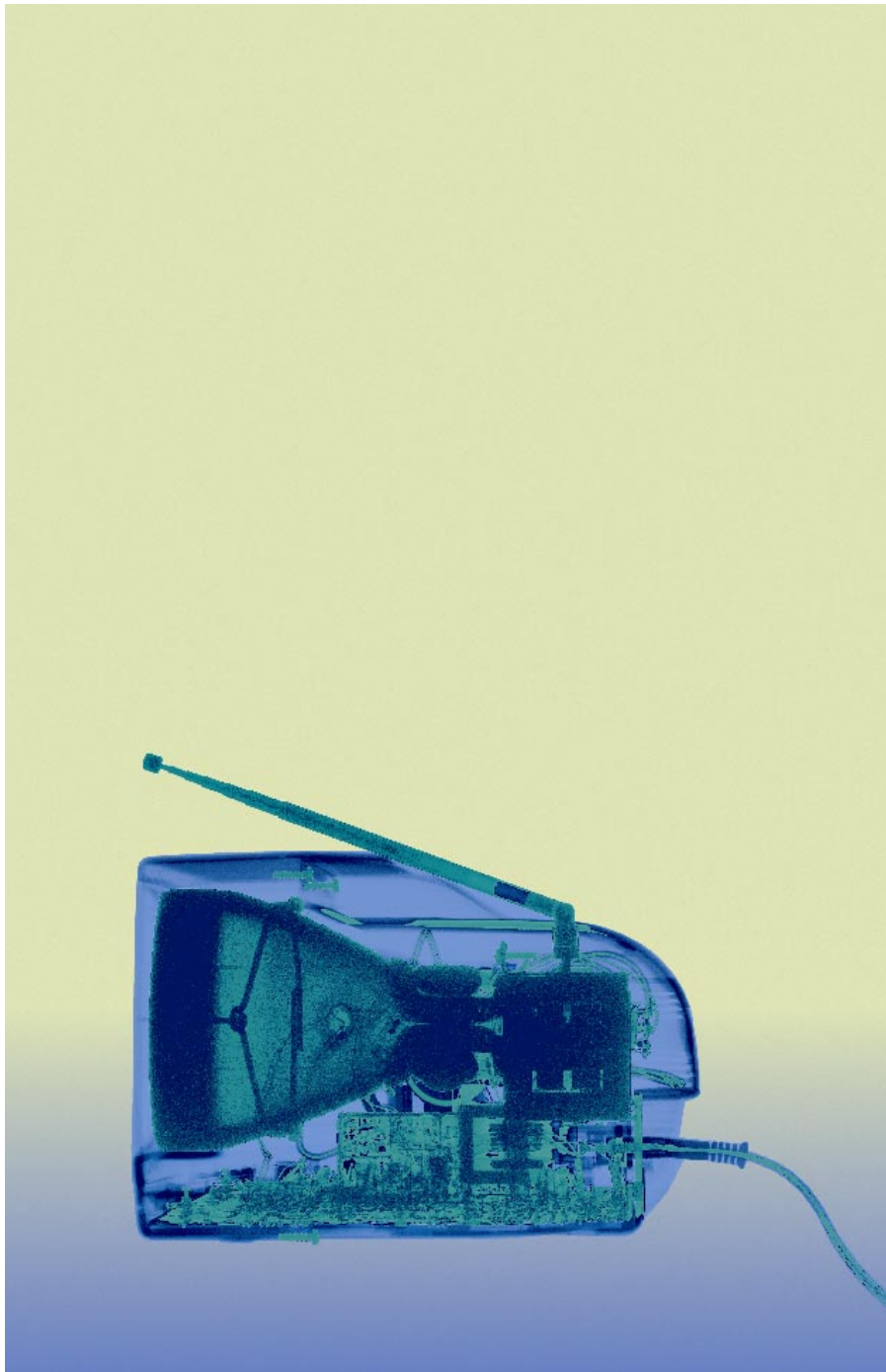


Neuer Markt Media & Entertainment

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



IMPRESSUM

Herausgeber:
DZ BANK AG
Deutsche
Zentral-Genossenschaftsbank
Research
Platz der Republik
60265 Frankfurt

Autoren dieser Ausgabe:
Isabel Geigenberger
Harald Heider
Bernd Müll

Redaktion:
Anja Euler

DEAG Deutsche Entertainment AG

Anlageurteil: Kaufen

Jahr ^{*)}	Umsatz in Mio Euro	Cashflow je Aktie in Euro	DVFA-Ergebnis je Aktie in Euro	KGV	KCF	Dividende je Aktie in Euro
2000	258,8	2,78	0,37	52,5	7,0	0,0
2001e	296,3	2,92	1,08	7,8	2,9	0,0
2002e	311,0	2,46	0,84	4,0	1,4	0,0
2003e	333,0	3,11	0,99	3,4	1,1	0,0

*) Geschäftsjahr endet zum 31. Dezember

Kurs am 18.4.2002 (Euro)	3,33
Kurspotenzial (in %, Zeit-Horizont 6 Monate):	15
Risikokategorie:	5
KGV relativ (2003e)	0,14

Finanzkennzahlen 2001:

Buchwert (Euro):	9,42
EK-Quote (%):	34,4
Umsatzrendite (%):	4,0
Ebitda-Marge (%):	9,3
ROE nach Steuern (%):	12,3

Anzahl Aktien

(Mio Stück): 8,406

Marktkapitalisierung

(Mio Euro): 27,99

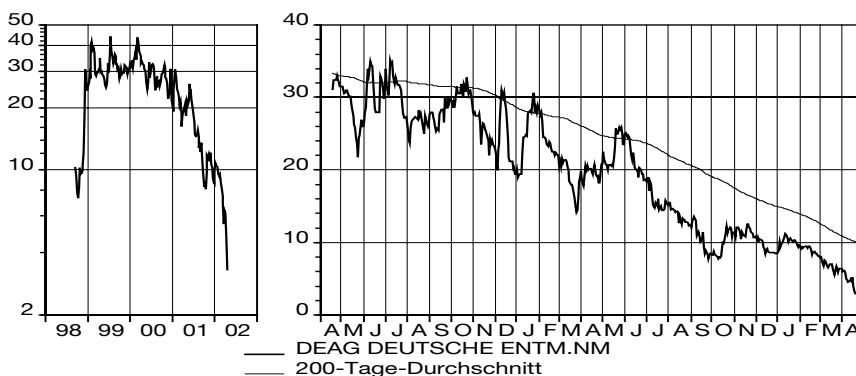
Free Float (in %): 60,0

WKN: 551390

Reuters-Kürzel: ERMG.F

DEAG fokussiert sich auf das Konzert-Geschäft

- 2001 ist der Konzernumsatz konsolidierungsbedingt um 14,5% auf 296,3 Mio Euro gestiegen.
- Geschäftsbereiche Artists & Tours sowie Urban Entertainment mit operativen Verbesserungen.
- Stella bleibt mit einem Umsatz von 162 Mio Euro und einem EBIT von minus 1,8 Mio Euro hinter den Erwartungen zurück.
- Das EPA von 1,08 Euro enthält „nichtoperative Bestandteile“.
- Anlageurteil bleibt wegen günstiger Bewertung „Kaufen“.



Source: DATASTREAM

Harald Heider

Unternehmensprofil

Die DEAG ist der führende deutsche Dienstleistungskonzern im Bereich Live-Entertainment. Die Geschäftsaktivitäten des Unternehmens erstrecken sich auf die Geschäftsfelder Theatres, Artists & Tours sowie Urban Entertainment und erlauben das integrierte Angebot umfassender Dienstleistungen entlang der Wertschöpfungskette im Live-Entertainment-Geschäft. Auf dieser Grundlage bietet die DEAG einerseits den Künstlern eine umfassende Betreuung und professionelle Organisation der Live-Auftritte und andererseits den Event-Besuchern aus den unterschiedlichsten Zielgruppen und Altersklassen eine attraktive Leistungspalette von Veranstaltungen und komplementären Dienstleistungen aus den Unterhaltungsbereichen Varieté, Musical, Klassik, Rock, Pop und Sport. Seit der Börseneinführung im Jahr 1998 hat das Management unter Leitung von Peter Schwenkow eine expansive Wachstumspolitik verfolgt und nicht nur die operative Geschäftstätigkeit in den traditionellen Kernbereichen erheblich ausgeweitet, sondern auch durch eine aggressive Akquisitionspolitik den Konzern vertikal und horizontal diversifiziert. Wesentliche Schritte im Rahmen dieser Strategie waren die Übernahme der Jahrhunderthalle Höchst, die Akquisition einer 50%igen Beteiligung an der Marshall Arts Ltd. London, der Erwerb der Musicalproduktion aus der Stella-Konkursmasse sowie die Beteiligung an der Good News Productions AG, Schweiz, und der Entertainment One AG, Schweiz, hinter der der Konzertpromotor Marcel Avram steht. Vor diesem Hintergrund expandiert die DEAG zusehends vom spezialisierten Live-Entertainment-Geschäft zum Content-Provider im Freizeitunterhaltungsbereich mit vielfältigen Möglichkeiten der Rechteverwertung. Nach dieser bis in die jüngere Vergangenheit reichenden Expansionsphase fährt die DEAG zurzeit einen strikten Konsolidierungskurs. Insbesondere vor dem Hintergrund der deutlich eingetrübten Zukunftsperspektiven der elektronischen Onlinemedien hat die 33%ige DEAG-Tochter Qivive, die als multimedialer Marktplatz für Freizeitangebote sowohl das B2B- als auch verstärkt das B2C-Geschäft bedienen sollte, einen Insolvenzantrag gestellt. Angesichts des Rückzuges aus den Online-Geschäftsaktivitäten hat die DEAG das Vorstandsressort Media & Commerce aufgelöst. In Zukunft will sie sich wieder verstärkt auf das Kerngeschäft im Bereich der Live-Konzertveranstaltungen fokussieren.

Geschäftsentwicklung

Der Umsatz im DEAG-Konzern ist im Geschäftsjahr 2001 zu einem wesentlichen Teil konsolidierungsbedingt um rund 14,5% auf 296,3 Mio Euro gestiegen. Dies weicht deutlich von der ursprünglichen Guidance des Unternehmens (339 Mio Euro) und unserer Umsatzschätzung von 350 Mio Euro für das abgelaufene Jahr ab. Die Gründe liegen nach Aussagen des Managements zum einen in einer bilanztechnischen Ausweisdifferenz. Denn erstens wurden gemäß Bilanzierungskonvention von der Mama Concerts GmbH, die ehemalige Gesellschaft von Marcel Avram, nur die wirtschaftlichen Ergebnisse der erworbenen Tourneen, nicht aber die Umsätze in den Konzernabschluss einbezogen, um so den drohenden Verlust des Vorsteuerabzuges zu verhindern. Zweitens wurde die Stella Musical Reisen GmbH entgegen früheren Planungen nicht konsolidiert. Zum anderen hat die Stella AG mit einem Umsatz von 162,8 Mio Euro ihr geplantes Erlösziel nicht erreicht. Dies ist im Wesentlichen auf die schlechte Performance der neuen Musicalproduktion „Fosse“ zurückzuführen, die im Premiertheater „Operettenhaus“, Hamburg, aufgeführt wurde. Dem wurde auf der Kostenseite mit einer Wertberichtigung von rund 9 Mio

**DEAG ist der führende
Live-Entertainment-Konzern
im deutschsprachigen Raum**

**2001 konsolidierungs-
bedingter Umsatzanstieg
von 14,5%**

Euro Rechnung getragen. Das Musical wurde mittlerweile durch die Produktion „Oh! What a night“ ersetzt. Das EBITDA im DEAG-Konzern erhöhte sich um 38,4% auf 27,4 Mio Euro. Dies ist nicht zuletzt auf die erfolgreiche Umsetzung des Kostensenkungsprogramms PEP zurückzuführen. Das EBIT ist zwar auch überproportional zum Umsatz um 102% auf 11,95 Mio Euro gestiegen, konnte aber die Erwartungen des Marktes auf Grund der relativ hohen nicht-operativen Ergebnisbestandteile ganz erfüllen. Vor allem musste angesichts der Operettenhaus-Verluste von 10,0 Mio Euro ein negatives EBIT der Stella AG von 1,8 Mio Euro verkraftet werden. Dabei ist jedoch zu beachten, dass die Stella durch die Umstellung des Business-Konzeptes von lang laufenden 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.

Stella hat das Konzernergebnis belastet

Neben den operativen Ergebniseinflüssen sind noch zwei Sonderfaktoren zu erwähnen, die das Ergebnis der DEAG beeinflusst haben. Zum einen hat die DEAG im Konzernabschluss den Beteiligungsansatz der Qivive GmbH vollständig abgeschrieben. Dies führte zu einer Belastung von 3,5 Mio Euro. Im Einzelabschluss wurde der Ansatz von 5 Mio Euro vollständig mit steuerlicher Wirkung abgeschrieben. Kompensiert wurde der Aufwand im Konzernabschluss durch eine Zuschreibung von 11,5 Mio Euro auf ein Baugrundstück im Umfeld der Jahrhunderthalle Frankfurt. Dieses Grundstück soll im laufenden Jahr veräußert werden.

Dass der Jahresüberschuss mit 8,59 Mio Euro und das Ergebnis je Aktie mit 1,08 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 mehrere Investoren gebildet wurden. Dies hat in Verbindung mit der Nutzung eines steuerlichen Verlustvortrages bei der DEAG AG einen positiven Steuerertrag von 4,0 Mio Euro zur Folge, der das negative Finanzergebnis zu einem großen Teil kompensiert hat.

Ausblick

Für das Geschäftsjahr 2002 rechnen wir mit einem moderaten Umsatzanstieg von rund 5% auf 311 Mio Euro. Dieser Zuwachs sollte nahezu ausschließlich durch die Geschäftsbereiche Artists & Tours sowie Urban Entertainment getragen werden, während im Bereich der Musical-Produktion nicht mit einem Zuwachs gerechnet wird. Ein Teil dieses Zuwachses ist es, zusätzliche Vergütungen im Zusammenhang mit dem Ticketverkauf zurückzuführen. Während in der jüngeren Vergangenheit wesentliche Ticketkontingente über Qivive verkauft wurden und keine Rückvergütung erfolgte, rechnet die DEAG in Zukunft mit Mehreinnahmen von 0,6 bis 0,8 Euro pro Ticket bei einem Gesamtvolumen von rund 3,5 bis 4,0 Millionen Eintrittskarten. Auf der Kostenseite wird mit einer Verbesserung der Aufwandsquoten gerechnet. Insbesondere die hohen Belastungen aus den Verlusten im Hamburger Operettenhaus sollten entfallen. Andererseits werden aber auch die sonstigen betrieblichen Erträge zurückgehen, so dass wir im Saldo mit einem unveränderten EBIT-Ergebnis von rund 12,0 Mio Euro rechnen. Wir erwarten jedoch, dass sich das Finanzergebnis auf Grund der Rückführung der zinstragenden Verbindlichkeiten im Rahmen der Veräußerung verschiedener Assets (Grundstück Jahrhunderthalle, SMR Stella Musicalreisen und anderer) und dem Wegfall von Beteiligungsabwertungen

2002 wird ein Jahr der Konsolidierung

26

deutlich verbessern wird. Angesichts der Vorsorgemaßnahmen ist nicht mit weiteren Belastungen aus der Insolvenz der Qivive GmbH zu rechnen. Nachdem im Vorjahr eine Steuergutschrift vereinnahmt werden konnte, rechnen wir im laufenden Jahr mit einer Steuerquote von rund 20,9%. Daraus ergibt sich nach Abzug der Fremdanteile ein Jahresüberschuss von 7,0 Mio Euro und ein Ergebnis je Aktie von 0,84 Euro.

Für das Geschäftsjahr 2003 rechnen wir mit einem deutlicheren Umsatzanstieg von 7% auf 333 Mio Euro. Insbesondere im Bereich Artists & Tours steht eine Reihe hochkarätiger Konzerttourneen international renommierter Künstler an, welche die DEAG zum Teil bereits heute unter Vertrag nehmen konnte. Wir erwarten eine leichte Steigerung der EBIT-Marge auf 4,4% und ein absolutes EBIT-Ergebnis von 14,7 Mio Euro. Daraus leiten wir ein Ergebnis je Aktie von 0,99 Euro ab. In Zukunft will sich die DEAG wieder verstärkt auf das traditionelle Live-Konzert-Geschäft fokussieren. Vor diesem Hintergrund wurden die wesentlichen Aktivitäten im Bereich Media & Commerce weitgehend eingestellt und das zuständige Vorstandsressort aufgelöst. Darüber hinaus plant das Unternehmen eine deutliche Reduzierung des Engagements im Musical-Geschäft, das einerseits wegen der hohen Vorleistungen für den Erwerb der Lizenzrechte oder die Entwicklung eigener Produktionen mit einer hohen Kapitalbindung verbunden ist und andererseits einem großen modischen Risiko unterliegt. Nachdem der Teilverkauf der Stella-Aktien an den amerikanischen Clear-Channel-Konzern gescheitert ist, steht die DEAG derzeit in Verhandlungen mit dem niederländischen Investor Joop van der Ende. Der ehemalige Mit-eigentümer der Endemol-Gruppe und Gründer der Stage-Holding (König der Löwen) hat Interesse an einer Übernahme oder Beteiligung an der Stella AG signalisiert. Eine erste Zusammenarbeit wurde im Rahmen eine Joint-Ventures zum gemeinsamen Betrieb des Hamburger Operettenhauses vereinbart. Sollte ein Vertrag zustande kommen und die Stella dekonsolidiert werden, würde sich zum einen zwar der Konzernumsatz mehr als halbieren, zum anderen würde sich die EBIT-Marge deutlich erhöhen und die Liquiditätssituation sowie das Finanzergebnis nachhaltig verbessern.

Bewertung

Die DEAG wird derzeit mit einem KGV für 2002 von 4,0 bewertet. Darin reflektiert der Kapitalmarkt nach unserer Ansicht Risiken aus einer möglicherweise stark angespannten Liquiditätssituation. Sollten die Befürchtungen der Kapitalmarktteilnehmer unbegründet sein, und die vom Unternehmen getroffenen Maßnahmen ausreichen die Zahlungsfähigkeit nachhaltig zu sichern ergibt sich eine attraktive Bewertung der Aktie. Vorausgesetzt, dass es dem Unternehmen gelingt allen mittelfristig anstehenden Zahlungsverpflichtungen fristgerecht nachzukommen und die mittelfristige Liquiditätssituation zu verbessern hat die Aktie Kurserholungspotential. Wir raten dem spekulativ orientierten Anleger die Aktie zu kaufen.

**Verhandlungen lassen
2003 eine starke
Konzertsaison erwarten**

**DEAG muss
operative Ertragskraft
und Zahlungsfähigkeit
unter Beweis stellen**

Gewinn- und Verlustrechnung

	2000	2001	2002e	2003e	2004e
GuV (Mio EUR)					
Umsatzerlöse	258,7	296,3	311,0	333,0	347,0
Herstellungskosten		-223,3	-216,1	-233,1	-243,9
Bruttoergebnis		73,0	94,9	99,9	103,1
Vertriebskosten		-49,6	-50,8	-51,6	-52,1
Verwaltungskosten		-40,5	-41,1	-42,6	-44,1
F&E-Aufwand		0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betr. Aufw./Ertr.	-49,0	29,0	9,0	9,0	9,7
Betriebsergebnis (EBIT)	5,8	12,0	12,0	14,7	16,7
Finanzergebnis	-2,2	-6,7	-2,2	-1,8	-1,5
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis vor Steuern	3,7	5,2	9,8	12,8	15,2
Ertragsteuern	-1,1	4,0	-2,0	-3,6	-4,3
Ergebnis nach Steuern	2,6	9,2	7,7	9,2	10,8
Bilanz (Mio EUR)					
Liquide Mittel/Wertp. d. Umlaufverm.	56,6	39,0	38,8	51,5	67,4
Sonstiges Umlaufvermögen	55,9	73,3	78,9	84,3	87,5
Anlagevermögen	76,8	105,5	105,8	101,0	95,6
Verzinsliche Verbindlichkeiten	38,2	39,2	24,2	23,2	23,2
Nicht-verzinsliche Verbindlichkeiten	100,4	103,7	116,6	121,7	124,6
Eigenkapital incl. Anteile Dritter	50,7	75,0	82,7	91,9	102,7
Bilanzsumme	189,3	217,9	223,5	236,8	250,5
Kapitalflussrechnung (Mio EUR)					
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	2,6	9,2	7,7	9,2	10,8
Abschreibungen im Anlagevermögen	14,0	17,7	12,7	15,4	16,3
Veränderung Working Capital	1,7	-2,5	1,0	-1,9	-0,2
Sonstiges	13,4	-6,6	4,4	3,9	2,6
CF aus laufender Geschäftstätigkeit	31,7	17,9	25,8	26,7	29,4
CF aus der Investitionstätigkeit	-71,0	-40,4	-14,0	-13,0	-13,5
Free cash flow	-39,4	-22,5	11,8	13,7	15,9
CF aus der Finanzierungstätigkeit	28,0	1,0	-12,0	-1,0	0,0
Veränd. liquide Mittel / Wp. Umlaufverm.	30,7	-17,6	-0,2	12,7	15,9

Geschäftsjahresende per 31.12.

Quelle: Dt. Entertainment und DZ BANK Schätzung

Kennzahlen

EUR	2000	2001	2002e	2003e	2004e
GuV-Kennzahlen					
Umsatzerlöse (in Mio)	258,7	296,3	311,0	333,0	347,0
EBITDA-Rendite	7,7%	9,3%	7,9%	9,0%	9,5%
EBIT-Rendite	2,3%	4,0%	3,9%	4,4%	4,8%
Nettorendite	1,0%	3,1%	2,5%	2,8%	3,1%
Investitionsquote	15,1%	8,4%	4,5%	3,9%	3,9%
Verwalt. u. Vertriebskosten / Umsatz		30,4%	29,6%	28,3%	27,7%
Sonst. betr. Aufw. u. Ertr. / Umsatz	19,0%	-9,8%	-2,9%	-2,7%	-2,8%
Finanzergebnis / Umsatz	-0,8%	-2,3%	-0,7%	-0,6%	-0,4%
Dschn. Umsatz-Wachstum nächste 5 J.	6,6%				
Dschn. Ergebniswachstum nächste 5 J.	28,3%				
Kapitalrentabilitäts-Kennzahlen					
Eigenkapitalrendite (ROE)	5,1%	12,3%	9,3%	10,0%	10,5%
Betriebskapitalrendite (ROCE)	10,3%	13,1%	13,1%	16,1%	18,5%
Produktivitätskennzahlen					
Umsatz je Mitarbeiter (in Tsd.)	225,93	152,93	166,76	177,60	180,26
EBIT je Mitarbeiter (in Tsd.)	5,10	6,17	6,42	7,81	8,65
Bilanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	26,8%	34,4%	37,0%	38,8%	41,0%
Anlagendeckungsgrad	119,8%	97,3%	93,0%	105,6%	122,9%
Liquidität (Quick Ratio)	105,4%	90,1%	83,4%	92,3%	104,3%
Forderungen / Umsatz	5,0%	4,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Investitionen / Abschreibungen	332,4%	216,5%	160,9%	113,7%	110,1%
Working Capital-Quote	0,6%	1,4%	1,0%	1,5%	1,5%
Kennziffern je Aktie					
Ergebnis je Aktie, voll verwässert	0,37	1,08	0,84	0,99	1,16
Ergebnis je Aktie vor Goodwill-Abschr.	0,69	1,58	1,31	1,46	1,63
Cash Earnings je Aktie, voll verw.	2,78	2,92	2,46	3,11	3,41
Dividende je StA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bewertungskennzahlen					
Enterprise Value/Umsatz	0,4	0,2	0,1	0,0	0,0
Enterprise Value/EBITDA	5,9	2,4	1,2	0,5	0,0
Enterprise Value/EBIT	19,8	5,6	2,4	1,1	0,1
EV/Umsatz zu Umsatzwachstum	0,01	0,03	0,01	0,01	0,00
PEG-Ratio StA		0,28			

Geschäftsjahresende per 31.12.

Quelle: Dt. Entertainment und DZ BANK Schätzung