

MEDIA & ENTERTAINMENT

EINE RESEARCH-PUBLIKATION DER DZ BANK AG

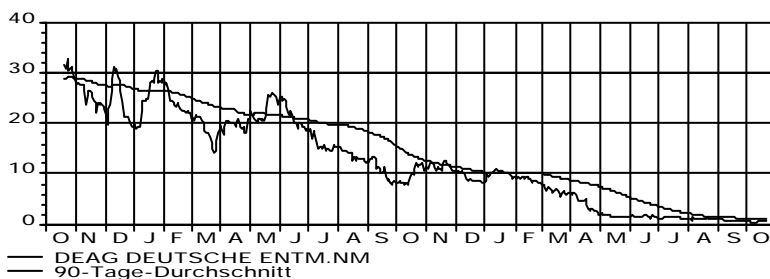
Flash: DEAG²³⁾

Jahr*)	Umsatz Mio Euro	Cashflow pro Aktie Euro	IAS-Ergebnis pro Aktie Euro	KGV	KCF	Dividende pro Aktie Euro
2001	296,3	0,76	-2,24	n.a.	1,55	0,00
2002e	162,0	0,55	-0,82	n.a.	2,14	0,00
2003e	132,0	0,61	0,13	9,1	1,93	0,00
2004e	136,0	0,72	0,18	6,5	1,64	0,00

*) Geschäftsjahr endet zum 31.12.

DEAG sichert die mittelfristige Finanzierung

- Die kreditgebende Banken haben die bestehenden Kreditlinien verlängert
- Die finanziellen Altlasten aus den Insolvenzen von Stella und Quivive wurden weitgehend im Jahresabschluss 2001 verarbeitet
- Eine Überschuldung in der AG konnte durch die Hebung stiller Reserven vermieden werden
- DEAG wird sich auf das Kerngeschäft im Bereich der Konzert- und Tourneeveranstaltung konzentrieren
- Zahlreiche Randaktivitäten wurden abgebaut
- Auf der Grundlage eines von uns ermittelten fairen Wertes von 1,30 Euro empfehlen wir die Aktie zu akkumulieren.



Source: DATASTREAM

23.10.2002

Akkumulieren

Kurs am 22.10.2002
(in Euro): 1,18

Risikokategorie: 5
KGV relativ (2003e): 0,51

Finanzkennzahlen 2003e:

Buchwert je Aktie (Euro): 4,08
EK-Quote (in %): 31,9
Nettorendite (in %): 1,3
EBITDA-Rendite (in %): 6,4
ROE nach Steuern (in %): 4,5

Anzahl Aktien

(Mio Stück): 9,167

Marktkapitalisierung

(Mio Euro): 10,8

Free Float (in %): 60,00

WKN: 551390

Reuters-Kürzel: ERMG

Bloomberg: ERM

Harald Heider

DEAG kann die mittelfristige Finanzierung sichern

Belastungen aus den Insolvenzen von Stella und Quivive sind verarbeitet.

Nachdem die Konzerntöchter Quivive und Stella im Frühjahr dieses Jahres in die Insolvenz gegangen sind stand die Zukunft der DEAG auf Messerschneide. Im geänderten Konzernabschluss für das Geschäftsjahr 2002 wurde im Lagebericht sinngemäß ausgeführt, dass für den Fortbestand der DEAG der Verkauf von Vermögensgegenständen, die Realisierung von Einsparungspotenzialen, die Sicherstellung der notwendigen Kreditlinien und die Nicht-Inanspruchnahme von Eventualverbindlichkeiten gegenüber Unternehmen der Stella Entertainment-Gruppe notwendige Voraussetzungen sind. Als Folge der Änderung des Jahresabschlusses hat sich insbesondere der JÜ der DEAG AG von 3,43 Mio Euro auf einen Verlust von 25,14 Mio Euro geändert. Das Eigenkapital der AG verminderte sich von 30,05 Mio Euro auf 1,481 Mio Euro. Im Rahmen einer konzerninternen Veräußerung, ihrer 90%-Anteile an der Good News Productions AG konnten im Mai 2002 rund 23,6 Mio Euro stille Reserven realisiert werden, so dass keine Gefahr eines Verlustes in Höhe der Hälfte des Grundkapitales bestand.

Im ersten Quartal 2002 musste im DEAG-Konzern bei einem Umsatz von 57,7 Mio Euro (Vj.: 58 Mio Euro) einen EBIT-Verlust von rund 11,2 Mio Euro hingenommen werden. Neben den Belastungen durch die saisonal bedingten Vorleistungen (Marketingausgaben) für die kommende Freiluftkonzertsaison entfielen rund 3,9 Mio Euro auf den Stella Teilkonzern.

Zum 01. April 2002 wurden die Beteiligungen an der Stella und der Quivive GmbH dekonsolidiert. Aus den bereits im Vorjahr wertberechtigten Beteiligungen sind im Geschäftsjahr 2002 keine außerordentlichen ergebnisbelastenden Effekte zu erwarten. Im zweiten Quartal konnte ein Konzernumsatz von 35,5 Mio Euro erzielt werden. Das EBIT lag mit 0,488 Mio Euro im positiven Bereich. Zu dieser erfreulichen Entwicklung hat insbesondere der Geschäftsbereich Artists & Tours beigetragen, der im zweiten Quartal einen EBIT-Beitrag von 1,6 Mio Euro liefern konnte. Verantwortlich waren die Umsatz- und Ergebnisbeiträge der Tournées mit Paul McCartney und André Rieu in den USA, sowie die Deutschland-Tournées von Kylie Minogue, Mary J. Blidge und Peter Maffay. Der Gesamtumsatz im ersten Halbjahr 2002 erreichte 93,179 Mio Euro. Davon entfielen 39,8 Mio Euro auf den Stella Teilkonzern aus dem ersten Quartal. Das EBIT lag bei Minus 10,709 Mio Euro. Auf der Ebene des Jahresüberschusses musste ein Verlust von 6,8 Mio Euro hingenommen werden.

Zur Sicherung der Zahlungsfähigkeit wurden im Juli verschiedene Kapitalmaßnahmen durchgeführt: Zum einen wurde die Beteiligung an der Good News Productions AG von 90% auf 51% reduziert. Das Schweizer Verlagshaus Ringier hat die 39% übernommen. Dies führte zu einem Liquiditätszufluss von etwas über 10 Mio Euro. Zum anderen wurde eine Kapitalerhöhung über 760 Tsd. Aktien unter Ausschluss des Bezugsrechtes von der Schweizer Decent Life Holding AG gezeichnet. Daraus sind der DEAG rund 1,1 Mio Euro zugeflossen.

Bereits im Juni 2002 wurde den finanzierenden Banken ein Restrukturierungskonzept vorgestellt. Auf Basis dieser Konzeption haben die kreditgebenden Banken Anfang Oktober formal entschieden die bestehenden Kreditlinien in Höhe von rund 20,5 Mio Euro zu verlängern und den weiteren Reorganisationsprozess konstruktiv zu begleiten. Ein wichtiger

¹⁾²⁾³⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie.

Baustein in der mittelfristigen Liquiditätsplanung stellt die Verwertung des Grundstücksflächen im Umfeld der Jahrhunderthalle dar. Daraus sollen in den beiden nächsten Jahren rund 11,5 Mio Euro zufließen, so dass die Verschuldung im Konzern deutlich zurückgefahren werden kann.

Im laufenden Jahr rechnen wir auf der operativen Ebene mit einem Gesamtumsatz von rund 162 Mio Euro. Bereinigt um die Umsätze aus dem Stella Teilkonzern ergibt sich ein Umsatz von 122,2 Mio Euro. Wir erwarten, dass das EBIT mit minus 9,7 Mio Euro nochmals deutlich negativ ausfallen wird. Insbesondere verursacht durch den letztmalig zu tragenden operativen Verlust des Stella Teilkonzerns im ersten Quartal sowie einmaliger Restrukturierungsaufwendungen. Nach Berücksichtigung des Finanzergebnisses, des außerordentlichen Aufwandes und der latenten Steuern ergibt sich ein Verlust nach Anteilen Dritter von 6,88 Mio Euro. Dies entspricht eine Ergebnis je Aktie von -0,82 Euro. Nach Bereinigung der Belastungen aus der Stella Insolvenz rechnet das Management der DEAG mit einem leicht positiven Ergebnis auf operativer Ebene.

Im Geschäftsjahr 2003 erwartet das Management eine deutliche Umsatzsteigerung in den Kerngeschäftsfeldern. Insbesondere das Artists & Tour-Geschäft sowie der Geschäftsbereich Urban Entertainment sollte von den bereits angekündigten Tourneevorhaben bekannter Künstler (zum Beispiel: Bon Jovi und Andreas Bocelli) profitieren. Wir rechnen mit einem Umsatzwachstum von rund 8% auf 132 Mio Euro. Auf der Kostenseite erwarten wir, dass die Restrukturierungsmaßnahmen greifen und zu einer deutlichen Entlastung führen werden. Das Management rechnet mit einer Senkung der Holding-Kosten auf unter 3 Mio Euro. Vor diesem Hintergrund sollte ein Ertragsturn-around gelingen. Wir schätzen, dass die DEAG im nächsten Jahr ein EBIT von 4,88 Mio Euro erreichen kann. Nach Abzug des negativen Finanzergebnisses und der latenten Steuern errechnet sich nach Anteilen Dritter ein Netto-Ergebnis von 1,216 Mio Euro. Dies entspricht einem Ergebnis je Aktie von 0,13 Euro.

Bewertung

Die schlechte Geschäftsentwicklung der beiden Beteiligungen Stella und Quivive hat den DEAG-Konzern in finanzielle Bedrängnis gebracht. Durch die Insolvenzen der beiden Geschäftsbereiche konnten die negativen Auswirkungen auf die Muttergesellschaft DEAG in Grenzen gehalten werden. Dennoch war zwischenzeitlich die Gefahr einer Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung vorhanden. Das DEAG-Management hat gemeinsam mit Roland Berger ein Sanierungskonzept erarbeitet, das den kreditgebenden Banken vorgelegt wurde. Der Bankenpool hat daraufhin entschieden die bestehenden Kreditlinien zu verlängern und den Restrukturierungsprozess zu begleiten. Sollte dieser Prozeß planmäßig verlaufen ist mittelfristig nicht mit Zahlungsengpässen zu rechnen. Der Buchwert der DEAG Aktie wird sich zum Ende des Geschäftsjahres 2002 auf rund 4,37 Euro belaufen. Die Aktie notiert derzeit bei 1,20 Euro. Dieser deutliche Abschlag ist nach unserer Einschätzung auf Befürchtungen des Kapitalmarktes über das weiterhin bestehende Risiken einer Zahlungsunfähigkeit zurückzuführen. Wir sind der Ansicht, dass die DEAG nach der durchgeführten Konzentration auf das Kerngeschäft in der Lage sein wird positive Ergebnisse und Cash-Flows zu erwirtschaften. Allerdings sind die Wachstumsperspektiven nicht zuletzt vor dem Hintergrund der schwachen konjunkturellen Aussichten derzeit stark eingeschränkt. Auf dieser Grundlage sehen wir den fairen Wert der Aktie bei rund 1,3 Euro. Dies entspricht einem KGV von 10 auf den geschätzten Gewinn für 2003. Unser Anlageurteil lautet deshalb auf Akkumulieren.

¹⁾²⁾³⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie.

2000 2001 2002 2003 2004 2005 2006

DEAG

Kennzahlen

Euro	2001	2002e	2003e	2004e	2005e	2006e
GuV-Kennzahlen						
Umsatzerlöse (in Mio)	296,3	162,0	132,0	136,0	139,5	145,5
EBITDA-Rendite	2,5%	2,6%	6,4%	6,5%	6,4%	6,3%
EBIT-Rendite	-4,8%	-6,0%	3,7%	4,0%	4,1%	4,1%
Nettorendite	-6,6%	-4,8%	1,3%	1,7%	1,9%	2,2%
Investitionsquote	8,4%	0,9%	0,9%	0,8%	0,7%	0,7%
Verwalt. u. Vertriebskosten / Umsatz	30,4%	31,0%	26,5%	26,1%	26,0%	25,9%
Sonst. betr. Aufw. u. Ertr. / Umsatz	-2,2%	1,0%	0,8%	0,9%	0,9%	1,0%
Finanzergebnis / Umsatz	-2,3%	0,3%	-1,8%	-1,5%	-1,3%	-0,8%
Zinsdeckungskoeffizient			3,7	5,5	10,2	25,3
Dschn. Umsatz-Wachstum nächste 5 J.	-13,3%	-1,5%				
Dschn. Ergebnswachstum nächste 5 J.						
Kapitalrentabilitäts-Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)	-42,1%	-21,0%	4,5%	5,5%	6,1%	6,8%
Betriebskapitalrendite (ROCE)	-19,7%	-20,0%	10,2%	11,6%	13,1%	14,0%
Produktivitätskennzahlen						
Umsatz je Mitarbeiter (in Tsd.)	152,93	231,43	283,87	290,91	295,24	304,71
EBIT je Mitarbeiter (in Tsd.)	-7,32	-13,89	10,50	11,64	12,10	12,49
Bilanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	24,5%	29,3%	31,9%	33,6%	35,1%	36,7%
Anlagendeckungsgrad	78,4%	95,0%	98,1%	103,9%	111,7%	125,5%
Liquidität (Quick Ratio)	74,7%	86,1%	88,4%	92,8%	98,3%	106,3%
Forderungen / Umsatz	4,0%	6,0%	5,5%	6,0%	6,0%	6,1%
Investitionen / Abschreibungen	166,7%	13,6%	171,4%	149,2%	131,3%	127,5%
Working Capital-Quote	1,4%	1,8%	1,9%	2,5%	2,5%	2,7%
Kennziffern je Aktie						
Ergebnis je Aktie, voll verwässert	-2,24	-0,82	0,13	0,18	0,22	0,27
Ergebnis je Aktie vor Goodwill-Abschr.	-1,40	-0,46	0,44	0,47	0,49	0,53
Cash Earnings je Aktie, voll verw.	0,76	0,55	0,61	0,67	0,72	0,78
Dividende je StA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bewertungskennzahlen						
Enterprise Value/Umsatz	0,3	0,1	0,1	0,0		
Enterprise Value/EBITDA	10,2	3,8	1,3	0,7		
Enterprise Value/EBIT			2,3	1,2		
EV/Umsatz zu Umsatzwachstum	-0,02	-0,01	-0,06	-0,03		
PEG-Ratio StA						

Geschäftsjahresende per 31.12.

Quelle: DEAG und DZ BANK Schätzung

¹⁾²⁾³⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
DEAG							
Gewinn- und Verlustrechnung							
Mio Euro	2001	2002e	2003e	2004e	2005e	2006e	
Umsatzerlöse	296,3	162,0	132,0	136,0	139,5	145,5	
% ggü. Vorjahr	15%	-45%	-19%	3%	3%	4%	
Herstellungskosten	-226,7	-119,9	-91,1	-93,8	-96,3	-100,4	
Bruttoergebnis	69,6	42,1	40,9	42,2	43,2	45,1	
% ggü. Vorjahr		-39%	-3%	3%	3%	4%	
Vertriebskosten	-49,6	-27,5	-18,5	-19,0	-19,5	-20,4	
Verwaltungskosten	-40,6	-22,7	-16,5	-16,5	-16,7	-17,3	
F&E-Aufwand	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Sonstige betr. Aufw./Ertr.	6,4	-1,6	-1,1	-1,2	-1,3	-1,5	
Betriebsergebnis (EBIT)	-14,2	-9,7	4,9	5,4	5,7	6,0	
% ggü. Vorjahr	-106%			11%	5%	4%	
Zinssaldo	-3,0	-1,8	-1,3	-1,0	-0,6	-0,2	
Sonstiges Finanzergebnis	-3,8	2,3	-1,0	-1,1	-1,2	-1,0	
Erg. der gewöhnl. Geschäftstätigkeit	-20,9	-9,2	2,6	3,4	4,0	4,7	
% ggü. Vorjahr	-109%			31%	18%	19%	
Außerordentliches Ergebnis	0,0	-1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Ergebnis vor Steuern	-20,9	-10,2	2,6	3,4	4,0	4,7	
% ggü. Vorjahr	-109%			31%	18%	19%	
Ertragsteuern	1,5	2,5	-0,8	-1,1	-1,3	-1,6	
Steuerquote	7%	25%	33%	33%	33%	33%	
Ergebnis nach Steuern	-19,5	-7,7	1,7	2,3	2,7	3,2	
% ggü. Vorjahr	-108%			31%	18%	19%	
Gewinn-/Verlustanteile Dritter	1,6	0,8	-0,5	-0,6	-0,7	-0,7	
Ergebnis nach Anteilen Dritter	-17,8	-6,9	1,2	1,7	2,0	2,5	
Bereinigtes Ergebnis nach Anteilen Dri	-17,8	-6,9	1,2	1,7	2,0	2,5	
Dschn. Anzahl Aktien, voll verwässert (Mio !	7,959	8,400	9,167	9,167	9,167	9,167	
Ergebnis je Aktie, voll verwässert	-2,24	-0,82	0,13	0,18	0,22	0,27	
Ergebnis je Aktie vor Goodwill-Abschr.	-1,40	-0,46	0,44	0,47	0,49	0,53	
Nachrichtlich							
Abschreibungen/Amortisation	21,7	14,0	3,5	3,4	3,3	3,1	
EBITDA	7,5	4,3	8,4	8,8	9,0	9,1	
Geschäftsjahresende per 31.12.							
Quelle: DEAG und DZ BANK Schätzung							

¹⁾²⁾³⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie.

Impressum

Herausgeber: DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, Platz der Republik, 60265 Frankfurt/Main

Vorstand: Dr. Ulrich Brixner (Vorsitzender), Peter Dieckmann, Uwe E. Flach, Heinz Hilgert, Wolfgang Kirsch, Albrecht Merz, Dietrich Voigtländer, Dieter Wößner

Verantwortlich: Klaus Holschuh, Leiter Research und Volkswirtschaft, Tel.: 069 7447 1253, E-Mail: klaus.holschuh@dzbank.de

Verantwortlich: Dr. Lothar Weniger, Leiter Aktien Primärresearch, Tel.: 069 7447 1266, E-Mail: lothar.weniger@dzbank.de

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt a.M., 2002

Nachdruck und Vervielfältigung nur mit Genehmigung der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

Druck: Druckhaus Neppe GmbH, Dieselstraße 3, 63512 Hainburg

Die im Text genannten Hochziffern beziehen sich auf die Nummerierung der nachstehenden Hinweise.

- 1) Die DZ BANK hält an der Gesellschaft, deren Wertpapiere Gegenstand der Analyse sind, eine Beteiligung in Höhe von mindestens 1 Prozent des Grundkapitals.
- 2) Die DZ BANK gehörte einem Konsortium an, das innerhalb der letzten fünf Jahre eine Emission von Wertpapieren der analysierten Gesellschaft übernommen hat.
- 3) Die DZ BANK betreut die analysierten Wertpapiere an der Börse/am Markt auf Grund eines mit der Gesellschaft abgeschlossenen Vertrages.

¹⁾²⁾³⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie.

Disclaimer

Dieses Dokument stellt kein öffentliches Angebot von Erwerb von Wertpapieren oder Finanzkontrakten dar. Insbesondere richtet sich dieses Dokument nicht an Personen mit Wohn- und/oder Gesellschaftssitz und/oder Niederlassungen in anderen Ländern, vor allem in den Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Großbritannien oder Japan. Diese Broschüre darf in anderen Rechtsordnungen nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieser Informationen und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen.

Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittentin, Emission beziehungsweise Wertpapiere 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 Emittentin oder dritter Parteien überein. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus Quellen übernommen, welche sie als zuverlässig einschätzt, hat aber nicht alle diese Informationen selbst verifiziert. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Die DZ BANK übernimmt keine Haftung für Verluste, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht und/oder mit der Verteilung/Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Terminkontrakten oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines Beratungsgesprächs sowie Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieses Dokuments.

Unsere Empfehlungen können 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 entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments und können sich auf Grund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ändern.

Research-Team Telekommunikation/Medien

Harald Heider	Teamleiter, Medien	+49 – (0)69 – 74 47 – 60 93	harald.heider@dzbank.de
Isabel Geigenberger	Fernsehmarkt	+49 – (0)69 – 74 47 – 19 67	isabel.geigenberger@dzbank.de
Bernd Müll	Filmlizenzhandel	+49 – (0)69 – 74 47 – 62 82	berndgeorg.muell@dzbank.de
Vidar Kalvoy	Telekom Infrastruktur	+49 – (0)69 – 74 47 – 92 60	vidar.kalvoy@dzbank.de
Wolfqanq Specht	Festnetzbetreiber	+49 – (0)69 – 74 47 – 15 82	wolfqanq.specht@dzbank.de
Robert Vinall	Mobilfunknetzbetreiber	+49 – (0)69 – 74 47 – 62 45	robert.vinall@dzbank.de

Sales Institutionelle

Frankfurt, Deutschland	+49 – (0)69 – 74 47 – 49 90	alexander.von.gilsa@dgbank-dip.de
Frankfurt, International	+49 – (0)69 – 74 47 – 12 18	barbara.schulz@dgbank-dip.de
New York	+1 – 2 12 – 7 45 – 16 35	michael.hintz@dzbank.de

Sales Volksbanken Raiffeisenbanken

Aktien	+49 – (0)69 – 74 47 – 47 28	aktiensales@dzbank.de
--------	-----------------------------	-----------------------