

Konzert-Veranstalter

## Deutsche Entertainment

*Gerüchte über bevorstehende Stella-Insolvenz belasten den Kurs*

Votum: **Übergewichten** bisher: Übergewichten

Kurs (EUR): 2,75  
Reuters: ERMG.DE  
WKN: 551 390

**Kommentar:** In den letzten Wochen ist der Aktienkurs der DEAG massiv unter Druck geraten. Wir sehen den Grund für den Kursrückgang in der Musical-Tochtergesellschaft Stella Entertainment, bei der die Liquiditätssituation derzeit ziemlich angespannt sein dürfte. Dennoch halten wir eine Insolvenz der gesamten Stella Entertainment AG für unwahrscheinlich. Durchaus vorstellbar wäre nach unserer Einschätzung aber, dass für die defizitäre Betriebs-GmbH für das Hamburger Musical ein Insolvenzverfahren eingeleitet wird. Auch die Betriebs-GmbH für das schwach laufende Musical in Berlin könnte stillgelegt oder eventuell verkauft werden. Die profitablen Musicals in Stuttgart und Bochum dagegen dürften nach unserer Einschätzung weiter betrieben werden. Für die DEAG würde diese Stella-Teilinsolvenz neben einem Umsatzausfall in den Folgejahren einen einmaligen außerplanmäßigen Abschreibungsbedarf für aktivierte Musicalproduktionskosten in der Größenordnung von ca. 9 Mio. EUR hervorrufen. Das Eigenkapital in der Konzernbilanz würde sich dann von 68 Mio. EUR auf immer noch komfortable 59 Mio. EUR reduzieren, was einem Buchwert von über 7 EUR je Aktie entspräche. Bei einer – aus unserer Sicht unwahrscheinlichen – Totalinsolvenz der Stella Entertainment AG dürften ca. 25 Mio. EUR an außerplanmäßigen Abschreibungen anfallen, was zu einem Buchwert von ca. 5,40 EUR je Aktie führen würde.

**Votum:** Wir rechnen mit einer Teilinsolvenz der Stella und korrigieren unsere Gewinnschätzungen für 2002 um außerplanmäßige Abschreibungen von 9 Mio. EUR bei der DEAG. Dennoch halten wir den Kursrückgang auf unter 3 EUR für übertrieben. Kurzfristig könnte sich zwar die Meldung über eine Teilinsolvenz der Stella AG noch kursbelastend auswirken, auf Sicht von 3-6 Monaten halten wir aber Kurse am vom Wirtschaftsprüfer testierten Buchwert je Aktie für realistisch. Der repräsentiert u.a. neben einem 92.000 qm großen Grundstück in Frankfurt auch das DEAG-Kerngeschäft und Anteile an den profitablen Tochtergesellschaften in der Schweiz und in England. Trotz des spekulativen Charakters der Aktie bestätigen wir unser Votum Übergewichten.

<u>Ergebnis je Aktie* (EUR)</u>	<u>00</u>	<u>01</u>	<u>02e</u>	<u>03e</u>
aktuell	0,63	1,59	0,65	1,75
bisher			1,70	

\* um planmäßige Goodwill-Abschreibungen bereinigt

Wolfgang Schrage, 0711-180-1073

Dieser Bericht wurde von der Baden-Württembergischen Bank AG erstellt. Die Informationen in diesem Dokument beruhen auf öffentlich zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig und korrekt halten. Eine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angaben können wir jedoch nicht übernehmen. Diese Ausarbeitung darf nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren der in diesem Bericht genannten Unternehmen verstanden werden. Weder die Baden-Württembergische Bank noch gesetzliche Vertreter und/oder Mitarbeiter übernehmen Verantwortung für Verluste, die aufgrund der Verwendung des Inhalts dieser Publikation entstehen. Die Baden-Württembergische Bank und/oder ein verbundenes Unternehmen und/oder deren Kunden und/oder Gesellschafter der Baden-Württembergischen Bank und/oder ihre gesetzlichen Vertreter, Mitarbeiter und Repräsentanten können Positionen in oder Optionen auf die in dieser Ausarbeitung erwähnten Wertpapiere halten, oder können diese Wertpapiere auf eigene oder fremde Rechnung kaufen oder verkaufen, oder zum Kauf oder Verkauf anbieten, bevor Sie die Ausarbeitung erhalten haben. Die Baden-Württembergische Bank und/oder ein verbundenes Unternehmen kann als Geschäfts- oder Investmentbank für in diesem Bericht genannten Unternehmen agieren und/oder im Aufsichtsrat dieser Unternehmen vertreten sein. Die in dieser Publikation gemachten Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden.  
Copyright Baden-Württembergische Bank AG. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.