

# Media & Entertainment

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

## DEAG Entertainment<sup>3)6)</sup>

Jahr *	Umsatz Mio. EUR	Bereinigtes IFRS- Ergebnis je Aktie EUR	Cashflow je Aktie EUR	KGV	KCF	Dividende je Aktie EUR
2008	109,5	-0,25	-0,07	–	–	0,00
2009e	100,5	0,14	0,21	14,9	10,1	0,00
2010e	104,5	0,19	0,26	11,0	8,0	0,00
2011e	108,2	0,23	0,33	8,9	6,3	0,10

\* Geschäftsjahresende per 31.12.

### Deutlicher Umsatzzuwachs in der ersten Jahreshälfte 2009

- **Umsatz:** DEAG berichtete für Q2/09 einen Umsatzrückgang von 17,9% auf 30,7 Mio. Euro. Dieser Rückgang ist auf eine saisonale Verschiebung des Veranstaltungsschwerpunktes ins zweite Halbjahr 2009 zurückzuführen. Zudem wirkten sich die Entkonsolidierungseffekte der ct creative talent umsatzmindernd aus. Aufgrund des sehr starken Q1/09 wurde der auf Saison- und Konsolidierungseffekten beruhende Umsatzrückgang in Q2/09 überkompensiert, so dass in H1/09 ein Umsatzanstieg von 11,7% auf 57,0 Mio. Euro erwirtschaftet wurde.
- **Erträge:** Das EBIT verringerte sich in Q2/09 um 41,5% auf 1,4 Mio. Euro deutlich überproportional zum Umsatz. Dies ist ebenfalls durch saisonale Effekte begründet. Wurden in Q2/08 noch zahlreiche Konzerte durchgeführt, die neben entsprechenden Umsatz- vor allem hohe Ergebnisbeiträge aufzuweisen hatten, werden die margenstarken Veranstaltungen im Geschäftsjahr 2009 erst in der zweiten Jahreshälfte durchgeführt.
- **Ausblick:** Im Rahmen der Bekanntgabe der Q2-Zahlen bestätigte das Management die Guidance für das Gesamtjahr und rechnet weiterhin mit einer Steigerung des operativen Ergebnisses gegenüber 2008 und dem Erreichen eines positiven Nettoergebnisses.
- **Implikation:** Nach der erfolgreichen Geschäftsentwicklung im ersten Halbjahr 2009 und Gesprächen mit dem Management erwarten wir, dass unsere Gesamtjahresprognose weiterhin erreichbar ist. Dementsprechend halten wir unsere Planung für das Geschäftsjahr 2009ff. unverändert bei.

DEAG wird in H2/09 von einer interessanten Konzert-Pipeline profitieren können. Zudem kann mit positiven Ertragseffekten aus dem Verkauf des 49%-Anteils an DEAG Classics gerechnet werden. Darüber hinaus steht die Veröffentlichung von Musikalben und Konzertmitschnitten von David Garret und Jessye Norman an, die ebenfalls für positive Ergebnisbeiträge sorgen dürften. Auf Basis unserer unveränderten Umsatz- und Ertragsplanung errechnet sich ein DCF-basierter Fair Value von 2,68 Euro je Aktie. Wir empfehlen unverändert zum Kaufen der Aktie.

Ausgewählte Unternehmen	Kurs am 28.8.2009	KGV 09e 10e	EV / EBITDA 09e 10e	EBITDA- Rend. 09e	Anl.- urteil
DEAG Entertainment	2,08 EUR	14,9 11,0	7,3 6,2	5,7%	↑
CTS Eventim	29,50 EUR	17,8 17,5	9,1 8,7	16,4%	→
Live Nation Inc	7,06 USD	– –	8,6 7,0	3,7%	–
Ticketmaster Entertainm.	9,88 USD	12,0 9,4	5,3 3,8	16,8%	–
<b>Median bez. auf alle Vergleichswerte</b>		<b>14,9 13,5</b>	<b>8,6 7,0</b>	<b>16,4%</b>	<b>–</b>

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

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

### Aktien

Flash  
31.8.2009

#### Kaufen (zuvor Kaufen)

#### Schlusskurs am 28.8.2009

(in EUR): 2,08

Fair Value: 2,68

Risikoklasse: 5

#### Finanzkennzahlen 2009e:

Buchwert je Aktie (in EUR): 1,79

EK-Quote (in %): 44,7

Nettorendite (in %): 3,6

ROE nach Steuern (in %): 10,0

Dividendenrendite (in %): 0,0

Free Cashflow (in Mio. EUR): 4,4

Net Debt (in Mio. EUR): -20,2

#### Anzahl Aktien

(Mio. Stück): 12,4

#### Marktkapitalisierung

(in Mio. EUR): 25,77

Free Float (in %): 54,1

WKN: A0Z23G

ISIN: DE000A0Z23G6

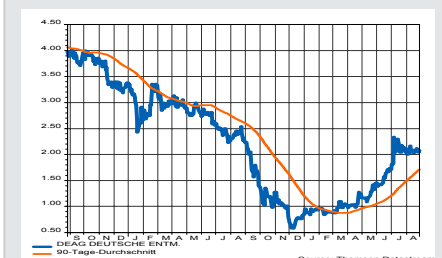
Datastream: D:ERMX

Reuters: ERMGK.DE

Bloomberg: ERMK GY

#### Nächster Newsflow:

Deutsches Eigenkapitalforum: 09.11.2009



Ersteller: Christoph Bast, Analyst  
Harald Heider, Analyst

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

## Deutlicher Umsatzzuwachs in H1/2009

**Aufgrund eines sehr starken Q1/2009 wurde der auf saisonalen Effekten beruhende Umsatzrückgang in Q2/2009 überkompensiert**

### Review der Geschäftszahlen Q2/2009

Die DEAG Deutsche Entertainment AG berichtete für Q2/09 einen Umsatzrückgang auf Konzernebene von 17,9% auf 30,7 Mio. Euro. Dieser Rückgang ist insbesondere auf eine saisonale Verschiebung des Veranstaltungsschwerpunktes ins zweite Halbjahr 2009 zurückzuführen. Insbesondere der Bereich Live Touring hatte in Q2/09 einen Umsatzrückgang von 54,0% auf 11,4 Mio. Euro zu verzeichnen. Wurden hier in Q2/08 noch zahlreiche Veranstaltungen, wie beispielsweise die Howard Carpendale Tournee oder Konzerte mit Anna Netrebko, Rolando Villazón und Plácido Domingo durchgeführt, werden diese margenstarken Veranstaltungen im Geschäftsjahr 2009 schwerpunktmäßig erst in der zweiten Jahreshälfte stattfinden. Darüber hinaus haben sich auch die fehlenden Beiträge der zum 21.4.2009 entkonsolidierten Tochtergesellschaft ct creative talent in Höhe von 4,6 Mio. Euro umsatzmindernd ausgewirkt.

Der Bereich Entertainment Services konnte den Umsatz in Q2/09 um 34,2% auf 20,4 Mio. Euro steigern. Die Hauptumsatz- und Ergebnisträger waren hierbei die schweizer Good News sowie die Jahrhunderthalle Frankfurt, die in ihrer Geschäftsentwicklung beide über den Erwartungen lagen. Der saisonal bedingte Umsatzrückgang im Live Touring konnte jedoch nicht vollständig kompensiert werden, wodurch sich der deutliche Umsatzrückgang in Q2/09 auf Konzernebene ergab.

Insgesamt stieg der Konzernumsatz im ersten Halbjahr um 11,7% auf 57,0 Mio. Euro. Dies ist auf ein außergewöhnlich starkes Q1/09 zurückzuführen, das sowohl von einer ausverkauften Tournee mit Peter Maffay als auch von einer attraktiven Konzert-Pipeline der Good News Gruppe profitieren konnte. Darüber hinaus trugen auch die Jahrhunderthalle Frankfurt und DEAG Music positiv zu dieser Entwicklung bei.

### Umsatz- und Ertragsentwicklung in Euro

Umsatz	Q2/08	Q2/09	yoy	H1/08	H1/09	yoy
Konzern	37,4	30,7	-17,9%	51,1	57,0	11,7%
Live Touring	24,8	11,4	-54,0%	29,9	25,4	-15,1%
Entertainment Services	15,2	20,4	34,2%	24,5	34,1	39,2%
EBIT	Q2/08	Q2/09	yoy	H1/08	H1/09	yoy
Konzern	2,5	1,4	-41,5%	3,3	2,5	-24,4%
Marge	6,6%	4,7%	-1,9PP	6,5%	4,4%	-2,1PP
Live Touring	2,3	1,9	-17,4%	2,9	2,4	-17,2%
Marge	6,2%	6,2%	0,0PP	10,5%	8,1%	-2,5PP
Entertainment Services	1,0	2,0	100,0%	2,1	3,5	66,7%
Marge	2,7%	6,5%	3,8PP	10,7%	12,2%	1,5PP

Quelle: DZ BANK Research; DEAG Deutsche Entertainment AG

Das EBIT verringerte sich ebenfalls aufgrund saisonaler Effekte in Q2/09 um 41,5% auf 1,4 Mio. Euro deutlich überproportional zum Umsatz. Wurden in Q2/08 noch zahlreiche Konzerte durchgeführt, die neben dem entsprechenden Umsatz- vor allem hohe Ergebnisbeiträge aufzuweisen hatten, werden diese im Geschäftsjahr 2009 erst in Q3/09

**Konsolidierungs- und Saison-  
effekte belasten Q2/2009**

**Entertainment Services über den  
Erwartungen**

**Konzernumsatz in H1/09 um 11,7%  
auf 57,0 Mio. Euro gestiegen**

**Konzernerträge von saisonalen  
Effekten negativ beeinflusst**

durchgeführt. Besonders zu erwähnen sind hier drei Konzerte mit Anna Netrebko sowie die Deutschlandtournee von Paul Potts in Q3/09. Insgesamt sank das EBIT in der ersten Jahreshälfte um 24,4% auf 2,5 Mio. Euro.

Nach Berücksichtigung des Finanzergebnisses, der Steuern sowie rückläufiger Minderheitenanteile errechnet sich in Q2/09 ein Rückgang des Nettoergebnisses um 45,4% auf 0,48 Mio. Euro. Auf Basis der alten Aktienanzahl von 24,7 Mio. Aktien entspricht dies einem EPS von 0,04 Euro, nach 0,06 Euro zuvor. Auf Basis der Anzahl ausstehender Aktien nach der Kapitalherabsetzung von 12,39 Millionen Stück errechnet sich ein EPS von 0,02 Euro.

### **Ausblick**

Im Rahmen der Bekanntgabe der Q2-Zahlen bestätigte das Management die Guidance für das Gesamtjahr 2009. Man rechnet weiterhin mit einer Steigerung des operativen Ergebnisses gegenüber 2008 und dem Erreichen eines positiven Nettoergebnisses. Nach der Analyse der Geschäftsentwicklung im ersten Halbjahr und Gesprächen mit dem Management kommen wir zu der Einschätzung, dass unsere Gesamtjahresprognose weiterhin erreichbar ist. Dementsprechend halten wir unsere Planung für das Geschäftsjahr 2009ff. unverändert bei. Die rückläufige Entwicklung in Q2/09 beruht zum einen auf Konsolidierungseffekten, die wir bereits in unserer Planung berücksichtigt hatten, zum anderen auf die erwartete Verlagerung des Veranstaltungsschwerpunktes in die zweite Jahreshälfte.

Im laufenden Halbjahr dürften sich insbesondere Raymond Gubbay und DEAG Music, die einen Großteil ihres Beitrages zum operativen Ergebnis in der zweiten Jahreshälfte erwirtschaften, positiv auf die Ertragsentwicklung auswirken. Dabei ist zu berücksichtigen, dass sich durch den Verkauf der Anteile an DEAG Classic auch die durchgerechneten Anteile an Raymond Gubbay verringern und deshalb die Fremdanteile Dritter erhöhen werden. DEAG verfügt mit den in H2/09 durchzuführenden Klassik-Veranstaltungen von Anna Netrebko, Jonas Kaufmann und Jessye Norman sowie der Deutschland-Tournee von Paul Potts über eine starke Konzert-Pipeline. Das Label DEAG Music wird im Rahmen ihres 360-Grad-Ansatzes weitere Projekte durchführen und Konzertmitschnitte von David Garret und Jessye Norman auf DVD veröffentlichen. Angesichts der "sunk costs", die im Rahmen des ohnehin stattfindenden Konzertes entstehen, bieten diese Projekte bei einem geringen Mehraufwand interessante Ertragspotenziale.

Die zusätzlichen Umsatz- und Ertragspotenziale aus dem Joint Venture mit Sony Music Entertainment werden sich hingegen erst auf Sicht der nächsten 1-2 Jahre in den Geschäftszahlen niederschlagen. In H2/09 wird jedoch im Zusammenhang mit dem Verkauf des 49%-Anteils an der DEAG Classics GmbH ein außerordentlicher Ertrag entstehen, der ebenfalls positiv auf das Ergebnis wirken sollte. Darüber hinaus werden die aus dem Verkauf generierten Barmittel zur Schuldentilgung eingesetzt und sollten somit auch das Finanzergebnis entlasten.

Die DEAG Entertainment AG verfügt über eine Eigenkapitalquote von 32,0% und eine Liquidität in Höhe von 21,1 Mio. Euro. Den liquiden Mitteln stehen jedoch Umsatzabgrenzungen in Höhe von 19,0 Mio. Euro gegenüber, womit sich die tatsächlich frei verfügbaren liquiden Mittel im unteren einstelligen Millionen-Bereich bewegen dürften.

### **Management bestätigt Guidance**

### **Hohe Ergebnisbeiträge in der zweiten Jahreshälfte erwartet**

### **Positive Ertragseffekte durch Anteilsverkauf zu erwarten**

Die kürzlich angekündigte Kooperation der Wettbewerber Universal Music Classical Management & Productions (UMCMP), einer Tochter der Universal Music Group und der First Classics GmbH, einem Zusammenschluss weitgehend regionaler Konzertveranstalter aus dem klassischen Bereich sollte vorerst keinen Einfluss auf die Geschäftsentwicklung der DEAG Entertainment haben. UMCMP arbeitet zwar mit einer Reihe von Künstlern zusammen, die Mehrheit der internationalen Klassikstars haben jedoch langfristige Konzertverträge mit der DEAG Entertainment AG.

### **Bewertung**

Auf Basis unserer unveränderten Umsatz- und Ertragsplanung errechnet sich ein DCF-basierter Fair Value von 2,68 Euro je Aktie. Wir empfehlen unverändert zum Kaufen der Aktie.

**Vorerst keine Gefahr durch UMCMP zu erwarten**

**Kaufen | Fair Value 2,68 Euro**

## Gewinn- und Verlustrechnung

Mio. Euro	2008	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>109,5</b>	<b>100,5</b>	<b>104,5</b>	<b>108,2</b>	<b>112,0</b>	<b>115,9</b>
% ggü. Vorjahr	39%	-8%	4%	4%	4%	4%
Herstellungskosten	-89,8	-80,7	-83,2	-85,5	-87,7	-89,9
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>19,7</b>	<b>19,8</b>	<b>21,3</b>	<b>22,7</b>	<b>24,3</b>	<b>26,0</b>
% ggü. Vorjahr	-2%	1%	8%	7%	7%	7%
Vertriebskosten	-13,8	-6,7	-7,3	-7,6	-7,9	-8,3
Verwaltungskosten	-10,2	-9,3	-9,8	-10,1	-10,4	-10,8
F&E-Aufwand	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betriebliche Erträge	2,1	2,0	2,1	2,2	2,2	2,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-1,0	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9
Sondererträge/-aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>	<b>-3,1</b>	<b>4,9</b>	<b>5,4</b>	<b>6,4</b>	<b>7,3</b>	<b>8,2</b>
Nachrichtlich: EBIT bereinigt	-0,8	4,9	5,4	6,4	7,3	8,2
% ggü. Vorjahr	-114%		11%	17%	14%	13%
Finanzergebnis	-1,4	-0,5	-0,1	-0,1	0,0	0,0
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>-4,6</b>	<b>4,4</b>	<b>5,3</b>	<b>6,3</b>	<b>7,3</b>	<b>8,2</b>
Nachrichtlich: EBT bereinigt	-2,2	4,4	5,3	6,3	7,3	8,2
% ggü. Vorjahr	-154%		20%	19%	15%	14%
Ertragsteuern (fortgeführt)	-0,4	-0,8	-1,0	-1,3	-1,7	-2,0
Steuerquote	-9%	19%	19%	21%	23%	24%
<b>Ergebnis nach Ertragsteuern (fortgeführt)</b>	<b>-5,0</b>	<b>3,6</b>	<b>4,3</b>	<b>5,0</b>	<b>5,6</b>	<b>6,3</b>
Ergebnis nach Ertragsteuern (nicht fortgeführt)	-5,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Ergebnis nach Ertragsteuern</b>	<b>-10,1</b>	<b>3,6</b>	<b>4,3</b>	<b>5,0</b>	<b>5,6</b>	<b>6,3</b>
Ergebnisanteile der Minderheiten	-1,0	-1,9	-2,0	-2,1	-2,2	-2,6
<b>Ergebnis nach Anteilen Dritter</b>	<b>-11,1</b>	<b>1,7</b>	<b>2,3</b>	<b>2,9</b>	<b>3,4</b>	<b>3,7</b>
davon: aus fortgeführten Geschäftsbereichen	-6,0	1,7	2,3	2,9	3,4	3,7
davon: aus nicht fortgeführten Geschäftsber.	-5,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewicht. dschn. Anz. Aktien, verwäss. (Mio. Stck.)	23,965	12,389	12,389	12,389	12,389	12,389
IFRS-Ergebnis je Aktie, verwässert	-0,93	0,14	0,19	0,23	0,27	0,30
Bereinigtes Ergebnis je Aktie, verwässert (fortgeführt)	-0,25	0,14	0,19	0,23	0,27	0,30
<b>Nachrichtlich</b>						
Abschreibungen	6,9	0,8	0,9	1,2	1,4	1,5
EBITDA	3,7	5,7	6,3	7,6	8,6	9,7
EBITDA bereinigt	1,4	5,7	6,3	7,6	8,6	9,7

Geschäftsjahresende per 31.12.

Quelle: DEAG Entertainment und DZ BANK Schätzung

**Kennzahlen**

Euro	2008	2009e	2010e	2011e	2012e
<b>GuV-Kennzahlen</b>					
Umsatzerlöse (in Mio.)	109,5	100,5	104,5	108,2	112,0
EBITDA-Rendite	1,2%	5,7%	6,0%	7,0%	7,7%
EBIT-Rendite	-0,7%	4,9%	5,2%	5,9%	6,5%
Nettorendite	-1,8%	3,6%	4,1%	4,6%	5,0%
Investitionsquote	0,0%	2,3%	2,3%	2,2%	2,2%
F&E-Quote					
Verwalt. u. Vertriebskosten / Umsatz	21,9%	16,0%	16,4%	16,3%	16,4%
Sonst. betr. Aufw. u. Ertr. / Umsatz	-1,1%	-1,2%	-1,2%	-1,2%	-1,2%
Finanzergebnis / Umsatz	-1,3%	-0,5%	-0,1%	-0,1%	0,0%
Zinsdeckungskoeffizient		10,3	47,3	93,6	305,7
Dschn. Umsatzwachstum nächste 5 J.	1,1%				
Dschn. Ergebniswachstum nächste 5 J.					
<b>Kapitalrentabilitäts-Kennzahlen</b>					
Eigenkapitalrendite (ROE)	-8,1%	10,0%	11,1%	11,5%	12,0%
Betriebskapitalrendite (ROCE)	-5,0%	33,4%	34,0%	37,3%	38,9%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>					
Umsatz je Mitarbeiter (in Tsd.)			633,45	645,84	649,07
EBIT je Mitarbeiter (in Tsd.)			32,94	38,10	42,19
<b>Bilanzkennzahlen</b>					
Eigenkapitalquote	29,3%	44,7%	46,5%	48,5%	50,6%
Anlagendeckungsgrad	83,2%	100,2%	105,2%	111,8%	116,6%
Liquidität (Quick Ratio)	70,6%	85,0%	89,8%	96,5%	101,4%
Forderungen / Umsatz	6,1%	5,0%	5,5%	6,0%	6,0%
Investitionen / Abschreibungen		282,4%	271,7%	197,2%	180,3%
Working Capital-Quote	-22,8%	-23,1%	-22,3%	-21,6%	-20,4%
Filmvermögen (in Mio.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Net Debt (in Mio.)	-8,6	-20,2	-22,4	-25,4	-27,1
Net Debt komplett (in Mio.)	-11,2	-22,9	-25,1	-28,1	-29,8
<b>Kennziffern je Aktie</b>					
Ergebnis je Aktie, verwässert	-0,25	0,14	0,19	0,23	0,27
Cash Earnings je Aktie, verwässert	-0,07	0,21	0,26	0,33	0,38
Dividende je StA	0,00	0,00	0,00	0,10	0,12
Cash je Aktie, verwässert	1,84	2,08	2,23	2,45	2,56
Net Debt je Aktie, verwässert	-0,71	-1,63	-1,81	-2,05	-2,19
<b>Bewertungskennzahlen</b>					
Enterprise Value / Umsatz	0,0	0,4	0,4	0,3	0,3
Enterprise Value / EBITDA	3,7	7,3	6,2	4,8	4,0
Enterprise Value / EBIT		8,5	7,2	5,7	4,8
EV/Umsatz zu Umsatzwachstum	0,01	0,36	0,33	0,29	0,27
PEG-Ratio StA					

Geschäftsjahresende per 31.12.

Quelle: DEAG Entertainment, DZ BANK

**Bilanz**

IFRS - in Mio. Euro	2008	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e
<b>AKTIVA</b>						
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>42,7</b>	<b>40,0</b>	<b>41,5</b>	<b>42,7</b>	<b>43,8</b>	<b>44,8</b>
Immaterielle Vermögensgegenstände	31,0	28,2	29,6	30,6	31,5	32,3
davon Goodwill	23,9	21,9	21,9	21,9	21,9	21,9
Filmvermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagen	9,1	9,2	9,3	9,3	9,4	9,5
Finanzielle Vermögenswerte	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Sonst. Forderungen und Vermögenswerte	0,4	0,5	0,5	0,6	0,7	0,8
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>39,3</b>	<b>39,6</b>	<b>42,6</b>	<b>46,3</b>	<b>48,3</b>	<b>51,8</b>
Vorräte	6,5	6,0	6,3	6,5	6,7	7,0
Filmvermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus LuL	6,6	5,0	5,7	6,5	6,7	7,0
Finanzielle Vermögenswerte	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Sonst. Forderungen und Vermögenswerte	2,4	2,2	2,3	2,4	2,5	2,5
Liquide Mittel	22,1	25,8	27,7	30,3	31,8	34,7
Zur Veräuß. vorgeseh. Vermögenswerte	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>82,0</b>	<b>79,6</b>	<b>84,1</b>	<b>88,9</b>	<b>92,0</b>	<b>96,6</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>24,0</b>	<b>35,6</b>	<b>39,1</b>	<b>43,2</b>	<b>46,5</b>	<b>50,2</b>
Gezeichnetes Kapital	24,8	12,4	12,4	12,4	12,4	12,4
Rücklagen	-2,5	11,6	14,0	16,8	19,0	21,2
Sonstiges Eigenkapital	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8
Minderheitenanteile	3,6	13,4	14,6	15,8	17,0	18,5
Eigene Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>11,5</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>
Pensionsrückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Finanzielle Verbindlichkeiten	9,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
Sonstige Verbindlichkeiten	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>46,5</b>	<b>39,5</b>	<b>40,4</b>	<b>41,3</b>	<b>41,0</b>	<b>41,8</b>
Verbindlichkeiten aus LuL	7,5	6,8	7,1	7,4	7,6	7,9
Sonstige Rückstellungen	7,4	7,5	7,5	7,6	7,6	7,7
Finanzielle Verbindlichkeiten	4,1	3,1	2,8	2,5	2,2	1,9
Sonstige Verbindlichkeiten	25,6	22,1	23,0	23,8	23,5	24,3
Schuld. a. zur Veräuß. gehalt. Veräußerungsgruppen	1,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>82,0</b>	<b>79,6</b>	<b>84,1</b>	<b>88,9</b>	<b>92,0</b>	<b>96,6</b>

Geschäftsjahresende per 31.12.

Quelle: DEAG Entertainment 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	Alessandro Santacroce	+39 – 02 - 0062 - 1762	alessandro.santacroce@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](http://www.dzbank.de)

**Rating-Historie**



**Rating-Historie**

Empfehlung	Datum	Kurs
Kaufen	8.7.2009	2,40 EUR
Halten	2.12.2008	0,74 EUR
Kaufen	27.5.2008	2,92 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 Portfoliowalter 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.