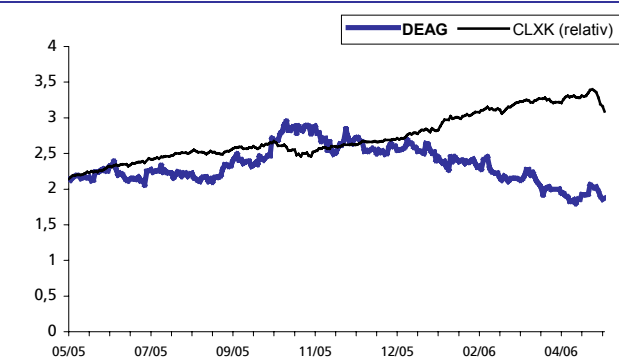


Kaufen
(alt: Kaufen)

Risiko:
hoch

Kursziel: 2,80 €
Neugliederung der Aktivitäten

Bloomberg: ERM GY Kurs: 1,87 €
 Reuters: ERMG.DE Classic-AS: 2.607,44
 ISIN: DE0005513907
 Internet: www.deag.de
 Segment: Prime Standard
 Branche: Medien



Kursdaten: Bloomberg 17.05.2006 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: 2,97 € / 1,73 €
 Marktkapitalisierung: 43,27 Mio. €
 Aktienzahl: 23,14 Mio.

Aktionäre: Free Float 75,65%
 Peter Schwenkow 24,35%

Termine:

Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 18.05.2006
 Frank Biller (Analyst) +49-(0)40 309537-14

Institutionelle Kundenbetreuung: M.M.Warburg & CO

Barbara C. Effler (Head of Equities) +49-(0)40 3282-2636

Institutional Equity Sales

Rainer Jell (Head of Sales) +49-(0)40 3282-2630
 Ann-Katrin Gross +49-(0)40 3282-2635
 Dr. James F. Jackson +49-(0)40 3282-2664
 Marina Konzog +49-(0)40 3282-2669
 Wolf Mandt-Merck +49-(0)40 3282-2666
 Dirk Rosenfelder +49-(0)40 3282-2692
 Steffen Schier +49-(0)40 3282-2665
 Andreas Wessel +49-(0)40 3282-2663

Sales Trading

Gudrun Bolsen +49-(0)40 3282-2679
 Oliver Merckel +49-(0)40 3282-2634
 Tobias Rothaler +49-(0)40 3282-2701
 Thekla Struve +49-(0)40 3282-2668

Sales Assistance

Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703
 Kerstin Muthig +49-(0)40 3282-2632

Die DEAG präsentierte am 12.05.06 den Bericht für das erste Quartal 2006. Gegenüber dem Vorjahresquartal stieg der Umsatz um 51% auf 11,8 Mio. €, bereinigt um nicht fortgeführte Aktivitäten, betrug die Steigerung 132%. Trotz dieser Verbesserung lag der Umsatz unter unserer Prognose (SES e: 14,9 Mio. €). Das EBIT aus fortgeführten Aktivitäten fiel mit 0,2 Mio. € um 0,4 Mio. € höher aus als im ersten Quartal 2005. Damit lag das EBIT auch über unserer Prognose (SES e: minus 0,45 Mio. €). Allerdings hatten wir in unserer EBIT-Schätzung die als nicht fortgeführten Aktivitäten ausgewiesenen Bereiche eingeschlossen. Die nicht fortgeführten Aktivitäten generierten einen Verlust von 0,12 Mio. € nach Steuern.

Das Nettoergebnis konnte um 0,2 Mio. € auf minus 0,7 Mio. € verbessert werden und bewegte sich damit im Rahmen unserer Erwartung (SES e: minus 0,76 Mio. €).

Die nicht fortgeführten Aktivitäten waren zum einen bei der Tochtergesellschaft Entertainment One angesiedelt und dem Segment Artists & Tours zugeordnet. Zum anderen wird das Segment Theatres künftig außerhalb des Konzerns geführt. Die eingestellten Tätigkeiten bei Entertainment One waren der von Marcel Avram verantwortete Geschäftsbereich. Verbleibende Aktivitäten wurden in die Tochtergesellschaft Global überführt. Insgesamt generierten diese nicht fortgeführten Aktivitäten in 2005 einen Umsatz von knapp 3 Mio. €. Dabei ist ein negatives operatives Ergebnis einschließlich Firmenwertabschreibungen von 4 Mio. € angefallen. Für den Bereich Theatres gehen wir davon aus, dass dieser mittelfristig veräußert wird. Hierzu gehören das Wintergarten Variete in Berlin sowie das Friedrichsbau Variete in Stuttgart. Das Segment generierte in 2005 ein Umsatz von 7,6 Mio. € bei einem negativen EBIT von 0,4 Mio. €.

Geschäftsjahresende	12/04	12/05e	12/06e	12/07e	CAGR
Umsatz	96,6	73,2	120,1	128,0	9,9%
EBITDA	5,4	2,7	7,0	7,9	13,7%
<i>Marge</i>	5,60%	3,65%	5,81%	6,20%	
EBIT	4,7	2,1	6,3	7,2	15,7%
<i>Marge</i>	4,82%	2,87%	5,26%	5,63%	
Nettoerg.	2,9	-0,4	4,0	4,5	15,9%
<i>Marge</i>	2,98%	-0,49%	3,33%	3,51%	
EpA	0,16	-0,02	0,17	0,19	6,4%
EpA unverw.	0,21	-0,02	0,22	0,24	
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	n.m.
<i>Rendite</i>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	

EpA in €, andere Angaben in Mio. €, Kurs: 1,87 €

KUV	0,46	0,61	0,37	0,35
KGV	11,91	n.m.	11,09	9,90
EV/Umsatz	0,39	0,51	0,31	0,29
EV/EBITDA	6,88	13,93	5,33	4,69

Mit der Einstellung von Aktivitäten hat die DEAG im ersten Quartal auch die Segmentstruktur verändert. Künftig gliedert sich die Geschäftstätigkeit in die Segmente Live Touring und Entertainment Services. Das Segment Live Touring umfasst das Tourneegeschäft, während das Segment Entertainment Services das regionale Geschäft und Dienstleistungen beinhaltet.

Ein weiterer Schritt zur Neuordnung der Aktivitäten ist die endgültige Abwicklung des Pensionsgeschäftes mit dem Ringier Verlag. Dieser hält 38% an der DEAG-Tochter Good News (Schweiz). Das Pensionsgeschäft wäre am 30.06.06 fällig gewesen und hätte bei einem Rückkauf des Anteils durch die DEAG erhebliche liquide Mittel erfordert. Positiv werten wir an der Transaktion, dass keine teure Finanzierung in Anspruch genommen wird. Allerdings gibt die DEAG durch die Transaktion dauerhaft einen bedeutenden Anteil an der wichtigsten Tochtergesellschaft ab. Hierfür werden künftig Minderheitenanteile abgeführt werden müssen. Allerdings wurde auch bisher eine erfolgsabhängige Zahlung im Zusammenhang mit dem Pensionsgeschäft an den Ringier Verlag abgeführt. Durch den Wegfall wird künftig das Finanzergebnis erheblich entlastet. Zudem sollte sich der Ringier Verlag als starker Medienpartner in der Schweiz erweisen. Dies birgt Vorteile gegenüber der alleinigen Führung der Good News durch die DEAG.

Insgesamt sehen wir die strukturellen Veränderungen und die einhergehende Trennung von unprofitablen Umsätzen positiv. Allerdings waren wir ursprünglich nicht davon ausgegangen, dass zur Verbesserung des Margenniveaus auch die Einstellung von Aktivitäten notwendig ist.

Wir behalten unsere Prognosen vorerst bei, werden jedoch vor dem Hintergrund der Einstellung der oben erwähnten Aktivitäten und der bevorstehenden Transaktion zur Abwicklung des Pensionsgeschäftes mit dem Ringier Verlag unser Bewertungsmodell überarbeiten. Das Kursziel beträgt 2,80 € (zuvor 3,00). Das Rating Kaufen behalten wir bei.

Rechtshinweis: Der Rechtshinweis sowie aktualisierte Veröffentlichungen gemäß § 34b WpHG und FinAnV bezüglich des/der hier analysierten Wertpapiers/Wertpapiere können im Internet unter der Adresse <http://www.mmwarburg.com/research/disclaimer/disclaimer.htm> abgerufen werden.

Urheberrechte: Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhaltes oder von Teilen.