



Independent Research

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Investment Research



**Marktsegment: Prime Standard
Branche: Media**

Update

25. August 2006

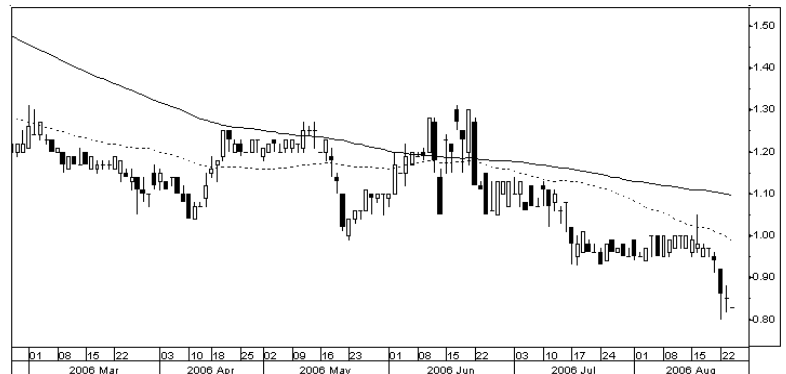
Bitte lesen Sie den Hinweis zur Erstellung dieses Dokumentes, die Haftungserklärung, die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Pflichtangaben zu § 34b Wertpapierhandelsgesetz am Ende dieses Dokumentes. Diese Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Finanzinstrumente auf Eigenrechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen.

e-m-s new media ⁴⁾

Kaufen vorher: Akkumulieren vom 10.01.2006

Ereignis:
Zahlen Q2 2006

Einschätzung:
Kaufen



IR	3	1	3
Rating	Wachstum	Investor Relations	Konstanz

Ersteller: Matthias Engelmayer (Analyst)
Telefon: 069 / 97 14 90 - 33

e-m-s new media AG

- ⇒ **Angesichts der erst in H2 2006 zu erwartenden wichtigen DVD-Veröffentlichungen ist u.E. die Aussagefähigkeit der H1-Zahlen (u.a. Periodenergebnis: -550 Tsd. Euro) begrenzt**
- ⇒ **Nach den umfangreichen Investitionen in das Filmvermögen (u.a. 10,3 Mio. Euro in H1 2006 nach 4,7 Mio. Euro in H1 2005) hat das Unternehmen die Voraussetzungen für das zukünftig angestrebte Umsatz- und Ergebniswachstum im Kerngeschäftsfeld Home Entertainment geschaffen**
- ⇒ **Wir halten an unserer 2006-Prognose (u.a. Jahresüberschuss von 950 Tsd. Euro) zunächst fest. Wir sehen diese zwar als ambitioniert, bei einer wieder stärkeren Umsatzdynamik im Kerngeschäftsfeld Home Entertainment in H2 2006 aber durchaus als realistisch an**
- ⇒ **Wir bestätigen unser Kaufen-Votum bei einem auf 1,25 (bislang: 1,40) Euro reduzierten Kursziel**

e-m-s new media AG		Media		Performance (ggü. DAX)				
Land	GE	Geschäftsjahr	31.12.	Rel. 1 Monat	-14,3%			
Aktienanzahl (Mio.)	24,575	www.ems-newmedia.com		Rel. 3 Monate	-24,7%			
Ø Tagesumsatz (Stück)	29.213	Letzte Dividende	0,00	Rel. 6 Monate	-31,3%			
ISIN	DE0005212807	Zahltag Dividende	-	Rel. 12 Monate	-61,2%			
Kurs (Xetra)	0,83	Marktkapt. Mio. Euro	20,4	Beta	1,30			
24.08.2006	11:36 Uhr	Währung	EUR	Volatilität (90 Tage)	68,6%			
52W Hoch	2,03	Datum	01.09.2005	Prime All Share	0,002%			
52W Tief	0,80	Datum	22.08.2006	Prime Media	0,319%			
Aktionäre:	Werner Wirsing-Lüke 38,1%; Familie Wirsing-Lüke 7,5%; Streubesitz 54,4%							
Beteiligungen:	e-m-s music GmbH 100%; e-m-s sales GmbH 100%; e-m-s studios GmbH 100%; 3L Filmproduktion GmbH 100%							
GJ	Umsatz	EBIT	EGT	JÜ	EpS	KGV	EV/Umsatz 07e:	2,27
2004	18,3	2,5	1,8	3,7*	0,15*	12,6	EV/EBIT 07e:	14,98
2005	18,1	0,2	-1,2	-0,3	-0,01	neg.	Div-Rendite 06e:	0,0%
2006e	20,1	2,9	1,0	1,0	0,04	21,5	CAGR Umsatz 04-07e:	6,6%
2007e	22,1	3,4	1,5	1,5	0,06	14,1	CAGR JÜ 04-07e:	-
Zahlen in Mio. Euro außer EpS; hist. KGV auf Jahresdurchschnittskursen							RL:	IFRS
* inkl. positiver Sondereffekte								

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts.**

Bestätigung unserer 2006-Prognose

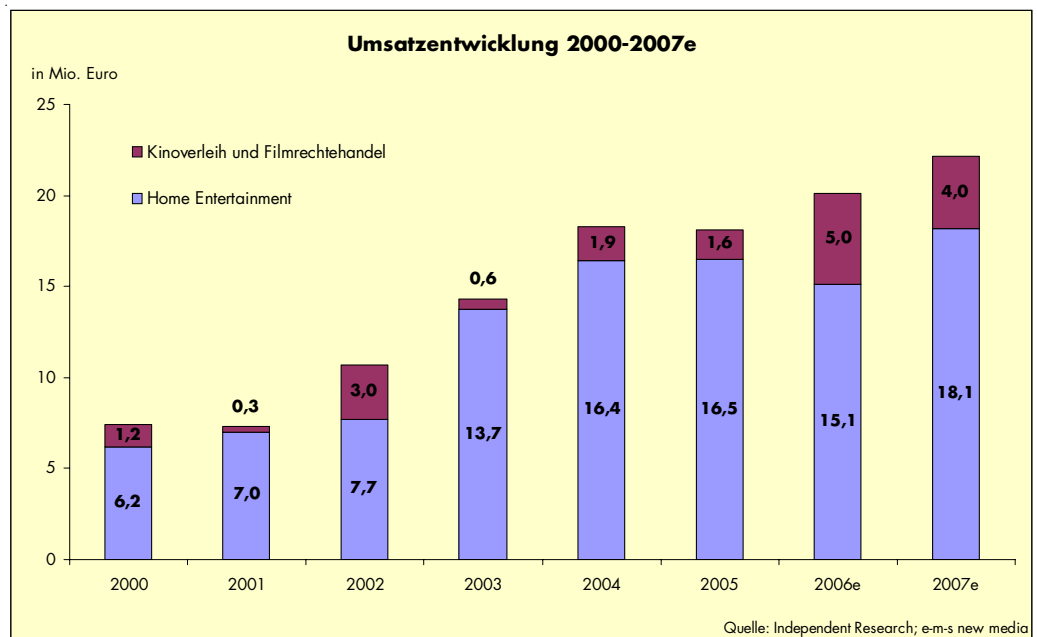
Positiver Ergebnisbeitrag vom TV-Lizenzgeschäft

Die e-m-s new media AG hat mit den vorgelegten H1-Zahlen den Nettoverlust gegenüber Q1 2006 noch ausgeweitet (Periodenergebnis Q1 2006: -159 Tsd. Euro; Q2 2006: -391 Tsd. Euro). Trotz positiver Effekte aus dem Verkauf von TV-Lizenzen, die bei Q2-Umsatzerlösen von insgesamt 3,6 Mio. Euro (H1 2006: 4,5 Mio. Euro) nach unseren Berechnungen zu einem Segmentergebnis von rund 1 Mio. Euro geführt haben, entwickelte sich das Kerngeschäftsfeld Home Entertainment - wie erwartet - schwächer. Auf Grund der Sommermonate wurden wichtige DVD-Veröffentlichungen auf die zweite Jahreshälfte verschoben.

Vielversprechende DVD-Veröffentlichungen in H2

Die Aussagefähigkeit der Q1- und Q2-Zahlen halten wir angesichts der in H2 2006 zu erwartenden DVD-Veröffentlichungen von ehemaligen Kinofilmen (u.a. "Running Scared"; Kinostart April 2006; sehr gutes Verleihgeschäft) für begrenzt. Daher bestätigen wir auch unsere 2006-Prognose von 950 Tsd. Euro (Jahresüberschuss), die wir insgesamt als ambitioniert, aber durchaus als realistisch ansehen. Wir unterstellen allerdings, dass sich die Umsatzentwicklung im Kerngeschäftsfeld Home Entertainment wieder beschleunigt (Umsatz H1 2006: -12%; Q2 2006: -25%). Die vom Unternehmen prognostizierte 2006-Umsatzprognose (Umsatz von über 20 Mio. Euro; >+10% gegenüber 2005-Niveau) stimmt mit unserer Projektion überein (Umsatz 2006e: 20,130 Mio. Euro).

Abbildung 1



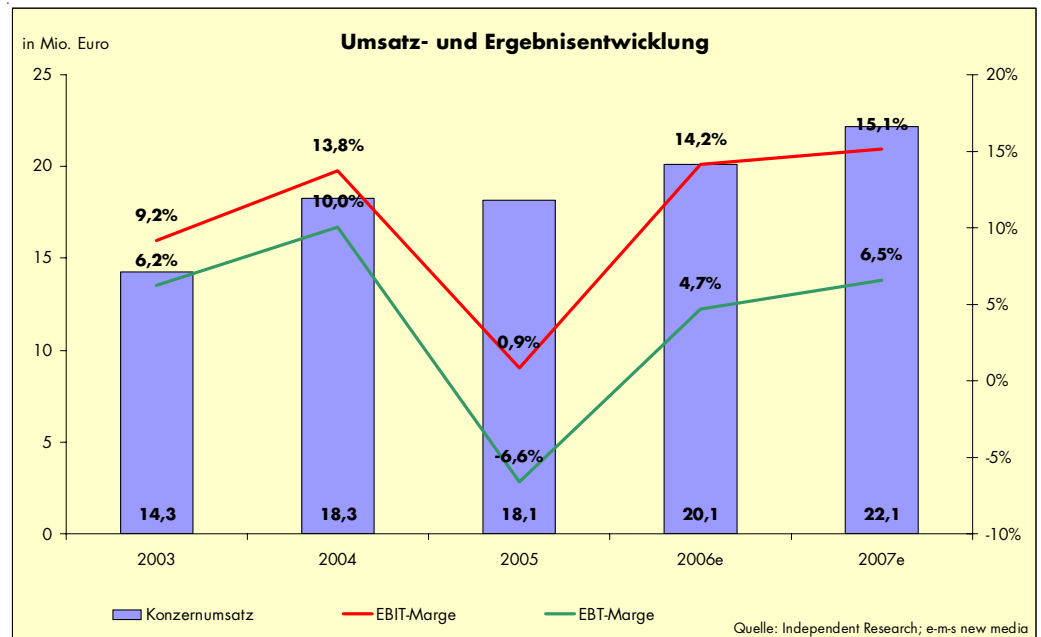
Hohe Investitionen in das Filmvermögen

Strategische Neuausrichtung mit ersten Erfolgen

Nach den umfangreichen Investitionen in das Filmvermögen in den letzten Quartalen (u.a. 10,3 Mio. Euro in H1 2006 nach 4,7 Mio. Euro in H1 2005) hat das Unternehmen die Voraussetzungen für das zukünftig angestrebte Umsatz- und Ergebniswachstum im Kerngeschäftsfeld Home Entertainment geschaffen. Die deutlich ausgeweiteten Investitionen zeigen auch die strategische Neuausrichtung des Unternehmens auf, sich verstärkt auf höherwertige Titel zu fokussieren. Der Erfolg hieraus zeigte sich bereits bei den H1-Zah-

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts.**

Abbildung 2



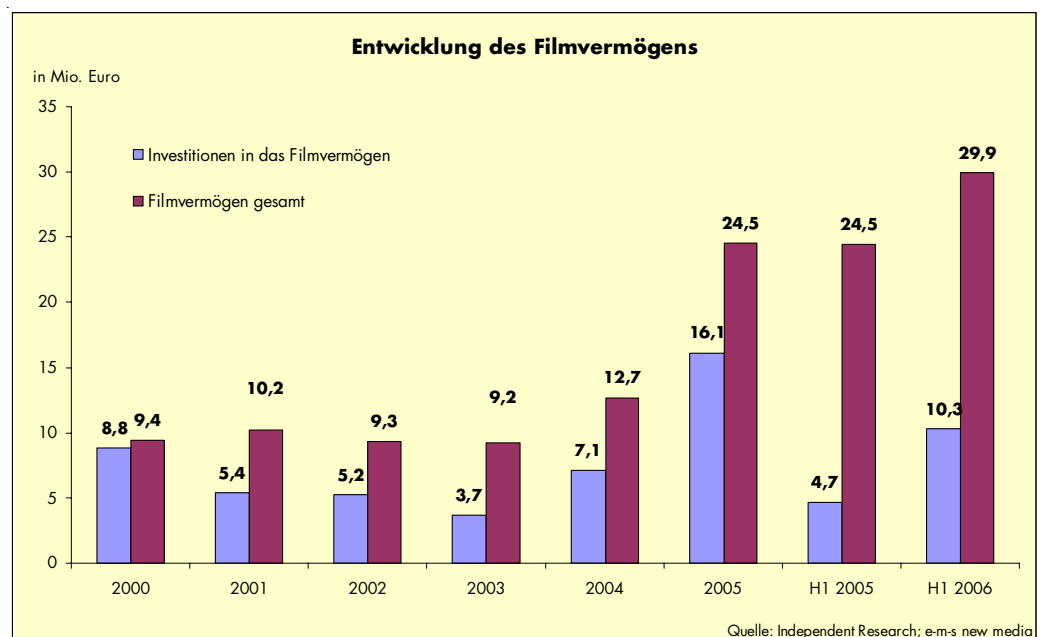
Rückläufiger Umsatz mit Katalogtiteln

len. Rund 50% der in H1 2006 erzielten Umsatzerlöse von 7,46 Mio. Euro im Kerngeschäftsfeld Home Entertainment wurden von den drei Neuerscheinungen "11:14 - elevenfourteen", "Cry Wolf" und "New Police Story" (alle ehemalige Kinotitel) erzielt. Die in der Vergangenheit noch erfolgreichen Katalogtitel werden angesichts eines rückläufigen Marktvolumens sowie des Preis- und Margendrucks bei DVD-Veröffentlichungen unattraktiver.

Diverse DVD-Veröffentlichungen in H2 2006

In H2 2006 stehen diverse Veröffentlichungen im DVD-Verleih und -Verkauf an (siehe hierzu Anhang). Trotz des in den letzten Quartalen schwieriger gewordenen Markt- und Wettbewerbsumfeldes gehen wir von erfolgreichen Veröffentlichungen aus. Das Marktumfeld hat sich gegenüber den Vorjahren deutlich eingetrübt. Seit dem Markteintritt der

Abbildung 3



1)2)3)4) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts.**

Anhaltender Preisdruck auf DVD-Markt

DVD im Jahr 1999 wurden erstmals gesunkene Umsatzzahlen im DVD/Videogesamtmarkt veröffentlicht. In H1 2006 lag der Gesamtumsatz aus dem Verkauf und dem Verleih der Bildtonträger mit 674 Mio. Euro um 10,4% unter dem Vorjahresniveau. Der für e-m-s relevante DVD-Kaufmarkt wies einen Halbjahresumsatz von 540 Mio. Euro (-6,6%) aus. Insgesamt hat sich der Preisdruck fortgesetzt, wenngleich er sich gegenüber den Vorquartalen verlangsamt hat. Der durchschnittliche DVD-Preis lag im Berichtszeitraum bei 12,67 Euro (-4,4%).

Abbildung 4

e-m-s new media AG									
Gewinn- und Verlustrechnung									
		Einheit:	Mio. Euro						
		Geschäftsjahresende:	31.12.						
		Rechnungslegungsstandard:	IFRS						
				2002	2003	2004	2005	2006e	2007e
1.	Umsatzerlöse			10,543	14,274	18,256	18,127	20,130	22,143
	Veränderung ggü. Vorjahr				35,4%	27,9%	-0,7%	11,0%	10,0%
2.	EBIT			-10,186	1,308	2,512	0,161	2,850	3,350
	in % vom Umsatz			-97%	9%	14%	1%	14%	15%
3.	Ergebnis der gew. Geschäftstätigkeit			-11,056	0,889	1,833	-1,201	0,950	1,450
	in % vom Umsatz			-105%	6%	10%	-7%	5%	7%
4.	Jahresüberschuss/-fehlbetrag			-5,060	1,043	3,679	-1,261	0,950	1,450
	in % vom Umsatz			-48%	7%	20%	-7%	5%	7%
5.	Anderen Gesellschaftern zustehendes Ergebnis			0,000	0,000	0,000	0,947	0,000	0,000
6.	Konzernüberschuss/-fehlbetrag			-5,060	1,043	3,679	-0,314	0,950	1,450
	in % vom Umsatz			-48%	7%	20%	-2%	5%	7%
7.	Aktienanzahl			22,500	22,500	24,575	24,575	24,575	24,575
8.	Ergebnis je Aktie (Euro)			-0,23	0,05	0,15	-0,01	0,04	0,06
9.	Dividende je Aktie (Euro)			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Quelle: Independent Research

Bewertung

DCF-Modell als Bewertungsmethode

Die Unternehmensbewertung erfolgt über ein DCF-Modell, da ein Peer-Group-Vergleich auf Grund der fehlenden Anzahl geeigneter Vergleichsunternehmen nicht möglich ist. Dabei werden im DCF-Modell folgende Annahmen unterstellt:

Beta von 1,3

Der risikofreie Zins wird mit 4,0% angegeben. Die Risikoprämie auf das Eigenkapital beläuft sich auf 8,0%, auf das Fremdkapital auf 3,5% (Nachrangdarlehen - ohne hinterlegte Sicherheiten - mit Zins-Kupon von 7,5% ausgestattet). Darüber hinaus unterstellen wir ein Beta von 1,3. Die langfristige Bilanzstruktur wird mit 35% Eigenkapital und 65% Fremdkapital angegeben (EK-Quote zum 30.06.2006: 31,6%). Aus diesen Prämissen ergibt sich ein Weighted Average Cost of Capital (WACC) von 8,0%. Auf Basis des DCF-Modells wird in den ersten fünf Jahren eine Compound Annual Growth Rate (CAGR) Umsatz 2006e-2010e von 10% erwartet. Ferner unterstellen wir in der zweiten Phase des DCF-Modells (2011e-2015e) ein Umsatzwachstum von ebenfalls 10%, die EBIT-Marge beläuft sich auf 15% - die EBIT-Marge im Kerngeschäftsfeld Home Entertainment belief sich im schwierigen Geschäftsjahr 2005 auf sehr gute 15,2%, nach 13,8% in 2004. In der dritten Phase gehen wir von einem Wachstum des Free Cash-Flows von 0,5% aus.

Fairer Wert je Aktie von 1,24 (bislang: 1,39) Euro

Unter Berücksichtigung der diversen Annahmen ergibt sich ein Marktwert des Eigenkapitals von 30,4 (bislang: 34,2) Mio. Euro. Dies entspricht einem fairen Wert je Aktie von 1,24 (bislang: 1,39) Euro. Bei unveränderten DCF-Parametern wurden in dem Modell al-

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts.**

Abbildung 5

DCF-Modell		2006e	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e
in Mio. Euro											
Umsatz		20,130	22,143	24,357	26,793	29,472	32,420	35,662	39,228	43,150	47,465
Wachstum Umsatz		-	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
EBIT-Marge		14%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
EBIT		2,850	3,350	3,654	4,019	4,421	4,863	5,349	5,884	6,473	7,120
- Ertragssteuern		0,000	0,000	-0,775	-0,852	-0,937	-1,031	-1,134	-1,247	-1,372	-1,509
+ Abschreibungen		4,731	5,093	5,602	6,162	6,779	7,457	8,202	9,022	9,925	10,917
+/- Veränderung langfristiger Rückstellungen		0,300	0,300	0,300	0,300	0,300	0,300	0,300	0,300	0,300	0,300
+/- Sonstiges		0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Operativer Brutto Cash-Flow		7,881	8,743	8,781	9,629	10,562	11,588	12,717	13,959	15,325	16,827
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen		-0,442	0,486	-0,535	0,588	-0,647	0,712	-0,783	0,861	-0,948	1,042
-/+ Investitionen in das Anlagevermögen		-5,093	-5,602	-6,162	-6,779	-7,457	-8,202	-9,022	-9,925	-10,917	-12,009
Free Cash-Flow		2,346	3,627	2,084	3,439	2,459	4,098	2,912	4,896	3,460	5,861
Barwerte		2,281	3,256	1,728	2,633	1,738	2,676	1,755	2,726	1,779	2,782
Summe Barwerte		23,354									
Terminalwert		37,460									
							in % vom Gesamtwert:	62%			
Wert des operativen Geschäfts		60,814									
+ Überschüssige liquide Mittel		0,428									
- Finanzverbindlichkeiten		-30,852									
Marktwert Eigenkapital		30,389									
Anzahl der Aktien (Mio. Stück)		24,575									
Kurs (Euro)		1,24									

Modell-Parameter/Entity-DCF-Model:			
Langfristige Bilanzstruktur:	EK:	35%	FK: 65%
Risikofreie Rendite:	4,0%	Beta:	1,3
		Risikopr.:	8,0%
		Zins EK:	14,4%
		Risikopr. FK:	3,5%
		Tax-Shield:	40,0%
		Zins FK:	4,5%
Wachstumsrate FCF:	0,5%	WACC:	8,0%
		Datum:	24.08.06

Quelle: Independent Research

leinig die überschüssigen liquiden Mittel (428 Tsd. Euro; bislang: 758 Tsd. Euro) und Finanzverbindlichkeiten (30,9 Mio. Euro; bislang: 26,1 Mio. Euro) angepasst.

Um die Sensitivität des Modells abschätzen zu können, haben wir die Inputfaktoren "Diskontierungszinssatz" und "Wachstum des Free Cash-Flows in der unendlichen Periode (Phase III)" variiert (siehe Abbildung 6).

Abbildung 6

		Diskontierungszinssatz			
		7,0%	7,5%	8,0%	8,5%
Wachstum FCF (Phase III)	0,0%	1,53	1,31	1,13	0,96
	0,5%	1,67	1,43	1,24	1,04
	1,0%	1,84	1,57	1,35	1,14
	1,5%	2,04	1,73	1,49	1,25

Quelle: Independent Research

1)2)3)4) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts.**

Fazit

Relativ hohe Fixkosten

Durch die zum 31.03.2006 vollzogene Entkonsolidierung der defizitären 3L Filmverleih dürfte sich u.E. in den nächsten Quartalen die Kostensituation - vor allem bei den Vertriebsaufwendungen - wieder deutlich normalisieren und damit verbessern. Dies war bereits anhand der Q2-Zahlen ersichtlich (Vertriebsaufwendungen Q2 2006: 1,363 Mio. Euro; Q1 2006: 3,041 Mio. Euro). Die Kostenstruktur des Unternehmens ist durch relativ hohe Fixkosten gekennzeichnet. So fallen pro Quartal u.a. Vertriebsaufwendungen von bis zu 1,5 Mio. Euro bzw. allgemeine Verwaltungsaufwendungen von rund 550 Tsd. Euro an.

Höhere Abschreibungen auf das Filmvermögen

Zudem wird die Ertragslage durch deutlich höhere Abschreibungen belastet angesichts der hohen Investitionen in den letzten Monaten und Jahren. So wurden insgesamt 33,5 Mio. Euro seit Anfang 2004 in den Ausbau des Filmvermögens investiert, dabei allein 10,3 Mio. Euro in H1 2006. Die Abschreibungen auf das Filmvermögen beliefen sich in H1 2006 auf 4,802 Mio. Euro, nach 1,812 Mio. Euro im Vorjahreszeitraum. Schließlich wird die Kostenstruktur durch höhere Finanzaufwendungen (H1 2006: 1,135 Mio. Euro; H1 2005: 494 Tsd. Euro) angesichts der größtenteils fremdfinanzierten Investitionen (u.a. Aufnahme von Nachrangdarlehen im Volumen von 15 Mio. Euro bzw. 8 Mio. Euro) belastet.

Großteil der DVD-Veröffentlichungen in H2 2006

Im Gegensatz zu den Geschäftsjahren 2004 bzw. 2005 hat sich die Kostenstruktur im Unternehmen damit deutlich nach oben verändert. Bei einem im Gegensatz zu den Vorjahren schwierigeren Marktumfeld mit einem anhaltenden Preis- und Margendruck und damit negativen Auswirkungen auf die Umsatzerlöse ergeben sich hieraus zwei sich verstärkende negative Effekte für das Unternehmen. Entscheidend für die weitere Geschäftsentwicklung des Unternehmens bzw. die Entwicklung der Aktie wird der Erfolg der bisher getätigten hohen Investitionen in das Filmvermögen sein. Angesichts der u.E. begrenzten Aussagefähigkeit der H1-Zahlen (Großteil der DVD-Veröffentlichungen stehen in H2 2006 an) werden die letzten beiden Quartale in 2006 Aufschluss hierüber geben.

Bestätigung unseres Kauf-Votums

Wir halten an unserer 2006-Prognose (u.a. Jahresüberschuss von 950 Tsd. Euro) zunächst fest. Wir sehen diese zwar als ambitioniert, bei einer wieder stärkeren Umsatzdynamik im Kerngeschäftsfeld Home Entertainment in H2 2006 aber durchaus als realistisch an. Auf Basis unseres DCF-Modells ergibt sich ein fairer Wert je Aktie von 1,24 (bislang: 1,39) Euro (alleinige Veränderung bei überschüssigen liquiden Mitteln und Finanzverbindlichkeiten). Wir bestätigen unser Kauf-Votum bei einem auf 1,25 (bislang: 1,40) Euro reduzierten Kursziel.

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts.**

Anhang**Geplante DVD-Neuveröffentlichungen Juli-September 2006
(Terminverschiebungen möglich)****Juli**

Assassination of Richard Nixon	Verleih
Ein Trauzeuge zum Verliebten (Kino: Januar 2006)	Verleih
Running Scared (Kino: April 2006)	Verleih
Citizen Verdict	Verleih
The Tenants	Verleih
Dot.Kill	Verleih
Die Miami Cops (Spencer/Hill)	Verkauf
Hypnos	Verkauf
Das Phantom der Oper	Verkauf
Bang your Head!!! Festival - Best of Limited Collector's Edition	Verkauf
Black Widow	Verkauf
Manfast - 100 Tage ... 100 Nächte	Verkauf

August

Bloodbrothers - Jiang Hu	Verleih
Goldene Zeiten (Kino: Januar 2006)	Verleih
Álex de la Iglesia: THE BABY' S ROOM	Verleih
Mateo Gil: SPECTRE	Verleih
Spectre	Verleih
End Game	Verleih
The Number One Girl	Verleih
House of 9	Verleih
Running Scared (Kino: April 2006)	Verkauf
Running Scared Special Edition (2 DVD in Steel Box)	Verkauf
Die Herrenreiterin	Verkauf
Kriegsgericht	Verkauf
Die gestörte Hochzeitsnacht	Verkauf
Sky Fighters (Kino: Februar 2006)	Verkauf
Sky Fighters Special Edition	Verkauf
King's Game	Verkauf
12 Days of Terror	Verkauf
Shadow of Fear	Verkauf
Apres Vous - Bitte nach ihnen	Verkauf
The Riverman	Verkauf
Flight 93	Verkauf
Die Borussen kommen	Verkauf
Das Attentat auf Richard Nixon	Verkauf
Havoc	Verkauf

September

Brotherhood (Kino: Juni 2006)	Verleih
The Bodyguard	Verleih
Narciso Ibáñez Serrador: BLAME	Verleih
Enrique Urbizu: A REAL FRIEND	Verleih
Undisputed II	Verleih
The Cutter	Verleih
Citizen Verdict	Verkauf
Ein Trauzeuge zum Verliebten (Kino: Januar 2006)	Verkauf
Ein Trauzeuge zum Verliebten Special Edition (2 DVD)	Verkauf

Quelle: e-m-s new media

Geplante DVD-Neuveröffentlichungen September-November 2006 (Terminverschiebungen möglich)

September (Fortsetzung)

The Tenants	Verkauf
Die brasilianische Fußballschule	Verkauf
Simsalabim! Vol. 1 - Verblüffende Zaubertricks zum Nachmachen	Verkauf
Simsalabim! Vol. 2 - Verblüffende Zaubertricks zum Nachmachen	Verkauf
Nackt unter Leder	Verkauf
Dot.Kill	Verkauf
Autostop-Lustreport	Verkauf
Orgien in der Lederhose	Verkauf
Hurra, die deutsche Sexpartei	Verkauf
Nackt und kess am Königsee	Verkauf
Full Contact (uncut)	Verkauf

Oktober

Der letzte Trapper (Kino: Januar 2006)	Verleih
Revenge of the Warrior (Kino: Juli 2006)	Verleih
The Nun	Verleih
Ju On-The Grudge 1+2	Verleih
Paco Plaza: XMAS TALE	Verleih
Hell's Resident	Verleih
Evil Aliens	Verleih
The Big White - Immer Ärger mit Raymond (Kino: April 2006)	Verleih
Twilight Samurai	Verleih
Der letzte Trapper (Kino: Januar 2006)	Verkauf
Der letzte Trapper Special Edition (2 DVD)	Verkauf
Goldene Zeiten (Kino: Januar 2006)	Verkauf
Goldene Zeiten Special Edition (2 DVD, Soundtrack)	Verkauf
Bloodbrothers - Jiang Hu	Verkauf
Eddie läßt die Bombe platzen	Verkauf
Mandolinen und Mondschein	Verkauf
Ohne dich wird es Nacht	Verkauf
End game	Verkauf
BamS Wellness (neue Folge 1)	Verkauf
BamS Wellness (neue Folge 2)	Verkauf
BamS Wellness (neue Folge 3)	Verkauf
BamS Wellness (neue Folge 4)	Verkauf
BamS Wellness (neue Folge 5)	Verkauf
Álex de la Iglesia: THE BABY' S ROOM	Verkauf
Mateo Gil: SPECTRE	Verkauf
After Work Meditation	Verkauf
The Wyvern Mystery	Verkauf
Der Koloß von Rhodos (Long Version: 142 Minuten)	Verkauf
Henker sterben auch	Verkauf
Like Minds	Verkauf
House of 9	Verkauf

November

Silent Predator	Verleih
Born to Fight (Kino: August 2006)	Verleih
The Call 2	Verleih
Wassup Rockers	Verleih
My Wife is a Gangster 2	Verleih
Starkweather	Verleih

Quelle: e-m-s new media

Geplante DVD-Neuveröffentlichungen November-Dezember 2006 (Terminverschiebungen möglich)

November (Fortsetzung)

Shouf Shouf Habibi	Verleih
The Defender	Verleih
Deathtrance - Versus 2	Verleih
Brotherhood (Kino: Juni 2006)	Verkauf
Brotherhood Special Edition	Verkauf
Narciso Ibáñez Serrador: BLAME	Verkauf
Enrique Urbizu: A REAL FRIEND	Verkauf
The Number One Girl	Verkauf
Grinskram....Live	Verkauf
Gaudi in der Lederhose	Verkauf
Die liebsten Handwerker	Verkauf
Sexgrüße aus dem Lederhöschen	Verkauf
Prall und drall in Oberbayern	Verkauf
The Bodyguard	Verkauf
The Invisible Man	Verkauf
Undisputed II	Verkauf
Santa Slay	Verkauf
Santa Slay Special Edition (2 DVD)	Verkauf
The Cutter	Verkauf
Fireflies: River of Light	Verkauf
Tears of Kali	Verkauf
Erik der Wikinger	Verkauf
Ju On-The Grudge 1+2	Verkauf

Dezember

999.9999	Verleih
Musa - The Warrior	Verleih
Letzte Worte	Verleih
Dark Town	Verleih
Samurai Commando	Verleih
Revenge of the Warrior (Kino: Juli 2006)	Verkauf
Revenge of the Warrior Special Edition	Verkauf
The Big White - Immer Ärger mit Raymond (Kino: April 2006)	Verkauf
The Big White - Immer Ärger mit Raymond Special Edition	Verkauf
Born to fight (Kino: August 2006)	Verkauf
The Call 2	Verkauf
Geliebte Corinna	Verkauf
Wenn die Abendglocken läuten	Verkauf
Rittmeister Wronski	Verkauf
Bang Your Head 2006	Verkauf
The Nun	Verkauf
Samurai der Dämmerung	Verkauf
Evil Aliens	Verkauf
Stille Tage in Clichy	Verkauf
Die Lederhosen-Box	Verkauf
Die Dirndl-Box	Verkauf
Silence becomes you	Verkauf
The Killer	Verkauf
The Killer (uncut)	Verkauf
Hell's Resident	Verkauf
Bang your Head!!! 2006	Verkauf
Paco Plaza: XMAS TALE	Verkauf
Countdown	Verkauf

Quelle: e-m-s new media

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts.**

Disclaimer

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten -

Kaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
Akkumulieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn zwischen 0% und 15% aufweisen.
Reduzieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust zwischen 0% und 15% aufweisen.
Verkaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust von mindestens 15% aufweisen.

Hinweis zum Anlageurteil: Seit 01.01.2006 verwendet Independent Research neue Prozentgrenzen (15% statt 20%) bei dem für das entsprechende Anlageurteil veranschlagten Kurspotenzial.

Haftungserklärung

Dieses Dokument ist von der Independent Research GmbH unabhängig von den genannten Emittenten erstellt worden. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und Prognosen sind allein diejenigen der Independent Research GmbH. Die Informationen und Meinungen sind datumsbezogen und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Die Independent Research GmbH hat den Inhalt dieses Dokumentes erstellt auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen, die als zuverlässig gelten, diese aber nicht unabhängig geprüft. Daher wird die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen weder ausdrücklich gewährleistet noch eine solche Gewährleistung hierdurch impliziert. Der Empfänger dieses Dokumentes sollte sich auf diese Informationen oder Meinungen nicht verlassen. Die Independent Research GmbH übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für einen Schaden, der sich aus einer Verwendung dieses Dokumentes oder der darin enthaltenen Angaben oder der sich anderweitig im Zusammenhang damit ergibt. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß genehmigten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieses Dokumentes.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Wertpapiers dar, noch bildet dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art.

Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Wertpapiere auf Eigenrechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt. Dieses Dokument unterliegt dem Urheberrecht der Independent Research GmbH; es darf weder als Ganzes noch teilweise reproduziert werden oder an eine andere Person weiterverteilt werden. Zitierungen aus diesem Dokument sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Jede darüber hinaus gehende Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Independent Research GmbH.

Dieses Dokument ist in Großbritannien nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die in Art. 11(3) des Financial Services Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und darf weder direkt noch indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder dieses Dokument noch eine Kopie hiervon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, nach Kanada oder nach Japan oder in ihre jeweiligen Territorien oder Besitzungen geschickt, gebracht oder verteilt werden noch darf es an eine US-Person im Sinne der Bestimmungen des US Securities Act 1933 oder an Personen mit Wohnsitz in Kanada oder Japan verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokumentes in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen.

Die Independent Research GmbH und ihre verbundenen Unternehmen und/oder Mitglieder ihrer Geschäftsleitung, ihrer leitenden Angestellten und/oder ihrer Mitarbeiter können Positionen in irgendwelchen in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumenten oder in damit zusammenhängenden Investments halten und können diese Finanzinstrumente oder damit zusammenhängende Investments jeweils aufstocken oder veräußern. Die Independent Research GmbH und ihre verbundenen Unternehmen können als Berater für die Finanzinstrumente oder damit zusammenhängender Investments fungieren, Dienstleistungen für oder in Bezug auf diese Emittenten erbringen oder solche Dienstleistungen anbieten und können auch im Vorstand, sonstigen Organen oder Ausschüssen dieser Emittenten vertreten sein.

Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung

Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, FTD, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts.**

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen:

Aktienanalysen:

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Technische Analysen:

Zur technischen Analyse werden historische Kurs- und Umsatzentwicklungen mit Hilfe mathematisch-statistischer Verfahren (Charttechnik, Indikatorteknik, Elliott-Wellen-Theorie, Sentiment-Betrachtungen sowie Relative Stärke-Ansätze) analysiert und Prognosen über künftige Entwicklungen erstellt.

Sensitivität der Bewertungsparameter:

Die zur Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben. Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen, können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:

Aktienanalysen:

Die Independent Research GmbH führt eine Liste der Emittenten, für die unternehmensbezogene Finanzanalysen ("Coverliste Aktienanalysen") veröffentlicht werden. Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten ist die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX® und EuroStoxx 50SM). Zusätzlich werden ausgewählte Emittenten aus dem Mid- und Small-Cap-Segment sowie des US-Marktes berücksichtigt. Hierbei liegt es allein im Ermessen der Independent Research GmbH, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Coverliste vorzunehmen. Für die auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten wird fortlaufend über aktuelle unternehmensspezifische Ereignisse berichtet. Ferner werden täglich zu einzelnen auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten unternehmensspezifische Ereignisse wie z.B. Ad-hoc-Meldungen oder wichtige Nachrichten bewertet. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH. Darüber hinaus werden für auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten Fundamentalanalysen erstellt. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH.

Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten:

Mitarbeiter/-innen der Independent Research GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den hausinternen Compliance-Regelungen, die sie als Mitarbeiter/-innen eines Vertraulichkeitsbereiches einstufen. Die hausinternen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 33 WpHG (<http://www.bafin.de>).

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts.**

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 25.08.2006

Weder die Independent Research GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen

- 1) hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, 1% oder mehr des Grundkapitals;
- 2) war an einer Emission von Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, beteiligt;
- 3) halten an den Aktien des analysierten Unternehmens eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals;
- 4) hat die analysierten Wertpapiere auf Grund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut. Ausnahme hiervon ist das Unternehmen e-m-s new media AG; zwischen diesem Unternehmen und Independent Research bestehen vertragliche Beziehungen für die Erstellung von Research-Berichten.

DURCH ANNAHME DIESES DOKUMENTS AKZEPTIERT DER EMPFÄNGER DIE VERBINDLICHKEIT DER VORSTEHENDEN BESCHRÄNKUNGEN.

Stand: 25.08.2006

**Independent Research GmbH
Senckenberganlage 10-12
60325 Frankfurt**

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn
und
Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts.**



Independent Research

Senckenberganlage 10-12
60325 Frankfurt

Telefon: +49 (69) 971490-0
Telefax: +49 (69) 971490-90
E-Mail: info@irffm.de