

Kaufen (alt: Kaufen)

Kursziel EUR 2,40 (alt: 2,40)

Kurs EUR 2,18
Bloomberg ERMK GR
Reuters ERMGk
Branche Medien

DEAG ist ein Anbieter von Live Entertainment in Deutschland, Großbritannien und der Schweiz. Das Veranstaltungsportfolio umfasst Rock/Pop, Schlager/Volksmusik und Klassik. Im Segment Klassikveranstaltungen ist DEAG europäischer Marktführer.



Aktien Daten: 30.11.2009 / Schlusskurs

Marktkapitalisierung: EUR 27,0 Mio
Enterprise Value (EV): EUR 29,0 Mio
Buchwert: EUR 26,9 Mio
Aktienanzahl: 12,4 Mio
Handelsvolumen Ø: EUR 0,0 Mio

Aktionäre:
Free Float 42,2 %
Peter Schwenkow 24,9 %
Heliad Equity Partners 21,0 %
HSB Vermögensverwaltung GmbH&CO KG 7,8 %
IPCconcept Fund Management S.A. 4,1 %

Termine:

Änderung	2009e		2010e		2011e	
	alt	Δ%	alt	Δ%	alt	Δ%
Umsatz	95,0	12,6	99,0	11,1	104	10,6
EBIT	6,1	0,0	8,1	-12,7	7,4	15,9
EPS	0,15	0	0,19	-31,6	0,14	50,0

Analyse: SES Research
Publikationsdatum: 01.12.2009
Analyst:
Jochen Reichert +49 (0)40-309537-130
reichert@ses.de

Starkes viertes Quartal erwartet

Die gestern veröffentlichten Zahlen für die ersten 9 Monate lagen umsatzseitig leicht über den Erwartungen.

Deutsche Entertainment - Q3 2009

Angaben in Mio. EUR	Q3/09	Q3/09e	Q3/08	yoy	9M/09	9M/08	yoy
Umsatz	24,2	22,9	27,0	-10,4%	81,2	80,8	0,5%
EBITDA	0,4	0,5	-0,6	-	3,2	3,1	2,0%
<i>Marge</i>	1,8%	2,2%	-2,1%		3,9%	3,9%	
EPS in EUR	-0,03	-0,04	-0,25	-88,0%	0,01	-0,22	-

Quellen: Deutsche Entertainment (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Das 9-Monatergebnis ist durch das traditionell schwache dritte Quartal negativ beeinflusst. Aufgrund der Sommermonate und der Urlaubszeit sind die Zahl der Tourneen und Live Events im Vergleich zu den anderen Quartalen geringer. Entsprechend wird das operative Ergebnis belastet. Das EBIT in Q3/09 lag bei minus EUR 0,2 (SESe: minus EUR 0,1 Mio.). In Q1/09 wurde ein EBIT von EUR 1,1 Mio. und in Q2/09 von EUR 1,8 Mio. erzielt.

Das vierte Quartal sollte für DEAG ein starkes Quartal werden:

- Rechtzeitig zu Beginn des vierten Quartals wurde das neue Album des Künstlers David Garrett „Classic Romance“ sowie die Live-DVD „David Garrett Live“ veröffentlicht.
- In Q4/09 sollte die Zahl der Veranstaltungen und Tourneen gegenüber Q3/09 steigen.
- Die Beteiligungen Raymond Gubbay sowie Good-News dürften für den Gesamtjahreszeitraum jeweils ein positives Ergebnis erwirtschaften. Das bedeutet, dass in Q4/09 mit hohen operativen Ergebnissen zu rechnen ist.

Entsprechend der erwarteten positiven Entwicklung in Q4/09, wird die Umsatzprognose für das Geschäftsjahr 2009 von EUR 95 Mio. auf EUR 107 Mio. angehoben. Die EBIT-Erwartung in Höhe von EUR 6 Mio. bleibt unverändert.

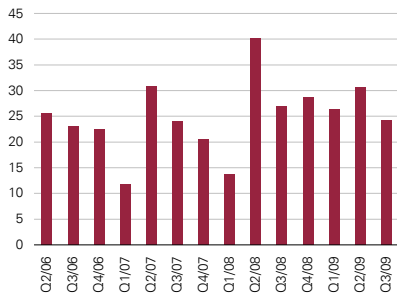
Aufgrund der erwarteten guten operativen Performance in Q4/09 sowie der weiterhin attraktiven Bewertung (EV/EBITDA 2010e: 3,3) lautet die Empfehlung weiter Kaufen mit einem DCF-basiertem Kursziel von EUR 2,40.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Umsatz	62,7	82,8	87,2	110	107	110	115
<i>Veränderung Umsatz yoy</i>	-28,7 %	32,2 %	5,3 %	25,5 %	-2,2 %	2,8 %	4,5 %
Bruttoergebnis	13,3	17,4	21,8	26,5	21,4	22,6	24,2
<i>Bruttomarge</i>	21,2 %	21,0 %	25,0 %	24,2 %	20,0 %	20,5 %	21,0 %
EBITDA	2,7	5,3	7,4	8,2	7,6	8,7	10,1
<i>EBITDA-Marge</i>	4,3 %	6,4 %	8,5 %	7,5 %	7,1 %	7,9 %	8,7 %
EBIT	2,4	4,1	6,2	1,4	6,1	7,1	8,5
<i>EBIT-Marge</i>	3,9 %	4,9 %	7,1 %	1,3 %	5,7 %	6,4 %	7,4 %
Jahresüberschuss	-5,2	0,6	2,3	-6,6	1,9	1,6	2,6
EPS	-0,35	0,03	0,10	-0,27	0,15	0,13	0,21
Free Cash Flow je Aktie	0,00	-0,40	-0,11	0,22	0,39	0,41	0,47
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Dividendenrendite</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EV/Umsatz	0,4	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA	9,2	4,7	3,4	3,0	3,8	3,3	3,3
EV/EBIT	10,3	6,1	4,0	18,1	4,7	4,1	3,9
KGV	-6,2	72,7	21,8	-8,1	14,5	16,8	10,4
ROCE	5,3 %	10,3 %	15,5 %	3,5 %	15,1 %	15,3 %	16,9 %
Adj. Free Cash Flow Yield	-7,7 %	16,7 %	19,9 %	6,2 %	16,8 %	17,9 %	19,2 %

Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in EUR Mio., Kurs: EUR 2,18

Entwicklung Umsatz

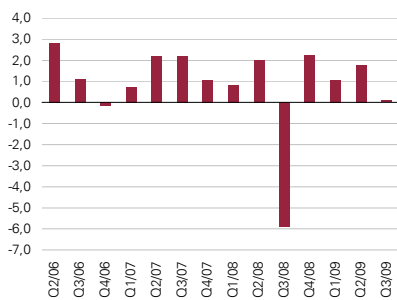
in EUR Mio.



Quelle: Deutsche Entertainment

Entwicklung EBIT

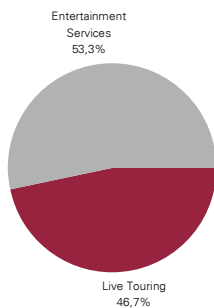
in EUR Mio.



Quelle: Deutsche Entertainment

Umsatz nach Geschäftsbereichen

2008



Quelle: Deutsche Entertainment

Unternehmenshintergrund

DEAG ist einer der führenden Anbieter von Live Entertainment in Deutschland, Großbritannien und der Schweiz. Das Veranstaltungsportfolio umfasst Rock/Pop, Schlager/Volksmusik sowie Klassik. Im Segment Klassikveranstaltungen ist DEAG europäischer Marktführer. Im Juli 2009 hat sich Sony Entertainment mit 49% an DEAG Classics beteiligt.

Im Klassikgeschäft verfolgt DEAG den sogenannten 360-Grad Ansatz. Unter dem Ansatz wird verstanden, rund um einen Künstler die volle Wertschöpfungskette abzubilden: Touring, Merchandising, Produktion von CD und DVD: Darüber hinaus verfolgt DEAG die Strategie, junge Künstler im Bereich Klassik vertraglich langfristig an DEAG zu binden, um sie dann aufzubauen und den Bekanntheitsgrad zu erhöhen. DEAG hat im Segment Klassik z.B. Künstler wie David Garrett, oder Anna Netrebko unter Vertrag.

Die DEAG-Gruppe gliedert sich in die beiden Segmente Entertainment Services und Live Touring. Im Segment Entertainment bündelt DEAG das „stationäre Geschäft“. Unter stationärem Geschäft ist z.B. der Betrieb von Hallen sowie der Musikverlag DEAG Music zu verstehen. Im Segment Live Touring („reisendes Geschäft“) fasst DEAG die Tournee-Tätigkeiten zusammen. Diesem Segment ist unter anderem die Tochtergesellschaft DEAG Classics zugeordnet. Das Segment Live Touring erwirtschaftete in 2008 ca. 48% der Umsatzerlöse und das Segment Entertainment Services ca. 52% der Umsatzerlöse.

Wettbewerbsqualität

- Focus auf Klassik: Das Klassikgeschäft bildet innerhalb der Live Entertainment Industrie eine interessante Nische. Die Nachfrage nach Klassikkonzerten sollte weitgehend unabhängig von konjunkturellen Schwankungen sein, da die Besucher in der Regel wohlhabend sind.
- Kooperation mit Sony Entertainment: Durch die Zusammenarbeit mit Sony Entertainment kann DEAG auf ein globales Netzwerk zugreifen, und damit im Klassikgeschäft die 360-Grad-Strategie konsequent umsetzen. Mit Sony ist DEAG noch attraktiver für Künstler geworden. Darüber hinaus sollte es gemeinsam gelingen, junge Künstler langfristig an DEAG zu binden.
- 360-Grad Strategie: Die Strategie umfasst den Ansatz, die Künstler nicht nur im Tournee-Geschäft zu betreuen, sondern für den Künstler die komplette Wertschöpfungskette zu übernehmen: Touring, Merchandising, Promotion, CD, DVD. Kern dabei ist, junge Nachwuchskünstler für mehrere Jahre vertraglich zu binden, um den Künstler aufbauen und vermarkten zu können.

Gewinn- und Verlustrechnung DEAG

in EUR Mio.

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Umsatz	62,7	82,8	87,2	110	107	110	115
Herstellungskosten	49,3	65,4	65,4	82,9	85,6	87,5	90,9
Bruttoergebnis	13,3	17,4	21,8	26,5	21,4	22,6	24,2
Forschung und Entwicklung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vertriebskosten	6,3	9,5	9,1	13,8	8,2	8,0	8,4
Verwaltungskosten	8,3	9,6	9,4	10,2	9,1	9,0	9,2
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	3,7	6,1	2,9	1,2	2,0	1,5	2,0
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	2,7	5,3	7,4	8,2	7,6	8,7	10,1
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,3	0,2	0,2	2,0	0,3	0,4	0,3
EBITA	2,4	5,1	7,2	6,2	7,3	8,3	9,7
Abschreibungen auf iAV	0,0	0,8	1,0	2,5	1,2	1,2	1,2
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,3	0,0	2,3	0,0	0,0	0,0
EBIT	2,4	4,1	6,2	1,4	6,1	7,1	8,5
Zinserträge	0,4	0,4	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwendungen	2,6	2,1	0,8	1,1	1,2	1,3	1,3
Finanzergebnis	-2,0	-2,2	-1,3	-1,4	-1,0	-1,0	-1,0
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,4	1,9	4,9	-0,1	5,1	6,1	7,5
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	0,4	1,9	4,9	-0,1	5,1	6,1	7,5
Steuern gesamt	1,3	0,4	0,5	0,4	1,0	1,5	1,9
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-0,8	1,5	4,3	-0,5	4,1	4,5	5,7
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	-4,1	-0,6	-0,6	-5,2	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-4,9	0,9	3,7	-5,6	4,1	4,5	5,7
Minority interest	0,3	0,3	1,4	1,0	2,2	2,9	3,1
Jahresüberschuss	-5,2	0,6	2,3	-6,6	1,9	1,6	2,6

Quellen: DEAG (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Gewinn- und Verlustrechnung DEAG

in % vom Umsatz

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Umsatz	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Herstellungskosten	78,8 %	79,0 %	75,0 %	75,8 %	80,0 %	79,5 %	79,0 %
Bruttoergebnis	21,2 %	21,0 %	25,0 %	24,2 %	20,0 %	20,5 %	21,0 %
Forschung und Entwicklung	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Vertriebskosten	10,0 %	11,5 %	10,4 %	12,6 %	7,7 %	7,3 %	7,3 %
Verwaltungskosten	13,2 %	11,6 %	10,8 %	9,3 %	8,5 %	8,2 %	8,0 %
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	5,9 %	7,4 %	3,3 %	1,1 %	1,9 %	1,4 %	1,7 %
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBITDA	4,3 %	6,4 %	8,5 %	7,5 %	7,1 %	7,9 %	8,7 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,4 %	0,3 %	0,2 %	1,8 %	0,3 %	0,4 %	0,3 %
EBITA	3,9 %	6,1 %	8,2 %	5,7 %	6,8 %	7,5 %	8,5 %
Abschreibungen auf iAV	0,0 %	0,9 %	1,1 %	2,3 %	1,1 %	1,1 %	1,0 %
Goodwill-Abschreibung	0,0 %	0,3 %	0,0 %	2,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBIT	3,9 %	4,9 %	7,1 %	1,3 %	5,7 %	6,4 %	7,4 %
Zinserträge	0,6 %	0,5 %	0,5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwendungen	4,2 %	2,5 %	0,9 %	1,0 %	1,1 %	1,2 %	1,1 %
Finanzergebnis	-3,2 %	-2,6 %	-1,5 %	-1,3 %	-0,9 %	-0,9 %	-0,9 %
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,7 %	2,3 %	5,6 %	-0,1 %	4,8 %	5,5 %	6,6 %
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBT	0,7 %	2,3 %	5,6 %	-0,1 %	4,8 %	5,5 %	6,6 %
Steuern gesamt	2,0 %	0,5 %	0,6 %	0,4 %	1,0 %	1,4 %	1,6 %
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-1,4 %	1,8 %	5,0 %	-0,4 %	3,8 %	4,1 %	4,9 %
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	-6,5 %	-0,7 %	-0,7 %	-4,7 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-7,8 %	1,1 %	4,3 %	-5,1 %	3,8 %	4,1 %	4,9 %
Minority interest	0,4 %	0,3 %	1,6 %	0,9 %	2,1 %	2,6 %	2,7 %
Jahresüberschuss	-8,3 %	0,8 %	2,7 %	-6,1 %	1,8 %	1,5 %	2,2 %

Quellen: DEAG (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Bilanz DEAG

in EUR Mio.

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	36,2	27,4	31,5	31,0	30,1	29,2	28,3
davon übrige imm. VG	2,0	3,6	7,0	7,1	6,2	5,3	4,4
davon Geschäfts- oder Firmenwert	34,2	23,8	24,5	23,9	23,9	23,9	23,9
Sachanlagen	1,0	0,7	0,9	0,9	1,0	1,4	1,9
Finanzanlagen	8,7	9,3	9,2	9,2	9,2	9,2	9,2
Anlagevermögen	45,9	37,4	41,5	41,1	40,3	39,8	39,4
Vorräte	3,6	5,5	3,7	6,5	6,3	6,9	7,2
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,1	2,9	6,5	6,6	6,4	6,6	6,9
Sonstige Vermögensgegenstände	7,3	9,4	4,1	5,7	5,8	13,2	13,2
Liquide Mittel	27,3	14,4	14,3	22,1	34,9	35,9	41,7
Umlaufvermögen	41,2	32,2	28,6	40,9	53,4	62,6	69,0
Bilanzsumme (Aktiva)	87,1	69,7	70,1	82,1	93,7	102	108
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	18,6	23,1	23,1	24,8	24,8	24,8	24,8
Kapitalrücklage	62,4	64,6	64,6	65,2	65,2	65,2	65,2
Gewinnrücklagen	0,0	0,0	0,0	-67,7	-65,0	-56,8	-53,4
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-57,4	-57,7	-56,9	-1,8	1,9	1,6	2,6
Buchwert	23,6	29,9	30,7	20,4	26,9	34,9	39,1
Anteile Dritter	0,9	2,0	3,3	3,6	3,6	3,6	3,6
Eigenkapital	24,4	31,9	34,0	24,0	30,5	38,4	42,7
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen gesamt	6,7	4,8	5,4	8,7	8,9	9,9	9,9
Zinstragende Verbindlichkeiten	10,0	0,9	2,7	4,4	4,3	0,2	0,2
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	4,3	3,4	4,2	7,5	7,0	7,9	8,2
Sonstige Verbindlichkeiten	41,7	28,7	23,8	37,5	43,0	46,0	47,4
Verbindlichkeiten	62,7	37,8	36,2	58,1	63,2	64,0	65,7
Bilanzsumme (Passiva)	87,1	69,7	70,1	82,1	93,7	102	108

Quellen: DEAG (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Bilanz DEAG

in % der Bilanzsumme

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	41,6 %	39,3 %	44,9 %	37,8 %	32,1 %	28,5 %	26,1 %
davon übrige imm. VG	2,4 %	5,2 %	10,0 %	8,7 %	6,6 %	5,2 %	4,1 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	39,3 %	34,1 %	34,9 %	29,1 %	25,5 %	23,4 %	22,1 %
Sachanlagen	1,2 %	1,1 %	1,3 %	1,1 %	1,1 %	1,4 %	1,8 %
Finanzanlagen	10,0 %	13,3 %	13,1 %	11,2 %	9,8 %	9,0 %	8,5 %
Anlagevermögen	52,8 %	53,7 %	59,3 %	50,1 %	43,0 %	38,9 %	36,4 %
Vorräte	4,1 %	7,9 %	5,3 %	7,9 %	6,7 %	6,7 %	6,6 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,5 %	4,1 %	9,3 %	8,1 %	6,8 %	6,5 %	6,4 %
Sonstige Vermögensgegenstände	8,4 %	13,6 %	5,8 %	6,9 %	6,2 %	12,9 %	12,2 %
Liquide Mittel	31,3 %	20,6 %	20,4 %	26,9 %	37,3 %	35,1 %	38,5 %
Umlaufvermögen	47,3 %	46,3 %	40,8 %	49,9 %	57,0 %	61,2 %	63,7 %
Bilanzsumme (Aktiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	21,3 %	33,1 %	32,9 %	30,2 %	26,4 %	24,2 %	22,9 %
Kapitalrücklage	71,6 %	92,6 %	92,1 %	79,4 %	69,6 %	63,7 %	60,2 %
Gewinnrücklagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	-82,5 %	-69,3 %	-55,4 %	-49,3 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-65,9 %	-82,9 %	-81,2 %	-2,3 %	2,0 %	1,6 %	2,4 %
Buchwert	27,1 %	42,9 %	43,8 %	24,9 %	28,7 %	34,0 %	36,1 %
Anteile Dritter	1,0 %	2,9 %	4,7 %	4,3 %	3,8 %	3,5 %	3,3 %
Eigenkapital	28,1 %	45,8 %	48,5 %	29,2 %	32,5 %	37,5 %	39,4 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Rückstellungen gesamt	7,7 %	6,9 %	7,8 %	10,6 %	9,5 %	9,7 %	9,1 %
Zinstragende Verbindlichkeiten	11,5 %	1,2 %	3,9 %	5,3 %	4,6 %	0,2 %	0,2 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	4,9 %	4,9 %	6,0 %	9,1 %	7,5 %	7,7 %	7,6 %
Sonstige Verbindlichkeiten	47,9 %	41,1 %	33,9 %	45,7 %	45,9 %	44,9 %	43,7 %
Verbindlichkeiten	72,0 %	54,2 %	51,6 %	70,8 %	67,5 %	62,5 %	60,6 %
Bilanzsumme (Passiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

Quellen: DEAG (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Kapitalflussrechnung DEAG

in EUR Mio.

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-0,8	1,5	4,3	-5,6	4,1	4,5	5,7
Abschreibung Anlagevermögen	0,3	0,2	0,2	0,0	0,3	0,4	0,3
Amortisation Goodwill	0,0	0,3	0,0	2,3	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,8	1,0	2,5	1,2	1,2	1,2
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-0,6	-2,6	0,5	4,2	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	-1,2	0,1	6,0	3,3	5,6	6,1	7,2
Veränderung Vorräte	-1,7	-11,8	-1,9	-2,8	0,2	-0,6	-0,3
Veränderung Forderungen aus L+L	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,2	-0,2	-0,3
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	5,0	6,3	-5,6	3,3	-0,5	0,9	0,3
Veränderung sonstige Working Capital Posten	-2,0	-1,1	-0,6	9,5	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	1,3	-6,7	-8,1	9,8	0,0	0,1	-0,3
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	0,2	-6,6	-2,1	5,9	5,6	6,2	6,9
CAPEX	-0,2	-1,0	-0,5	-0,5	-0,7	-1,1	-1,1
Zugänge aus Akquisitionen	0,5	-0,2	0,9	-2,6	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,4	0,7	1,0	0,6	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	0,7	-0,5	1,4	-2,6	-0,7	-1,1	-1,1
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-0,5	-3,3	3,6	7,0	0,0	-4,1	0,0
Dividende Vorjahr	-0,2	-0,3	-1,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	6,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-0,9	-0,9	-1,4	2,3	8,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	5,0	-4,4	1,2	4,7	8,0	-4,1	0,0
Veränderung liquide Mittel	5,9	-11,5	0,5	8,0	12,8	1,0	5,8
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	27,2	15,3	14,7	22,2	34,9	35,9	41,7

Quellen: DEAG (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Kennzahlen DEAG

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Operative Effizienz							
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	17,4 %	15,8 %	17,9 %	20,8 %	14,3 %	14,1 %	13,6 %
Umsatz je Mitarbeiter	288.724	374.751	510.117	720.072	660.494	654.762	657.143
EBITDA je Mitarbeiter	12.465	24.059	43.117	54.066	46.914	51.488	57.429
EBIT-Marge	3,9 %	4,9 %	7,1 %	1,3 %	5,7 %	6,4 %	7,4 %
EBITDA / Operating Assets	80,4 %	93,0 %	107,2 %	124,4 %	113,1 %	123,2 %	128,5 %
ROA	-11,3 %	1,7 %	5,6 %	-16,1 %	4,7 %	4,1 %	6,5 %
Kapitaleffizienz							
Plant Turnover	60,8	112	97,2	119	105	77,5	59,9
Operating Assets Turnover	18,6	14,5	12,7	16,6	15,9	15,7	14,7
Capital Employed Turnover	1,5	2,2	2,1	3,0	2,4	2,3	2,2
Kapitalverzinsung							
ROCE	5,3 %	10,3 %	15,5 %	3,5 %	15,1 %	15,3 %	16,9 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	5,9 %	13,5 %	18,5 %	20,7 %	18,8 %	18,8 %	19,8 %
ROE	-21,2 %	2,0 %	6,8 %	-27,7 %	6,2 %	4,3 %	6,0 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	-18,1 %	2,2 %	7,0 %	-22,9 %	6,9 %	4,8 %	6,3 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	-3,0 %	5,2 %	13,2 %	-1,6 %	15,0 %	13,2 %	14,0 %
ROIC	-1,5 %	2,7 %	7,6 %	-0,8 %	6,0 %	6,2 %	7,3 %
Solvanz							
Nettoverschuldung	-17,2	-13,5	-11,6	-17,7	-30,6	-35,7	-41,5
Net Gearing	-70,5 %	-42,4 %	-34,0 %	-73,9 %	-100,4 %	-93,1 %	-97,3 %
Buchwert EK / Buchwert Finanzv.	243,9 %	3710,3 %	1240,9 %	550,6 %	707,1 %	19205,8 %	21337,0 %
Current ratio	0,8	1,0	0,9	0,8	1,0	1,2	1,2
Acid Test Ratio	0,7	0,7	0,7	0,6	0,7	0,9	0,9
EBITDA / Zinsaufwand	1,0	2,6	9,6	7,8	6,3	6,7	7,7
Netto Zinsdeckung	1,1	2,5	19,6	1,3	5,1	5,4	6,6
Kapitalfluss							
Free Cash Flow	0,0	-7,5	-2,6	5,4	4,9	5,1	5,8
Free Cash Flow / Umsatz	-0,1 %	-9,1 %	-3,0 %	4,9 %	4,5 %	4,7 %	5,0 %
Adj. Free Cash Flow	-1,9	4,1	4,9	1,5	4,8	5,2	6,3
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	-2,2 %	2,7 %	5,8 %	5,7 %	4,5 %	4,8 %	5,4 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	0,8 %	-1206,9 %	-112,6 %	-81,4 %	258,7 %	313,7 %	224,9 %
Zinserträge / Avg. Cash	1,6 %	2,1 %	3,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	27,1 %	37,8 %	42,8 %	29,8 %	27,7 %	57,6 %	650,0 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Mittelverwendung							
Investitionsquote	0,3 %	1,2 %	0,6 %	0,5 %	0,7 %	1,0 %	1,0 %
Maint. Capex / Umsatz	0,5 %	0,4 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %
CAPEX / Abschreibungen	73,3 %	77,8 %	44,2 %	10,4 %	46,7 %	68,8 %	73,3 %
Avg. Working Capital / Umsatz	3,4 %	4,4 %	6,3 %	5,3 %	5,3 %	5,1 %	5,0 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	71,4 %	84,0 %	154,5 %	88,9 %	91,4 %	83,5 %	84,1 %
Inventory processing period (Tage)	20,7	24,4	15,4	21,7	21,5	22,8	22,8
Receivables collection period (Tage)	17,8	12,7	27,2	22,2	22,0	22,0	22,0
Payables payment period (Tage)	25,0	15,1	17,6	20,6	23,9	26,2	26,2
Cash conversion cycle (Tage)	13,6	21,9	25,0	23,3	19,6	18,6	18,6
Bewertung							
P/B	1,1	0,8	0,8	1,1	0,9	0,7	0,6
EV/sales	0,4	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA	9,2	4,7	3,4	3,0	3,8	3,3	3,3
EV/EBIT	10,3	6,1	4,0	18,1	4,7	4,1	3,9
EV/FCF	-590,9	-3,3	-9,5	4,6	6,0	5,6	5,7
P/E	-6,2	72,7	21,8	-8,1	14,5	16,8	10,4
P/CF	neg.	194,3	4,5	8,1	4,8	4,4	3,8

Quellen: DEAG (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Free Cash Flow Yield - Deutsche Entertainment

Angaben in Mio. EUR	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Jahresüberschuss	-5,2	0,6	2,3	-6,6	1,9	1,6	2,6
+ Abschreibung + Amortisation	0,3	1,3	1,2	6,8	1,5	1,6	1,5
- Zinsergebnis (netto)	-2,0	-2,2	-1,3	-1,4	-1,0	-1,0	-1,0
+ Steuern	1,3	0,4	0,5	0,4	1,0	1,5	1,9
- Erhaltungsinvestitionen	0,3	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Adjustierter Free Cash Flow	-1,9	4,1	4,9	1,5	4,8	5,2	6,3
Adjustierter Free Cash Flow Yield	-7,7%	16,7%	19,9%	6,2%	16,8%	17,9%	19,2%
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
= Enterprise Value	24,8	24,8	24,8	24,8	29,0	28,8	33,1
= Fairer Enterprise Value	-	41,4	49,4	15,4	48,5	51,5	63,5
- Nettoverschuldung (Cash)	-17,7	-17,7	-17,7	-17,7	-30,6	-35,7	-41,5
- Pensionsverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Sonstige	15,6	15,6	15,6	15,6	32,6	37,6	47,6
= Faire Marktkapitalisierung	-	43,6	51,6	17,6	46,6	49,7	57,5
Aktienanzahl (Mio.)	12,4	12,4	12,4	12,4	12,4	12,4	12,4
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	-	3,52	4,17	1,42	3,76	4,01	4,64
Premium (-) / Discount (+) in %	-	61,3%	91,2%	-34,9%	72,4%	84,0%	112,7%

Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)

	13,0%	-	2,75	3,25	1,13	2,85	3,05	3,45
	12,0%	-	2,96	3,50	1,21	3,11	3,32	3,78
Fairer	11,0%	-	3,21	3,80	1,31	3,40	3,63	4,17
Free Cash Flow	10,0%	-	3,52	4,17	1,42	3,76	4,01	4,64
Yield	9,0%	-	3,89	4,61	1,56	4,19	4,47	5,21
	8,0%	-	4,35	5,16	1,73	4,74	5,05	5,92
	7,0%	-	4,95	5,88	1,95	5,44	5,79	6,83

Quellen: Deutsche Entertainment (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

DCF Modell - Deutsche Entertainment

Angaben in Mio. EUR	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e
Umsatz	107,0	110,0	115,0	119,6	124,4	129,4	134,5	138,6	142,7	147,0	151,4	156,0	160,6	165,5
Veränderung	-2,2%	2,8%	4,5%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
EBIT	6,1	7,1	8,5	7,8	8,1	8,4	8,7	8,3	9,3	8,8	9,1	9,4	9,6	9,9
EBIT-Marge	5,7%	6,4%	7,4%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,0%	6,5%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Steuerquote	20,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
NOPAT	4,9	5,3	6,4	5,8	6,1	6,3	6,1	5,8	6,5	6,2	6,4	6,6	6,7	6,9
Abschreibungen in % vom Umsatz	1,5	1,6	1,5	1,2	1,2	1,3	1,3	1,4	1,4	1,5	1,5	1,6	1,6	1,7
	1,4%	1,5%	1,3%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	0,0	0,1	-0,3	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
- Investitionen	-0,7	-1,1	-1,1	-1,2	-1,2	-1,3	-1,3	-1,4	-1,4	-1,5	-1,5	-1,6	-1,6	-1,7
Investitionsquote	0,7%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Übriges	-2,2	-2,9	-3,1	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	3,5	3,0	3,4	2,8	2,8	3,1	2,9	2,6	3,3	3,0	3,1	3,3	3,5	3,7

Modellparameter

Fremdkapitalquote	30,00%	Beta	1,38
Fremdkapitalzins	6,8%	WACC	9,20%
Marktrendite	9,25%		
Risikofreie Rendite	4,00%	Ewiges Wachstum	2,40%

Wertermittlung (Mio. EUR)

Barwerte bis 2022	26,2		
Terminal Value	17,4		
Verbindlichkeiten	-14,0		
Liquide Mittel	0,0	Aktienzahl (Mio.)	12,39
Eigenkapitalwert	29,5	Wert je Aktie (EUR)	2,39

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)**Ewiges Wachstum**

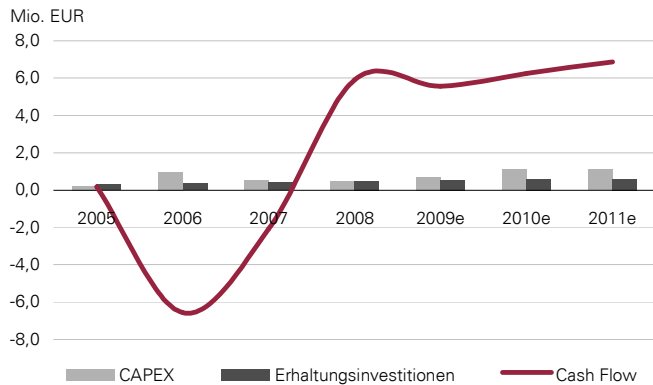
WACC	1,65%	1,90%	2,15%	2,40%	2,65%	2,90%	3,15%
10,20%	1,88	1,91	1,94	1,97	2,01	2,05	2,09
9,70%	2,05	2,09	2,12	2,16	2,21	2,26	2,31
9,45%	2,14	2,18	2,23	2,27	2,32	2,37	2,43
9,20%	2,25	2,29	2,34	2,39	2,44	2,50	2,56
8,95%	2,35	2,40	2,45	2,51	2,57	2,63	2,70
8,70%	2,47	2,52	2,58	2,64	2,71	2,78	2,86
8,20%	2,73	2,79	2,86	2,94	3,02	3,11	3,22

Delta EBIT-Marge

WACC	-1,5 PP	-1,0 PP	-0,5 PP	0,0	+0,5 PP	+1,0 PP	+1,5 PP
10,20%	0,55	1,02	1,50	1,97	2,45	2,92	3,40
9,70%	0,65	1,15	1,66	2,16	2,67	3,18	3,68
9,45%	0,70	1,23	1,75	2,27	2,79	3,32	3,84
9,20%	0,76	1,30	1,84	2,39	2,93	3,47	4,01
8,95%	0,83	1,39	1,95	2,51	3,07	3,63	4,19
8,70%	0,90	1,48	2,06	2,64	3,22	3,80	4,38
8,20%	1,06	1,68	2,31	2,94	3,57	4,19	4,82

Quelle: SES Research

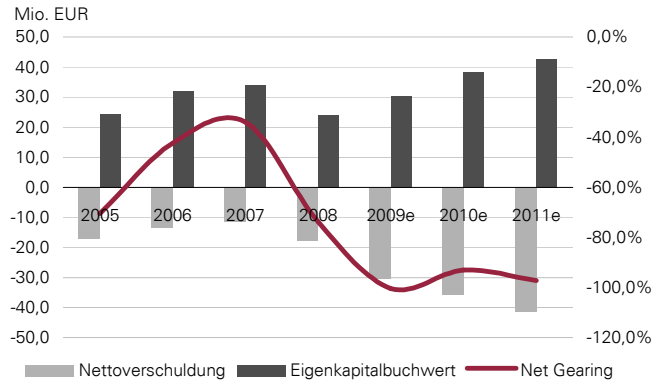
Investitionen und Cash Flow - Deutsche Entertainment



Quellen: Deutsche Entertainment (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Mit dem erwarteten operativen turnaround sollte sich der Cash Flow nachhaltig deutlich verbessern

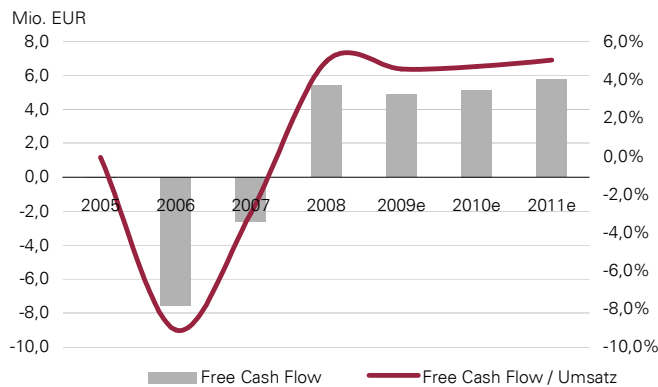
Bilanzqualität - Deutsche Entertainment



Quellen: Deutsche Entertainment (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Nettoverschuldung ist verzerrt dargestellt, da ein Teil der Kredite sich in den sonstigen Verbindlichkeiten wieder finden.

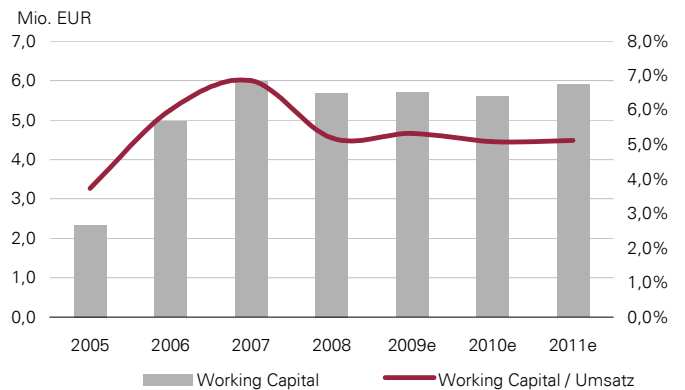
Free Cash Flow Generation - Deutsche Entertainment



Quellen: Deutsche Entertainment (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Mit dem erwarteten operativen turnaround sollte sich der Cash Flow nachhaltig deutlich verbessern

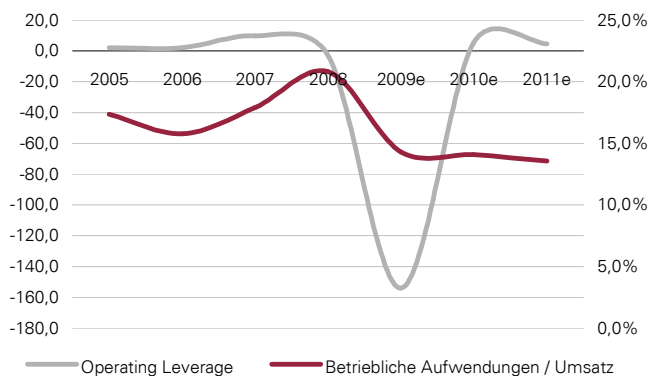
Working Capital - Deutsche Entertainment



Quellen: Deutsche Entertainment (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Keine wesentlichen Working Capital Veränderungen erwartet

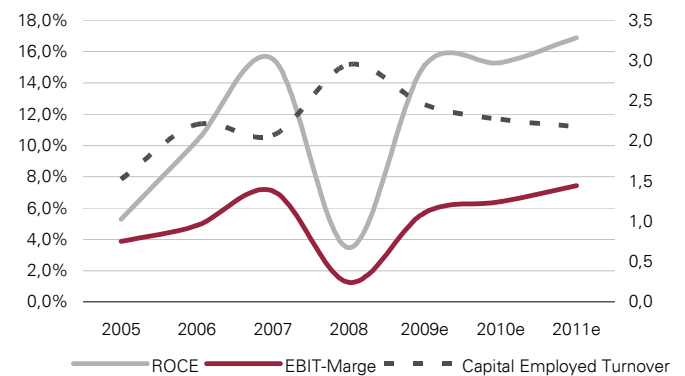
Operating Leverage - Deutsche Entertainment



Quellen: Deutsche Entertainment (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Skalierungseffekte in 2009 sollten zu einer Rückkehr in die Profitabilität führen

ROCE Entwicklung - Deutsche Entertainment



Quellen: Deutsche Entertainment (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Mit Rückkehr in die Gewinnzone wird ein nachhaltiges EBIT-Margenniveau von ~5% erwartet

Rechtshinweis / Disclaimer

Dieser Research Report wurde von der SES Research GmbH, einer Tochter der M.M.Warburg & CO KGaA, erstellt; er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Analyse stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten ("die Information"), die als zuverlässig gelten. Die SES Research GmbH hat die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA oder der SES Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, konjunkturelle, Markt- und/oder Wettbewerbslage, gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Analyse mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Soweit eine Analyse im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA und der SES Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt. Die Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der M.M.Warburg & CO KGaA oder der SES Research GmbH in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

Urheberrechte

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

Erklärung gemäß § 34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Gemäß § 34 b WpHG und FinAnV besteht u.a. die Verpflichtung bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. In diesem Zusammenhang weisen wir auf folgendes hin:

- M.M.Warburg & CO KGaA oder SES Research GmbH hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung einer Finanzanalyse getroffen.

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleich und – wo möglich – ein Sum-of-the-parts-Modell.

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH haben interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenkonflikten vorzubeugen und diese, sofern vorhanden, offen zulegen.

Die von M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH hergeleiteten Bewertungen, Empfehlungen und Kursziele für die analysierten Unternehmen werden ständig überprüft und können sich daher ändern, sollte sich einer der diesen zugrunde liegenden fundamentalen Faktoren ändern.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

Weder die Analysten der M.M.Warburg & CO KGaA noch die Analysten der SES Research GmbH beziehen eine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbankinggeschäften der M.M.Warburg Bank oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens.

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH unterliegen der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Anlageempfehlung: Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments bis zum angegebenen Kursziel, nach Meinung des dieses Finanzinstrument betreuenden Analysten.

K Kaufen: Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.

H Halten: Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.

V Verkaufen: Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten fällt.

“-“ Empfehlung ausgesetzt: Die Informationslage lässt eine Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

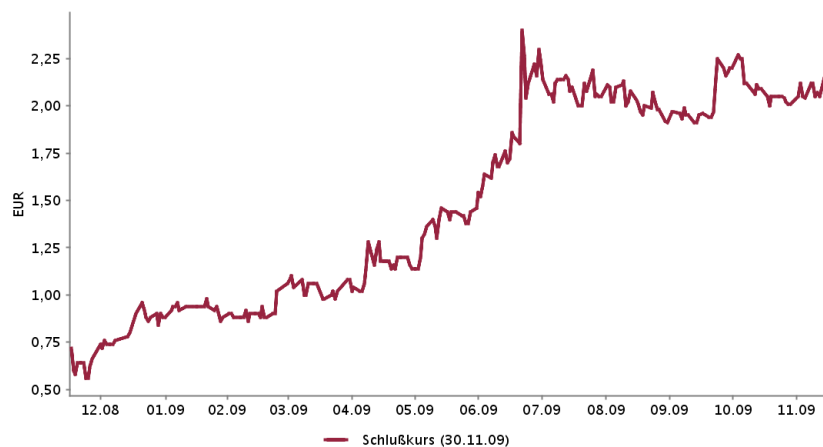
M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	110	54%
Halten	61	30%
Verkaufen	17	8%
Empf. ausgesetzt	16	8%
Gesamt	204	

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung, unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die veröffentlichungspflichtige Informationen gemäß § 34b WpHG und FinAnV vorliegen:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	63	60%
Halten	30	29%
Verkaufen	4	4%
Empf. ausgesetzt	8	8%
Gesamt	105	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie
Deutsche Entertainment AG am 01.12.09**



Im Chart werden Markierungen angezeigt, wenn die SES Research GmbH in den vergangenen 12 Monaten das Rating geändert hat. Jede Markierung repräsentiert das Datum und den Schlusskurs am Tag der Ratinganpassung.

SES Research GmbH

SES Research GmbH | Hermannstraße 9 | 20095 Hamburg

Tel.: +49 40 309537 - 0 | Fax: +49 40 309537 - 110 | info@ses.de | www.ses.de

SES | RESEARCH
Ein Unternehmen der Warburg Gruppe

Analyse

Felix Ellmann	+49 (0)40-309537 - 120 ellmann@ses.de	Tim Kruse	+49 (0)40-309537 - 180 kruse@ses.de
Henner Rüschemier	+49 (0)40-309537 - 270 rueschmeier@ses.de	Frank Laser	+49 (0)40-309537 - 235 laser@ses.de
Robert Suckel	+49 (0)40-309537 - 190 suckel@ses.de	Jochen Reichert	+49 (0)40-309537 - 130 reichert@ses.de
Dr. Karsten von Blumenthal	+49 (0)40-309537 - 150 blumenthal@ses.de	Malte Schaumann	+49 (0)40-309537 - 170 schaumann@ses.de
Björn Blunck	+49 (0)40-309537 - 160 blunck@ses.de	Franziska Schmidt-Petersen	+49 (0)40-309537 - 100 schmidt-petersen@ses.de
Daniel Bonn	+49 (0)40-309537 - 250 bonn@ses.de	Claudia Vedder	+49 (0)40-309537 - 105 vedder@ses.de
Annika Boysen	+49 (0)40-309537 - 220 boysen@ses.de	Katrin Wauker	+49 (0)40-309537 - 200 wauker@ses.de
Finn Henning Breiter	+49 (0)40-309537 - 230 breiter@ses.de	Andreas Wolf	+49 (0)40-309537 - 140 wolf@ses.de
Torsten Klingner	+49 (0)40-309537 - 260 klingner@ses.de		

M.M. Warburg & CO KGaA

M.M. Warburg & CO KGaA | Ferdinandstraße 75 | 20095 Hamburg

Tel.: +49 40 3282 - 0 | Fax: +49 40 3618 - 1000 | info@mmwarburg.com | www.mmwarburg.com



M. M. WARBURG & CO
1798

Institutional Sales

Barbara C. Effler Head of Equities	+49 (0)40-3282 - 2686 beffler@mmwarburg.com	Dirk Rosenfelder Head of Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2692 drosenfelder@mmwarburg.com
Oliver Merckel Head of Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2634 omerckel@mmwarburg.com	Christian Alisch Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2667 calisch@mmwarburg.com
Thekla Struve Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2668 tstruve@mmwarburg.com	Matthias Fritsch Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2696 mfritsch@mmwarburg.com
Gudrun Bolsen Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2679 gbolsen@mmwarburg.com	Benjamin Kassen Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2630 bkassen@mmwarburg.com
Bastian Quast Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2701 bquast@mmwarburg.com	Michael Kriszun Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2695 mkriszun@mmwarburg.com
Patrick Schepelmann Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2700 pschepelmann@mmwarburg.com	Felix Schulte Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2666 fschulte@mmwarburg.com
Jörg Treptow Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2658 jtreptow@mmwarburg.com	Marco Schumann Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2665 mschumann@mmwarburg.com
Andrea Carstensen Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2632 acarstensen@mmwarburg.com	Philipp Stumpfegger Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2635 pstumpfegger@mmwarburg.com
Wibke Möller Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2703 wmoeller@mmwarburg.com	Andreas Wessel Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2663 awessel@mmwarburg.com
Katharina Bruns Roadshow / Marketing	+49 (0)40-3282 - 2694 kbruns@mmwarburg.com		