

Media & Entertainment flash

D Z B A N K R E S E A R C H

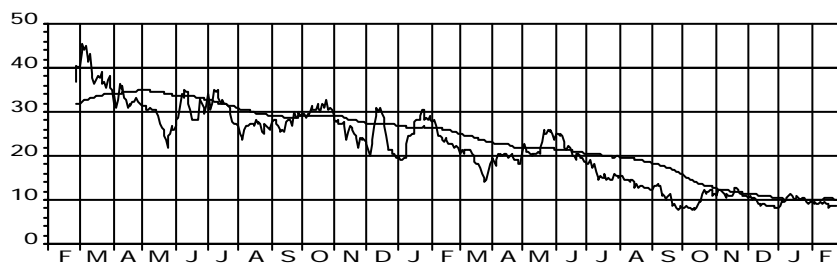
DEAG

Jahr*)	Umsatz in Mrd. Euro	Cashflow je Aktie Euro	DVFA- Ergebnis je Aktie Euro	KGV	KCF	Dividende je Aktie Euro
2000	258,8	2,78	0,37	75,4	10,1	0,00
2001v	289,0	2,50	1,03	8,2	3,4	0,00
2002e	410,0	3,40	1,40	6,0	2,5	0,00
2003e	500,0	4,28	1,80	4,7	2,0	0,00

*) Geschäftsjahr endet zum 31.12

DEAG mit deutlicher Ertragsteigerung

- Umsatz stieg 2001 um 12% auf 289 Mio Euro
- Geschäftsbereiche Artists & Tours sowie Urban Entertainment tragen das Ergebniswachstum
- Stella erzielte einen Umsatz von 158 Mio Euro und hat ein leicht negatives EBIT zu verkraften und bewegte sich damit unter unseren Erwartungen.
- Im DEAG Konzern konnte der Ergebnisrückgang der Stella überkompensiert und das EBIT um 62% auf 9,4 Mio Euro gesteigert werden.
- EPA von 1,03 Euro hat „Nicht-operative Bestandteile“
- Anlageurteil bleibt auf „Kauf“



— DEAG DEUTSCHE ENTM.NM
- - - 90-Tage-Durchschnitt

Source: DATASTREAM

Anlageurteil: Kaufen

Kurs am 26.2.2002 8,4
(in Euro):

Kurspotenzial (in %, Zeit-
horizont 6 Monate): 35

Risikokategorie: 5

KGV relativ (2002e): 0,34

Finanzkennzahlen 2001e:

Buchwert je Aktie (Euro): 9,22

EK-Quote (in %): 36,9

Umsatzrendite (in %): 2,90

EBITDA-Marge (in %): 9,30

ROE n. St. (in %): 12,5

Anzahl Aktien

(Mio Stück): 8,406

Marktkapitalisierung

(Mio. Euro): 70,6

Free Float (in %): 63,00

WKN: 551390

Reuters-Kürzel: ERMG.F

IMPRESSUM

Herausgeber:

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

Harald Heider

Vorläufiges EPA liegt leicht über Konsens

Zum Teil konsolidierungsbedingt weicht der vorläufige Jahresumsatz vom Planumsatz deutlich ab.

Die DEAG hat am 26.02.2002 vorläufige Zahlen zum abgelaufenen Geschäftsjahr 2001 bekannt gegeben. Der Umsatz ist danach um rund 12% auf 289 Mio Euro gestiegen. Dies weicht deutlich von der Guidance des Unternehmens (339 Mio Euro) und unserer Umsatzschätzung (350 Mio Euro) für das Jahr 2001 ab. Die Gründe liegen nach Aussagen des Managements zum einen in einer bilanztechnischen Ausweisdifferenzen. Denn gemäß Bilanzierungswahlrecht wurden von der Mama Concerts GmbH nur die wirtschaftlichen Ergebnisse der erworbenen Tourneen, nicht aber die Umsätze in den Konzernabschluss einbezogen, um so den drohenden Verlust des Vorsteuerabzuges bei Mama concerts zu vermeiden. Zum anderen hat die Stella ihr geplantes Umsatzziel nicht erreicht. Die Stella Entertainment AG hat im abgelaufenen Geschäftsjahr 2001 auf der Grundlage vorläufiger Zahlen einen Umsatz von 158 Mio Euro erzielt. Dies ist im Wesentlichen auf die schlechte Performance der neuen Musicalproduktion „Fosse“ zurückzuführen, die im „Premierentheater Operettenhaus“ aufgeführt wurde. Dem wurde auch auf der Kostenseite mit einer Wertberichtigung in Höhe rund 9 Mio Euro Rechnung getragen. Darüber hinaus wurden die Stella Musical Reisen GmbH nicht konsolidiert

Das EBITDA im DEAG-Konzern erhöhte sich um 35% auf 26,8 Mio Euro. Dies ist nicht zuletzt auf die erfolgreiche Umsetzung der Kostensenkungsprogramm PEP zurückzuführen. Das EBIT ist zwar auch überproportional zum Umsatz um 62% auf 9,4 Mio Euro gestiegen, konnte jedoch aufgrund der vorgenannten Wertberichtigungen die Erwartungen des Marktes nicht ganz erfüllen. Insbesondere musste ein EBIT-Verlust der Stella in Höhe von 1,2 Mio Euro verkräftet werden. Dabei ist jedoch zu beachten, dass die Stella durch die Umstellung des Business-Konzeptes von langlaufenden Musicalproduktionen an einzelnen Standorten auf ein durch schnellere Wechsel der Produktionen geprägtes Modell erhebliche Umstrukturierungsaufwendungen zu tragen hatte. Insgesamt konnten rund 12 bis 13% der vorhandenen Aufführungskapazitäten im Rahmen der Programmwechsel nicht genutzt werden.

Dass der Jahresüberschuss mit 8,4 Mio Euro und das Ergebnis je Aktie mit 1,03 Euro die Planzahlen übertroffen haben, lag im Wesentlichen an der Auflösung latenter Steuern, die im Jahresabschluss 2000 vor dem Hintergrund eines geplanten Teilverkaufes der Stella-Aktien an einen industriellen Investor gebildet worden sind. Dies hat in Verbindung mit der Nutzung eines steuerlichen Verlustvortrages bei der DEAG AG einen positiven Steuerertrag zur Folge, der das negative Finanzergebnis weitgehend kompensiert hat.

Derzeit steht die DEAG in intensiven Verhandlungen über die Beteiligung mehrerer industrieller Investoren an der Stella Entertainment, die insbesondere die Anteile aus der nicht sehr erfolgreichen Börsenplatzierung der abgeschlossenen Stella-Kapitalerhöhung übernehmen wollen. Dies würde

natürlich auch die Anfälligkeit der Ertragssituation gegenüber der schlechten Performance einzelner Musicalproduktionen deutlich verringern. Ein positiver Abschluss der Beteiligungsgespräche würde die Wettbewerbsposition der Stella und auch implizit die der DEAG im deutschsprachigen Raum zudem nachhaltig verbessern. Nach Aussagen des Managements wird mit diesen strategischen Investoren auch über eine Zusammenarbeit in angrenzenden Geschäftsfeldern gesprochen. Der Ausgang der Verhandlungen ist zum gegenwärtigen Zeitpunkt aber noch offen.

Darüber hinaus würde ein möglicher Vertragsabschluss mit einem potentiellen Investor die Liquiditätssituation im DEAG-Konzern zusätzlich verbessern. Derzeit verfügt die DEAG über liquide Mittel in Höhe von 34 Mio Euro. Die Betriebsmittellinien konnten in den letzten Monaten um 3 Mio Euro zurückgeführt werden, so dass derzeit keine Engpässe auf der Zahlungsmitelebene zu beobachten sind. Dennoch strebt der DEAG-Vorstand in den nächsten Monaten ein verbessertes Cash- Management an.

Wir sehen zum gegenwärtigen Zeitpunkt keinen Grund an den Ertragsprognosen für das laufende Geschäftsjahr Änderungen vorzunehmen. Wir erwarten einen Anstieg des Konzernumsatzes auf 410 Mio Euro und ein EBIT von etwa 23 Mio Euro. Nach Abzug des Finanzergebnisses und der Steuern erwarten wir ein Ergebnis je Aktie von 1,40 Euro. Dies steht im Einklang mit den Erwartungen des Managements für das laufende Geschäftsjahr.

Bewertung

Auch wenn das operative Ergebnis im abgelaufenen Jahr bei näherer Betrachtung nicht ganz die Erwartungen des Kapitalmarktes erfüllt hat, sehen wir doch erhebliche und konsequente Fortschritte in Richtung einer Verbesserung der Wettbewerbsposition. Auf Basis einer EBIT-Marge von 3,2% ergeben sich ein EV/EBIT-Multiplikatoren von rund 9,5 für 2001 und 2,1 für 2002e. Die wir auch im Branchenfeld als attraktiv einstufen. Wir bleiben deshalb bei unserem Anlageurteil kaufen.

Mio Euro	2000	2001e	2002e	2003e	2004e	2005e
Umsatzerlöse	258,7	289,0	410,0	500,0	555,0	600,0
Bestandsveränd./Eigenleistungen	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	258,8	289,0	410,0	500,0	555,0	600,0
<i>% ggü. Vorjahr</i>	198%	12%	42%	22%	11%	8%
Materialkosten	-124,9	-156,1	-223,5	-267,5	-298,6	-322,2
Personalkosten	-65,0	-69,4	-102,5	-125,0	-138,8	-148,2
Sonstige betr. Aufw./Ertr.	-49,0	-36,8	-45,1	-57,5	-62,2	-66,6
EBITDA	19,8	26,8	39,0	50,0	55,5	63,0
Abschreibungen/Amortisation	-14,0	-17,4	-15,7	-20,7	-23,5	-27,3
davon Goodwill-Abschreibungen	-2,2	-2,1	-2,0	-1,9	-1,8	-2,0
Betriebsergebnis (EBIT)	5,8	9,4	23,3	29,3	32,0	35,7
<i>% ggü. Vorjahr</i>	16%	60%	149%	26%	9%	12%
Zinssaldo	-1,6	-0,9	-0,7	0,8	1,1	1,3
Sonstiges Finanzergebnis	-0,5	-5,0	-1,8	-2,9	-2,4	-2,3
Erg. der gewöhnl. Geschäftstätigkeit	3,7	3,4	20,8	27,3	30,7	34,7
<i>% ggü. Vorjahr</i>	-14%	-7%	505%	31%	12%	13%
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis vor Steuern	3,7	3,4	20,8	27,3	30,7	34,7
<i>% ggü. Vorjahr</i>	-14%	-7%	505%	31%	12%	13%
Ertragsteuern	-1,1	6,0	-6,5	-8,6	-10,0	-11,5
<i>Steuerquote</i>	29%	-173%	31%	32%	32%	33%
Ergebnis nach Steuern	2,6	9,4	14,3	18,7	20,7	23,2
<i>% ggü. Vorjahr</i>	194%	261%	53%	30%	11%	12%
Gewinn-/Verlustanteile Dritter	0,0	-1,0	-2,6	-3,5	-4,5	-6,0
Ergebnis nach Anteilen Dritter	2,6	8,4	11,7	15,1	16,2	17,2
Bereinigtes Ergebnis nach Anteilen Dritter	2,6	8,4	11,7	15,1	16,2	17,2
Dschn. Anzahl Aktien, voll verwässert (Mio Stück)	7,071	8,151	8,406	8,406	8,406	8,406
Ergebnis je Aktie, voll verwässert	0,37	1,03	1,40	1,80	1,93	2,04

Quelle: DEAG und DZ BANK Schätzung

Euro	2000	2001e	2002e	2003e	2004e	2005e
GuV-Kennzahlen						
Gesamtleistung (in Mio)	258,8	289,0	410,0	500,0	555,0	600,0
EBITDA-Rendite	7,7%	9,3%	9,5%	10,0%	10,0%	10,5%
EBIT-Rendite	2,3%	3,2%	5,7%	5,9%	5,8%	6,0%
EBT-Rendite	1,4%	1,2%	5,1%	5,5%	5,5%	5,8%
Nettorendite	1,0%	3,2%	3,5%	3,7%	3,7%	3,9%
Investitionsquote	15,1%	8,0%	5,1%	5,2%	5,0%	4,8%
Sonst. betr. Aufw. u. Ertr. / Gesamtl.	18,9%	12,7%	11,0%	11,5%	11,2%	11,1%
Finanzergebnis / Gesamtl.	-0,8%	-2,0%	-0,6%	-0,4%	-0,2%	-0,2%
Zinsdeckungskoeffizient	3,6	10,2	35,6			
Ausschüttungsquote	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dschn. Umsatz-Wachstum nächste 5 J.	18,3%					
Dschn. Ergebniswachstum nächste 5 J.	40,6%					
Kapitalrentabilitäts-Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)	5,1%	12,5%	16,0%	17,3%	16,1%	15,2%
Betriebskapitalrendite (ROCE)	9,7%	10,2%	30,3%	35,7%	36,8%	38,8%
Produktivitätskennzahlen						
Umsatz je Mitarbeiter (in Mio)	0,23	0,15	0,22	0,27	0,29	0,30
EBIT je Mitarbeiter (in Mio)	0,01	0,00	0,01	0,02	0,02	0,02
Eigenkapitalquote	26,8%	36,9%	35,2%	37,8%	40,9%	44,0%
Gearing (%) / Net cash (Mio)	41,6	0,3%	70,5	86,0	103,9	124,7
Anlagendeckungsgrad	126,1%	132,5%	140,0%	151,1%	166,1%	186,6%
Liquidität (Quick Ratio)	105,4%	102,2%	108,7%	114,1%	123,0%	134,3%
Forderungen / Gesamtl.	5,0%	8,0%	6,0%	6,6%	6,6%	7,2%
Investitionen / Abschreibungen	332,4%	150,3%	153,3%	138,3%	126,7%	114,6%
Working Capital-Quote	0,6%	2,5%	-0,5%	-0,9%	-0,9%	-0,3%
Kennziffern je Aktie						
Ergebnis je Aktie	0,37	1,03	1,40	1,80	1,93	2,04
Ergebnis je Aktie, voll verwässert	0,37	1,03	1,40	1,80	1,93	2,04
Cash Earnings je Aktie	2,78	2,50	3,40	4,28	4,74	5,30
Cash Earnings je Aktie, voll verw.	2,78	2,50	3,40	4,28	4,74	5,30
Buchwert je Aktie	7,18	9,22	10,64	12,87	15,33	18,09
Dividende je StA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bewertungskennzahlen						
Enterprise Value/Umsatz	0,4	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0
Enterprise Value/EBITDA	5,7	3,3	1,3	0,7	0,4	0,1
Enterprise Value/EBDIT	6,4	3,6	1,3	0,8	0,4	0,1
Enterprise Value/EBIT	19,2	9,5	2,1	1,3	0,7	0,2
Kurs-Gewinn-Verhältnis StA	52,5	9,9	7,3	5,7	5,3	5,0
Kurs-Cash-Earnings-Verhältnis StA	7,0	4,1	3,0	2,4	2,2	1,9
EV/Umsatz zu Umsatzwachstum	0,01	0,02	0,01	0,00	0,00	0,00
PEG-Ratio StA		0,24				
Dividendenrendite StA	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Geschäftsjahresende per 31.12.

Quelle: DEAG und DZ BANK Schätzung

Research-Team Telekommunikation/Medien

Harald Heider	Teamleitung	+49-(0)69-7447-6093	harald.heider@dzbank.de
Isabel Geigenberger	Fernsehmarkt	+49-(0)69-7447-1967	isabel.geigenberger@dzbank.de
Bernd Müll	Filmlizenzhandel	+49-(0)69-7447-6282	berndgeorg_muell@dzbank.de
Vidar Kalvoy	Telekom Infrastruktur	+49-(0)69-7447-9260	vidar.kalvoy@dzbank.de
Wolfgang Specht	Festnetzbetreiber	+49-(0)69-7447-1582	wolfgang.specht@dzbank.de
Robert Vinall	Mobilfunknetzbetreiber	+49-(0)69-7447-6245	robert.vinall@dzbank.de

Aktien Sales

Frankfurt, Inland	+49-(0)69-7447-6560	tatjana.marburger@dgbank-dip.de
Frankfurt, Ausland	+49-(0)69-7447-1218	barbara.schulz@dgbank-dip.de
New York	+1-212-745-1635	michael_hintz@dgbank.de
Verbund	+49-(0)69-7447-2690	andrea_lenz@dgbank.de

Dieses Dokument wurde Ihnen lediglich zur Information zugänglich gemacht und darf weder ganz noch teilweise vervielfältigt oder veröffentlicht werden. Dieses Dokument wurde von der DZ BANK erstellt, um Hintergrundinformationen über die Gesellschaft zu liefern. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der Gesellschaft durch die DZ BANK dar und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Gesellschaft oder dritter Parteien überein. Die DZ BANK ist nicht ermächtigt, irgendwelche Erklärungen oder Zusicherungen im Namen der Gesellschaft oder dritter Parteien zu machen. Die DZ BANK hat nicht alle Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, selbst verifiziert. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Vollständigkeit und Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Weder die Gesellschaft noch die DZ BANK übernehmen eine Haftung für Verluste, die durch die Verteilung dieses Dokuments verursacht oder mit der Verteilung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

Diese Analyse wurde am 26. Februar 2002 abgeschlossen.