet sich ein geschätzter Gesamtjahresumsatz im Studio Babelsberg Konzern von rund 86,0 Mio. Euro. Der wertschöpfungsrelevante Umsatz würde sich auf Basis dieser Umsatz- respektive Gesamtleistungsprognose in der Größenordnung von geschätzt etwa 32,0 Mio. Euro bewegen und unterhalb der Erlöse aus dem Geschäftsjahr 2008 liegen.

Die Gesamtleistung wird in 2009 nach unserer Einschätzung um rund 13,1% auf 81,0 Mio. Euro zurückfallen. Dementsprechend werden auch die Materialaufwendungen deutlich niedriger als in 2008 ausfallen. Während die bezogenen Fremdleistungen um 20,9% auf 51,0 Mio. Euro fallen sollten, steigt der sonstige Materialaufwand um geschätzt 7,1% auf 2,83 Mio. Euro. Der Personalaufwand wird nach unserer Schätzung um 7,6% auf rund 19,0 Mio. Euro steigen. Nach Berücksichtigung der sonstigen betrieblichen Aufwendungen und Erträge errechnet sich ein EBITDA von 5,67 Mio. Euro. Dies entspricht einem geschätzten Zuwachs um 33,5% auf 5,67 Mio. Euro und einer EBITDA-Marge von 7,0%. Nach Abzug der Abschreibungen, die aufgrund des weitgehenden Wegfalles der Amortisation auf den Geschäfts- und Firmenwert mit 1,46 Mio. Euro deutlich unter dem Vorjahreswert bleiben, errechnet sich ein geschätzte EBIT von 4,21 Mio. Euro. Dies liegt um 56,7% über dem EBIT des Vorjahres.

Nach der Berücksichtigung des Finanzergebnisses, das nicht zuletzt aufgrund der Investition von 7,8 Mio. Euro in das Kooperationsabkommen mit Dark Castle Entertainment niedriger als im Vorjahr ausfallen wird, sowie der Steuern ergibt sich ein geschätztes Nettoergebnis von rund 3,78 Mio. Euro. Daraus errechnet sich ein geschätztes Ergebnis je Aktie von 0,23 Euro.

Perspektiven

Eine konkrete Umsatz- und Ertragsprognose über 2009 hinaus gestaltet sich aufgrund des starken Projektcharakters der Geschäftstätigkeit der Studio Babelsberg AG nicht leicht. Unseres Erachtens erlaubt die Analyse der ökonomischen Rahmenbedingungen und der Vergleich der internationalen Wettbewerbssituation aber die Aussage, dass zumindest mittelfristig mit einer stabile Auslastung der vorhandenen Studiokapazitäten und einer guten Nachfrage nach drehbegleitenden Dienstleistungen gerechnet werden kann.

Zum einen hilft die Verlängerung des Deutschen FilmFörderFonds bis zum Jahr 2012 die Wettbewerbsfähigkeit der Studio Babelsberg AG unter dem Gesichtspunkt einer kostengünstigen Produktion der Spielfilme zu sichern. Dabei unterstellen wir, dass sich der

Wir rechnen in 2009 mit einem leichten Rückgang der Gesamtleistung, aber abrechnungsbedingt mit einem höheren Umsatz

Das Business-Model ist stark projektgetrieben und deshalb nur schwer explizit planbar.

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁵⁾⁶⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie.

US-Dollar im Verhältnis zum Euro mittelfristig nicht wieder massiv abwerten wird. Eine drastische Dollarschwäche, von der wir derzeit nicht ausgehen, würde den Kostenvorteil der Filmförderung von bis zu 20,0% des Produktionsbudgets konterkarieren.

Zum anderen bringt die Spezialisierung des Studio Babelsberg auf bestimmte Themenbereiche einen deutlichen Wettbewerbsvorteil gegenüber konkurrierenden Film Studios in Europa.

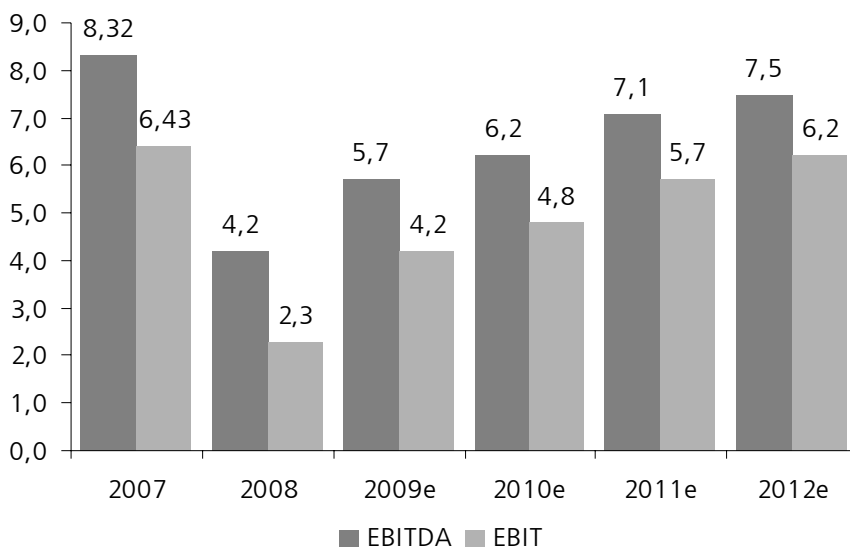
Einerseits hat das Studio aufgrund der bestehenden Backlotinfrastruktur, der authentischen Aussendrehmotive im geographischen Umland des Studios und des sehr umfangreichen Requisiten- und Kostümfundus mit dem thematischen Schwerpunkt in der Zeitperiode des zweiten Weltkrieges einen starken Wettbewerbsvorteil im Bereich historisch basierter Spielfilme mit einem zeitlichen und geographischen Bezug zum Europa in der ersten Hälfte des zwanzigsten Jahrhunderts. Darüber hinaus genießt das Studio Babelsberg nicht erst seit der aufwendigen Nachbildung des „New Yorker Guggenheim Museums“ für den Film „The International“ einen sehr guten Ruf im Bereich der Setkonstruktion.

Andererseits hat das Studio Babelsberg in den letzten Jahren umfangreiche Erfahrungen mit der Produktion von Großprojekten im Bereich der visual-effekt-intensiven Filme gesammelt. Die digitale Vernetzung der Studiofazilitäten mit den immer stärker parallel genutzten Postproduktionskapazitäten erfordert ein umfangreiches Produktions-know-how, das sich die Mitarbeiter von Studio Babelsberg, respektive die im Umfeld des Studios angesiedelten Unternehmen in den letzten Jahren aneignen konnten. Angesichts des zunehmenden Trends zu kosteneffizienten Produktion mit einer starken zeitlichen Verkürzung der Projektlaufzeiten hat sich das Unternehmen ebenfalls einen interessanten Wettbewerbsvorteil erarbeitet.

Spätestens seit der Realisierung des Filmes „Speed Racer“ verfügt das Studio über umfangreiches Know-How und die technische Ausstattung für Umsetzung von Filmproduktionen mit umfangreichen Green- und Bluescreen-Drehaufnahmen.

Angesichts der guten Nachfrage und der erreichten Wettbewerbsposition rechnen wir mittelfristig mit einer stabilen Auslastung der Kapazitäten

Entwicklung von EBITDA und EBIT in Mio. Euro



Quelle: Studio Babelsberg; DZ BANK Schätzungen

In Verbindung mit dem Bestreben des Managements durch den Abschluss von weiteren lang laufenden Koproduktionsverträgen mit erfolgversprechenden internationalen Produktionsfirmen, nicht nur entsprechende Beteiligungen am Auswertungserfolg zu erzielen, sondern auch eine Basisauslastung der Studiokapazitäten und drehbegleitenden Dienstleistungen zu sichern, sollte es Studio Babelsberg in den nächsten Jahren gelingen ein interessantes Ertragsniveau zu erreichen.

Auf der Kostenseite hat Studio Babelsberg in den letzten Jahren die Anzahl der festgestellten Beschäftigten deutlich reduziert und damit die Fixkostenbelastung in Zeiten einer geringen Kapazitätsauslastung kräftig gesenkt. Im Gegensatz zu früheren Unternehmensphasen werden die Projekt jetzt überwiegend mit freiberuflichen und projektbezogen-befristet angestellten Mitarbeitern realisiert, die sich im direkten geographischen Umfeld des Unternehmens angesiedelt haben und gute infrastrukturelle Voraussetzungen für einen attraktiven und effizienten Produktionsstandort bedeuten.

Wir prognostizieren für die nächsten Jahre einen leicht steigenden wertschöpfungsrelevanten Umsatz in der Spanne von 35,0 Mio. Euro bis 40,0 Mio. Euro und ein nachhaltiges EBIT-Niveau von über 6,0 Mio. Euro. Auf dieser Basis errechnet sich eine EBIT-Marge auf den wertschöpfungsrelevanten Umsatz in der Spanne von 15,0% bis 17,0%. Es sei an dieser Stelle nochmals darauf hingewiesen, dass die sehr volatile Entwicklung der Konzernumsätze für die Beurteilung des Unternehmens nur eine sehr eingeschränkte Aussagekraft hat. Dies liegt in erster Linie an der im Zeitlauf stark schwankenden Bedeutung der wertschöpfungsfreien Umsatzbestandteile.

Die positiven Ertragsperspektiven sind unseres Erachtens noch nicht hinreichend im aktuellen Aktienkurs des Unternehmens reflektiert.

Der Abschluss von länger laufenden strategischen Kooperationsverträgen soll die Auslastung der Studiokapazitäten sichern helfen

Wir rechnen mittelfristig mit einer steigenden Ertragsmarge

Gewinn- und Verlustrechnung

Mio. Euro	2008	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e
Umsatzerlöse	65,9	86,0	88,0	92,0	94,0	95,0
Bestandsveränd./Eigenleistungen	27,3	-5,0	-10,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	93,2	81,0	78,0	92,0	94,0	95,0
% ggü. Vorjahr	0%	-13%	-4%	18%	2%	1%
Materialkosten	-67,2	-53,9	-49,1	-59,8	-61,1	-61,8
Personalkosten	-17,7	-19,0	-20,3	-22,4	-22,6	-22,8
Sonstige betr. Aufw./Ertr.	-4,1	-2,4	-2,3	-2,8	-2,8	-2,9
EBITDA	4,2	5,7	6,2	7,1	7,5	7,6
Abschreibungen/Amortisation	-1,9	-1,5	-1,4	-1,4	-1,3	-1,3
Goodwill-Abschreibungen	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Betriebsergebnis (EBIT)	2,3	4,2	4,8	5,7	6,2	6,3
% ggü. Vorjahr	-64%	84%	15%	18%	8%	2%
Zinssaldo	0,8	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Sonstiges Finanzergebnis	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erg. der gewöhnl. Geschäftstätigkeit	3,2	4,3	4,8	5,7	6,1	6,2
% ggü. Vorjahr	-55%	37%	11%	18%	8%	2%
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis vor Steuern	3,2	4,3	4,8	5,7	6,1	6,2
% ggü. Vorjahr	-55%	37%	11%	18%	8%	2%
Ertragsteuern	-0,2	-0,8	-0,9	-1,1	-1,2	-1,2
Steuerquote	7%	19%	19%	19%	19%	19%
Ergebnis nach Steuern	2,9	3,5	3,9	4,6	4,9	5,0
% ggü. Vorjahr	-51%	19%	11%	18%	8%	2%
Gewinn-/Verlustanteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis nach Anteilen Dritter	2,9	3,5	3,9	4,6	4,9	5,0
Berein. Ergebnis nach Anteilen Dritter	3,4	3,5	3,9	4,6	4,9	5,0
Dschn. Anzahl Aktien, voll verwäss. (Mio. Stck.)	15,911	15,711	15,711	15,711	15,711	15,711
Ergebnis je Aktie, voll verwässert	0,21	0,22	0,25	0,29	0,31	0,32
Ergebnis je Aktie vor Goodwill-Abschr.	0,24	0,23	0,25	0,29	0,31	0,32
Bereinigte Ergebnisgrößen						
EBITDA	4,2	5,7	6,2	7,1	7,5	7,6
EBIT	2,7	4,2	4,8	5,7	6,2	6,3
EBT	3,6	4,4	4,8	5,7	6,1	6,2

Geschäftsjahresende per 31.12.

Quelle: Studio Babelsberg und DZ BANK Schätzung

Kennzahlen

Euro	2008	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e
GuV-Kennzahlen						
Gesamtleistung (in Mio.)	93,2	81,0	78,0	92,0	94,0	95,0
EBITDA-Rendite	4,5%	7,0%	8,0%	7,7%	8,0%	8,0%
EBIT-Rendite	2,9%	5,2%	6,2%	6,2%	6,6%	6,6%
Nettorendite	3,6%	4,3%	4,9%	5,0%	5,2%	5,3%
Investitionsquote	0,9%	1,1%	1,2%	1,0%	1,0%	1,1%
F&E-Quote						
Sonst. betr. Aufw. u. Ertr. / Gesamtl.	4,4%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Finanzergebnis / Gesamtl.	0,9%	0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
Zinsdeckungskoeffizient			84,0	91,8	93,3	111,8
Dschn. Umsatzwachstum nächste 5 J.	0,4%					
Dschn. Ergebniswachstum nächste 5 J.	8,6%					
Kapitalrentabilitäts-Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)	9,1%	9,0%	9,4%	10,5%	10,9%	10,7%
Betriebskapitalrendite (ROCE)	13,2%	17,6%	18,4%	19,4%	19,8%	19,7%
Produktivitätskennzahlen						
Umsatz je Mitarbeiter (in Tsd.)	1102,96	958,58	906,98	1051,43	1056,18	1043,96
EBIT je Mitarbeiter (in Tsd.)	32,13	50,11	56,28	65,29	69,37	68,92
Bilanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	43,6%	47,0%	46,9%	47,2%	47,7%	48,5%
Anlagendeckungsgrad	138,2%	137,7%	146,4%	155,0%	162,4%	169,6%
Liquidität (Quick Ratio)	46,1%	60,1%	59,1%	57,0%	61,2%	65,7%
Forderungen / Gesamtl.	1,1%	2,1%	2,3%	2,0%	2,0%	2,0%
Investitionen / Abschreibungen	56,5%	59,9%	68,6%	70,0%	71,3%	79,8%
Working Capital-Quote	-5,5%	-5,3%	-3,4%	0,0%	0,0%	0,0%
Kennziffern je Aktie						
Ergebnis je Aktie nach Goodwill-Abschr.	0,21	0,22	0,25	0,29	0,31	0,32
Ergebnis je Aktie vor Goodwill-Abschr.	0,24	0,23	0,25	0,29	0,31	0,32
Cash Earnings je Aktie, verwässert	0,29	0,32	0,33	0,38	0,40	0,40
Dividende je StA	0,10	0,10	0,15	0,20	0,20	0,20
Cash je Aktie, verwässert	0,87	0,72	0,73	0,68	0,70	0,77
Net Debt je Aktie, verwässert	-0,89	-0,50	-0,51	-0,45	-0,47	-0,54
Bewertungskennzahlen						
Enterprise Value / Umsatz	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
Enterprise Value / EBITDA	6,5	4,3	3,9	3,5	3,3	3,1
Enterprise Value / EBIT	10,0	5,8	5,0	4,4	4,0	3,8
EV/Umsatz zu Umsatzwachstum	3,98	0,79	0,81	0,71	0,69	0,65
PEG-Ratio StA		1,06				

Geschäftsjahresende per 31.12.

Quelle: Studio Babelsberg und DZ BANK Schätzung

Bilanz

HGB - in Mio. Euro	2008	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
davon Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagen	22,7	22,1	21,7	21,3	20,9	20,6
Finanzanlagen	6,3	11,3	11,3	11,3	11,3	11,3
Sonstiges Anlagevermögen	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Anlagevermögen	29,3	33,7	33,3	32,9	32,5	32,2
% ggü. Vorjahr	20%	15%	-1%	-1%	-1%	-1%
Vorräte	36,3	28,4	32,6	36,8	37,6	38,0
Forderungen aus L/L	1,0	1,7	1,8	1,8	1,9	1,9
Liquide Mittel/Wertp. d. Umlaufverm.	13,8	11,3	11,5	10,7	10,9	12,1
Sonstiges Umlaufvermögen	5,9	9,1	10,1	11,1	13,1	14,1
Umlaufvermögen	57,0	50,5	55,9	60,4	63,5	66,1
% ggü. Vorjahr	68%	-11%	11%	8%	5%	4%
Bilanzsumme	86,4	84,3	89,2	93,3	96,0	98,3
% ggü. Vorjahr	48%	-2%	6%	5%	3%	2%
PASSIVA						
Gezeichnetes Kapital	16,5	16,5	16,5	16,5	16,5	16,5
Rücklagen	18,9	20,4	22,3	23,8	25,2	27,0
Sonstiges Eigenkapital	3,0	3,5	3,8	4,5	4,9	5,0
Eigenkapital	38,5	40,4	42,6	44,8	46,6	48,5
% ggü. Vorjahr	-1%	5%	6%	5%	4%	4%
Eigenkapitalanteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
% ggü. Vorjahr						
Pensionsrückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	2,2	2,3	2,4	2,6	2,7	2,7
Verzinsliche Verbindlichkeiten	0,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Verbindlichkeiten aus L/L	3,4	3,4	3,5	3,7	3,8	3,8
Sonstiges Fremdkapital	42,3	34,2	36,6	38,2	38,9	39,3
Fremdkapital	47,9	43,9	46,6	48,4	49,4	49,8
% ggü. Vorjahr	144%	-8%	6%	4%	2%	1%
Bilanzsumme	86,4	84,3	89,2	93,3	96,0	98,3
% ggü. Vorjahr	48%	-2%	6%	5%	3%	2%
Geschäftsjahresende per 31.12.						

Quelle: Studio Babelsberg und DZ BANK Schätzung

Discounted Cashflow-Bewertung**Kapitalkosten**

Gewichtete Kapitalkosten (WACC) 9,91%

Mio. Euro	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e
EBIT	4,2	4,8	5,7	6,2	6,3	6,3
Zinsaufwand Pensionsrückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Adjustiertes EBIT	4,2	4,8	5,7	6,2	6,3	6,3
Angepasste Ertragsteuern des Unternehmens	-0,8	-0,9	-1,1	-1,2	-1,2	-1,2
Net Operating Profit After Tax (NOPAT)	3,4	3,9	4,6	5,0	5,1	5,1
Abschreibungen SAV/Immat. Vermögensgegenst.	1,5	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3
Invest./Desinvest. SAV/Immat. Vermögensgegenst.	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1	-1,4
Veränd. Rückstellungen/Sonderposten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränd. Working Capital	-0,9	-1,7	-2,6	0,0	0,0	1,0
Veränd. Sonstiges Umlaufvermögen	-3,2	-1,0	-1,0	-2,0	-1,0	-1,0
Freier Cashflow	-0,1	1,7	1,4	3,4	4,3	5,1
Barwerte der Freien Cashflows zum Bewertungsstichtag	-0,1	1,5	1,1	2,6	3,0	35,3
Summe der Barwerte der Freien Cashflows	43,5					
Wert des nicht-betriebsnotw. Vermögens	5,8					
Liquide Mittel/Wertpapiere/Verzinsl. Finanzanlagen	14,2					
Unternehmenswert	63,5					
Finanzschulden/Pensionsrückstellungen	0,0					
Wert des Eigenkapitals (incl. Anteile Dritter)	63,5					
Wert der Anteile Dritter	0,0					
Wert des Eigenkapitals (ohne Anteile Dritter)	63,5					
Wert des EK je Aktie, verwässert (EUR)	4,04					
Geschäftsjahresende per 31.12.						

Quelle: Studio Babelsberg und DZ BANK Schätzung

Research-Team Medien

Christoph Bast		+49 – (0)69 – 74 47 – 36 33	christoph.bast@dzbank.de
Harald Heider		+49 – (0)69 – 74 47 – 60 93	harald.heider@dzbank.de
Arne Rautenberg		+49 – (0)69 – 74 47 – 62 82	arne.rautenberg@dzbank.de

Sales Institutionelle

UK, USA, Italien, Schweiz, Österreich, Skandinavien, Iberia	Axel Schiele	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 96 92	axel.schiele@dzbank.de
Frankreich, Benelux, Sales Trading	Bert Vleeschouwer	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 97 07	bert.vleeschouwer@dzbank.de
Deutschland, Derivatives Sales	Alexander von Gilsa	+49 – (0)69 – 74 47 – 49 90	alexander.von.gilsa@dzbank.de

Equity Sales

Deutschland	Sven Reißmüller	+49 – (0)69 – 74 47 – 67 10	svn.rissmueller@dzbank.de
Luxemburg	Heiko Klebing	+49 – (0)69 – 74 47 – 49 95	heiko.klebing@dzbank.de
Frankreich, Belgien, Niederlande	Bert Vleeschouwer	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 97 07	bert.vleeschouwer@dzbank.de
Schweiz	Petra Bukan	+49 – (0)69 – 74 47 – 4992	petra.bukan@dzbank.de
Österreich	Thomas Reichelt	+49 – (0)69 – 74 47 – 6709	thomas.reichelt@dzbank.de
Italien	Corrado de Iudicibus	+39 – 02 - 0062 - 1760	corrado.iudicibus@dzbank.de
Iberia	Axel Schiele	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 96 92	axel.schiele@dzbank.de
Skandinavien	Guido Rohlfing	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 97 10	guido.rohlfing@dzbank.de
Irland	Richard Hawken	+44 – 20 – 7776 - 6078	richard.hawken@dzbank.de
USA	Lars Wohlers	+49 – (0)69 – 74 47 – 68 34	lars.wohlers@dzbank.de
UK	Matthew Bryce-Smith	+44 - 20 - 7776 - 6075	matthew.bryce-smith@dzbank.de

Sales Trading

Sales Trading	Sacha Kaiser	+49 – (0)69 – 74 47 – 4 28 28	sacha.kaiser@dzbank.de
---------------	--------------	-------------------------------	------------------------

Derivatives Sales

Derivatives Sales	Michael Menrad	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 91 95	michael.menrad@dzbank.de
-------------------	----------------	-------------------------------	--------------------------

Zugang zu DZ Research (Kontakt anja.beck@dzbank.de)

Bloomberg	DZAG <GO>		
Reuters	"DZ Bank" & RCH <NEWS>		

Ansprechpartner Genossenschaftsbanken

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

Ansprechpartner Depot A

Depot A Sales Aktien/Rohstoffe		+49 – (0)69 – 74 47 – 78 71	joern.schneider@dzbank.de
--------------------------------	--	-----------------------------	---------------------------

Ansprechpartner Sales Retail

Sales Produktlösungen (Derivate/Bonds)		+49 – (0)69 – 74 47 – 4 23 67	markus.reitmeier@dzbank.de
--	--	-------------------------------	----------------------------

Impressum

Herausgeber: DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main
 Vorstand: Wolfgang Kirsch (Vorsitzender), Lars Hille, Wolfgang Köhler, Hans-Theo Macke, Albrecht Merz, Frank Westhoff
 Verantwortlich: Klaus Holschuh, Leiter Research und Volkswirtschaft
 Verantwortlich: Dr. Lothar Weniger, Leiter Aktienresearch
 © DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main 2009
 Nachdruck und Vervielfältigung nur mit Genehmigung der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen (Aktien) und zeitliche Angaben zu Kursen/Preisen

Die DZ BANK führt eine Liste der Unternehmen, für die unternehmensbezogene Finanzanalysen ("Masterliste") veröffentlicht werden. Zu allen Unternehmen auf der Masterliste werden kursrelevante Ereignisse kommentiert. Ob und warum solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der DZ BANK. Darüber hinaus werden für Werte auf der Masterliste umfangreiche Analysen verfasst. Für welche Unternehmen solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der DZ BANK. Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Masterliste aufgeführte Unternehmen die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird. Die Aktienkurse sind Datastream entnommen auf Basis der angegeb. Datastream-Kürzel; es sind Schlusskurse gemäß Datastream-Systematik.

Zuständige Aufsichtsbehörde

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt am Main, Germany

Verantwortliches Unternehmen

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

Vergütung der Analysten

Research-Analysten werden nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Der/die Verfasser dieser Studie erhält/erhalten eine Vergütung, die (unter anderem) auf der Gesamtrentabilität 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 Finanzinstrumenten von Unternehmen haben, die vom Analysten gecovert werden.

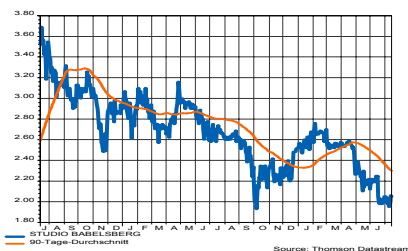
Die nachfolgenden Erläuterungen (1-6) beziehen sich auf die angegebenen Hochziffern in der Finanzanalyse.

Die DZ BANK und/oder mit ihr verbundene Unternehmen:

- 1) sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 1 Prozent beteiligt.
- 2) waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
- 3) betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4) haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.
- 5) halten Aktien des analysierten Emittenten im Handelsbestand.
- 6) haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.

Weitere Informationen und Pflichtangaben zu Finanzanalysen finden Sie unter www.dzbank.de

Rating-Historie



Rating-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs
Kaufen	16.7.2009	2,05 EUR

Disclaimer

1. a) Dieses Dokument wurde von der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank AG, Frankfurt am Main, Deutschland ("DZ BANK") erstellt und von der DZ BANK für die Verteilung in Deutschland und solchen Orten, die nachstehend genannt sind, genehmigt. Die Analysten, die dieses Dokument verfasst haben, sind bei der DZ BANK angestellt.
 - b) Unsere Empfehlungen stellen keine Anlageberatung dar und können deshalb 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 geben die nach besten Kräften erstellte Beurteilung der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments wieder und können aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Dokument darf in allen Ländern nur in Einklang mit dem jeweils dort geltenden 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, Meinungen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.
 - c) Dieses Dokument wurde Ihnen lediglich zu Informationszwecken übergeben und darf weder ganz noch teilweise vervielfältigt, an andere Personen weiter verteilt oder veröffentlicht werden.
 - d) 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 nachgeprüft. Dementsprechend geben die DZ BANK, DZ Financial Markets LLC und/oder ihre jeweiligen Tochtergesellschaften keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, 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 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.
 - e) Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar und darf auch nicht dahingehend ausgelegt werden. Die Informationen in diesem Dokument stellen keine Anlageberatung dar. Mit der Ausarbeitung dieses Dokuments wird die DZ BANK gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig.
 - f) 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, DZ 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, im Rahmen des geltenden Rechts am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können. DZ BANK, DZ Financial Markets LLC und/oder deren jeweilige Tochtergesellschaften sowie deren Mitarbeiter halten möglicherweise Positionen in diesen Wertpapieren oder tätigen Geschäfte mit diesen Wertpapieren.
 - g) Research-Analysten werden nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Der/die Verfasser dieser Studie erhält/erhalten eine Vergütung, die (unter anderem) auf der Gesamtrentabilität 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 geocvert werden.
- 2. Spezifische Angaben für die Vereinigten Staaten von Amerika und Kanada:** Dieses Research-Dokument wird US-amerikanischen Investoren durch die DZ BANK gemäß Vorschrift 15a-6 des *Securities and Exchange Act of 1934* zur Verfügung gestellt. Es wird ausschließlich an große institutionelle Investoren entsprechend der Definition in Vorschrift 15a-6 verteilt und ist ausschließlich dazu bestimmt, von diesen gelesen zu werden. Jeder Auftrag zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, die in diesem Dokument analysiert werden, muss bei der in den Vereinigten Staaten als Händler und Makler registrierten Tochtergesellschaft der DZ BANK platziert werden. Sie erreichen die DZ Financial Markets LLC in der 609 Fifth Avenue, New York, NY 10017, 121-745-1600. Dieses Dokument wurde außerhalb der Vereinigten Staaten von Analysten verfasst, für die möglicherweise keine Vorschriften über die Erstellung von Analysen und die Unabhängigkeit von Research-Analysten gelten, die den Vorschriften entsprechen, die in den Vereinigten Staaten gelten. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen, Schätzungen und Prognosen sind diejenigen der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments und können ohne Mitteilung geändert werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden von der DZ BANK aus Quellen zusammengestellt, die als zuverlässig eingeschätzt wurden; es übernimmt jedoch weder die DZ BANK noch ihre Tochtergesellschaften noch irgendeine andere Person ausdrücklich oder stillschweigend irgendwelche Garantien oder Gewährleistungen bezüglich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit dieses Dokuments. Im Anwendungsbereich der bundesrechtlichen Rechtsvorschriften der Vereinigten Staaten von Amerika (USA) oder dem Recht der Einzelstaaten der USA geht der vorstehende Garantie-, Haftungs- und Gewährleistungsausschluss der Klausel zum Haftungsausschluss oben in Ziffer 1 d) vor. 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 nicht innerhalb der USA oder US-amerikanischen Personen angeboten oder innerhalb der USA oder an US-amerikanische Personen verkauft werden (im Sinne von *Regulation S* und gemäß *Securities Act of 1933* (das „Wertpapiergesetz“)), es sei denn, es liegt eine Ausnahme entsprechend des Wertpapiergesetzes vor. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers im Sinne von Abschnitt 5 des Wertpapiergesetzes 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.
- In Kanada darf dieses Dokument nur an die dort gebietsansässigen Personen 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.a) Spezifische Angaben für Großbritannien:** Die DZ BANK unterliegt hinsichtlich ihrer Verhaltens- und Organisationspflichten der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Soweit allerdings dieses Dokument in Großbritannien verteilt wird, darf es nur an berechnete Gegenparteien (*Eligible Counterparties*) und professionelle Kunden (*Professional Clients*) entsprechend der Definition dieser Begriffe in den FSA (*Financial Services Authority*) Regularien verteilt und an diese gerichtet sein (diese Personen werden folgend als „relevante Personen“ bezeichnet). Keine anderen als die relevanten Personen sollen auf der Grundlage dieses Dokuments handeln oder darauf vertrauen. Jede Investitionen oder Investmentaktivität, auf die sich dieses Dokument bezieht, steht nur relevanten Personen zur Verfügung und nur relevante Personen können diese Investitionen tätigen.
- b) Die DZ BANK, DZ Financial Markets LLC und/oder ihre jeweiligen Tochtergesellschaften schließen ausdrücklich alle Bedingungen, Garantien, Gewährleistungen und Bestimmungen (gleich, ob sie auf Gesetz, *Common Law* oder auf anderer Grundlage beruhen) jeglicher Art aus, gleichgültig, ob sie sich auf die Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Information oder der in diesem Dokument vertretenen Meinungen oder Sonstiges beziehen. Ferner übernimmt die DZ BANK keinerlei Haftung für direkte oder indirekte Schäden oder Verluste jeglicher Art, gleichgültig, ob sie aus einer Vertragsverletzung, unerlaubter Handlung (inklusive Fahrlässigkeit), Verletzung einer gesetzlichen Pflicht, Freistellung oder sonstigen Tatbeständen herrühren, welche durch die Veröffentlichung und/oder Nutzung dieses Dokuments entstanden sind. Mit keiner Angabe in diesem Disclaimer ist beabsichtigt, die Haftung für (i) Betrug, (ii) den Tod oder körperliche Verletzungen aufgrund von Fahrlässigkeit, (iii) Verletzung von Bedingungen mit Bezug auf Ansprüche gemäß Abschnitt 2 *Sale of Goods Act 1979* und/oder Abschnitt 2 *Supply of Goods and Services Act 1982*, oder (iv) in Bezug auf Tatbestände, bei denen die Haftung kraft Gesetzes nicht begrenzt oder aufgehoben werden darf, ganz oder teilweise auszuschließen. Im Anwendungsbereich der in England geltenden Rechtsvorschriften geht diese Ziffer 3 b) den Bestimmungen zum Haftungsausschluss oben in Ziffer 1 d) vor.
- 4. Spezifische Angaben für Italien:** Dieses Dokument darf in Italien nur an Personen weitergeleitet werden, die in Artikel 2 (1) (e) der Richtlinie 2003/71/EG definiert sind („Qualifizierte Anleger“). Andere Personen als Qualifizierte Anleger sollten die Informationen in diesem Dokument weder lesen, noch danach handeln oder sich darauf verlassen. Jegliche Handlungen, die in diesem Dokument genannt werden, werden nur mit oder für Qualifizierte Anleger vorgenommen.
- 5.a) Hinweis:** 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.
- b) 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.
- c) Die DZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung des Research Reports. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang der Emittentin informieren.
- d) Indem Sie dieses Dokument nutzen oder sich gleich in welcher Weise darauf verlassen, akzeptieren Sie die vorstehenden Beschränkungen als für Sie verbindlich. Zusätzliche Informationen über den Inhalt dieser Studie erhalten Sie auf Anfrage.
- e) Sollte sich eine Bestimmung dieses Disclaimers unter dem jeweils anwendbaren Recht als rechtswidrig, unwirksam oder nicht durchsetzbar herausstellen, ist die betreffende Bestimmung so zu behandeln, als wäre sie nicht Bestandteil dieses Disclaimers; in keinem Fall berührt sie die Rechtmäßigkeit, Wirksamkeit oder Durchsetzbarkeit der übrigen Bestimmungen.