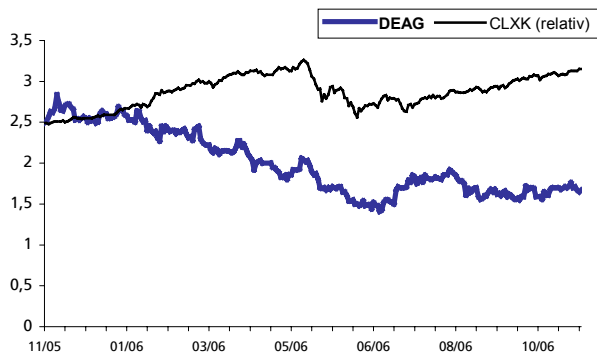


Kaufen
(alt: Kaufen)

Risiko:
hoch

Kursziel: 2,70 € Rückkehr zu Wachstum

Bloomberg: ERM GY Kurs: 1,67€
Reuters: ERMG.DE Classic-AS: 2.774,97
ISIN: DE0005513907
Internet: www.deag.de
Segment: Prime Standard
Branche: Medien



Kursdaten: Bloomberg 14.11.2006 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: 2,88 € / 1,35 €
Marktkapitalisierung: 36,21 Mio. €
Enterprise Value (EV): 39,73 Mio. €
Aktienzahl: 21,68 Mio.

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

Termine:

Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 15.11.2006
Marc Osigus, CFA (Analyst) +49-(0)40 309537-28

Institutionelle Kundenbetreuung: M.M.Warburg & CO

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

Institutional Equity Sales

Matthias Fritsch +49-(0)40 3282-2696
Ann-Katrin Gross +49-(0)40 3282-2635
Dr. James F. Jackson +49-(0)40 3282-2664
Oliver Jürgens +49-(0)40 3282-2666
Marina Konzog +49-(0)40 3282-2669
Dirk Rosenfelder +49-(0)40 3282-2692
Marco Schumann +49-(0)40 3282-2665
Andreas Wessel +49-(0)40 3282-2663

Sales Trading

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

Sales Assistance

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

Verwässerter Fokus, der sich in Akquisitionen und mangelnder Kontrolle unprofitabler Konzertveranstalter sowie einem Musicalbetreiber ausdrückte, führte in der Vergangenheit zu nachhaltigen Verlusten, negativen Returns und zu einer wenig ruhmreichen Kapitalmarkthistorie.

Qualität im deutschsprachigen Entertainment-Markt war und ist allerdings vorhanden und basiert auf den exzellenten Kontakten des CEO Peter Schwenkow. Diese - verbunden mit weitgehend abgeschlossenen Restrukturierungsmaßnahmen - haben das Überleben der Gesellschaft gesichert.

...und somit die Grundlage für eine strategische Neupositionierung geschaffen, die unter dem Schlagwort „**Fokus auf das Kerngeschäft Konzertveranstaltung**“ das folgende Maßnahmenpaket umfasste:

- Sicherung des Quasi-Monopols als schweizerischer Konzertveranstalter
- Neuanfang im deutschen Rock/Pop-Konzertgeschäft durch eine Kooperation mit dem weltweit zweitgrößten Promoter Anschutz Entertainment zur inländischen Vermarktung des Premium US-Content
- ...unterstützt durch das JV mit dem Weltmarktführer im Ticketing, Ticketmaster mit dem Ziel der Ablösung des bisherigen Marktführers
- First-Mover Vorteil im dynamischen Klassikgeschäft durch langjährige Verträge mit Stars wie Anna Netrebko, Rolando Villazon, Lang Lang

Die Kombination der erheblichen Verbreiterung des eigenen oder kooperativ gesicherten Contents und dessen neue Distributionsmöglichkeit über die technologie- und preisführende Ticketmaster Deutschland-Plattform schafft erheblichen Mehrwert für die Künstler und sorgt für die **graduelle und selbstverstärkende Verbesserung der Wettbewerbsqualität**.

Marktanteilsgewinne im Rock/Pop-Geschäft sowie ein deutlich zulegender Classics-Bereich lassen Top-Line Wachstum damit als gesetzt erscheinen. Die Bottom-Line sollte überproportional zulegen, was auf eine Reduktion der Kapitalkosten von ca. EUR 2 Mio. ab 2007, geringeren Gebühren durch die Nutzung der Ticketmaster-Plattform (ca. EUR 0,5 Mio.) sowie stagnierenden Fixkosten von EUR 4 Mio. zurückzuführen ist.

Auch thematisch erscheint der Zeitpunkt für einen Neuanfang geeignet. Erste Resultate aus der Anschutz-Kooperation sorgen für positiven Newsflow (Konzerte von Justin Timberlake, Kylie Minogue, Beyonce etc.). Die Ergebnisse der Restrukturierung sollten in Q4 2006 für graduelle Verbesserungen sorgen, was verknüpft mit einer erwarteten bilanziellen Entlastung ab 2007 den Fokus der Anleger auf die einzig verbleibende Wachstumsstory im deutschen Live Entertainment-Markt zurücklenkte.

Der aktuelle Aktienkurs hingegen reflektiert weder das verbesserte Risiko-profil noch die Rückkehr zu profitabilem Wachstum. Mit einem Kursziel von EUR 2,70 auf Basis des DCF-Modells unterstützt vom Free Cashflow Yield, existiert somit ein deutliches Kurspotenzial.

Geschäftsjahresende	12/04	12/05	12/06e	12/07e	12/08e
Kennzahlen je Aktie in €, andere Angaben in Mio. €, Kurs: 1,67 €					
Umsatz	96,6	62,7	85,6	103,5	112,3
<i>Rohertagsmarge</i>	21,1%	21,2%	21,3%	21,9%	22,2%
EBITDA	5,4	2,4	5,7	6,2	7,6
<i>EBITDA-Marge</i>	5,6%	3,9%	6,7%	6,0%	6,7%
EBIT	4,7	2,1	5,5	6,0	7,3
<i>EBIT-Marge</i>	4,8%	3,4%	6,4%	5,8%	6,5%
Nettoergebnis	2,9	-3,8	1,1	2,7	3,5
Ergebnis je Aktie	0,16	-0,20	0,05	0,12	0,16
Cash-Flow je Aktie	0,20	-0,18	0,07	0,15	0,18
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Dividendenrendite</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	0,41	0,63	0,46	0,38	0,35
EV/EBITDA	7,35	16,42	6,95	6,36	5,26
EV/EBIT	8,54	18,61	7,26	6,60	5,45
KGV	10,44	n.m.	33,40	13,92	10,44
ROCE	10,6%	4,8%	13,2%	13,5%	15,8%
Adj. Free Cashflow Yield	-0,2%	-14,7%	4,9%	11,3%	15,0%

Equity Story

Wettbewerbsqualität

Finanzen

Bewertung

Newsflow

Unternehmen &
Produkte

Kennzahlen

Unternehmens- und Wettbewerbsqualität

Mit den zwei Segmenten **Live Touring** (Tourneegeschäft) und **Entertainment Services** (regionales Geschäft) sowie der Minderheitsbeteiligung an Ticketmaster Deutschland, bietet die DEAG im deutschen und schweizerischen Live Entertainment-Markt alles aus einer Hand: Planung, Durchführung, Organisation und Ticketing von nationalen und internationalen Konzertveranstaltungen in den Bereichen Klassik, Rock/POP, Comedy und Festivals.

Drei wesentliche Treiber erklären grob heruntergebrochen mehr als 80% der Erlöse in den genannten Segmenten:

- das deutsche Rock/Pop-Geschäft (Nr. 2 nach CTS Eventim) organisiert von den konzernerneigenen Veranstaltern DEAG Concerts, KBK, Music Pool, creative talent, ACE (Umsatz 2007e: EUR 32 Mio.)
- die im deutschsprachigen Raum marktführende Position bei Classic-Großevents (Umsatz 2007e: EUR 13 Mio.)
- das in der Schweiz eindeutig marktführende Rock/Pop-Geschäft unter der operativen Leitung von Good News (Umsatz 2007e: EUR 40 Mio.)

DEAG	2003	2004	2005	2006e	2007e	2008e
Umsatz	127.325	96.557	62.653	85.593	103.514	112.300
EBIT	-7.816	4.651	2.135	5.475	6.024	7.295
EBIT exkl. Sondereffekte	-10.616	-949	-265	3.475	6.024	7.295
Jahresüberschuß	-14.678	2.879	-3.774	1.131	2.698	3.471
Gewinn je Aktie	-1,48	0,16	-0,19	0,05	0,12	0,16

Tabelle 1; Quelle: SES Research; Sondereffekte sind Schätzwerte

Die Qualität des Unternehmens liegt in diesem personengetriebenen Geschäft nicht nur in den Kontakten des CEO Peter Schwenkow, des schweizerischen Geschäftsführers André Bechir sowie der nach Genre geteilten Geschäftsführer der Tochtergesellschaften.

Vielmehr garantieren die in 2005 und 2006 vereinbarten Kooperationen mit dem Weltmarktführer im Ticketing „Ticketmaster“ sowie dem weltweit zweitgrößten Konzertpromoter „Anschutz Entertainment Group“ **eine zunehmend hohe und graduell selbstverstärkende Wettbewerbsqualität:**

- als bevorzugter Partner von Anschutz wird die DEAG einen quasi-exklusiven Zugriff auf den Premium Content des Partners haben (z.B. Justin Timberlake, Beyonce)
- damit entgeht das Unternehmen nicht nur dem preisintensiven Wettbewerb mit den Konkurrenten um die Durchführung, sondern kann zugleich das ungleich profitablere Ticketing in das Joint Venture Ticketmaster Deutschland einbringen (Minderheitsbeteiligung der DEAG)
- die dadurch steigende Attraktivität der Vertriebsplattform ermöglicht es Ticketmaster, allen anderen Künstlern einen Anreiz zu geben, für sie das Ticketing nicht nur in allen relevanten westlichen Ländern, sondern auch in Deutschland durchzuführen

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	----------	-----------	----------	------------------------	------------

- die DEAG kann in diesem Fall wiederum die Organisation der Veranstaltung übernehmen und zugleich das Joint Venture mit Anschutz zur Bespielung der großen deutschen Veranstaltungsorte mit Leben füllen

Die weitgehend abgeschlossene Restrukturierung des Unternehmens nach den schwierigen Jahren (2002 - 2004), der erst seit 1 Jahr im Amt befindliche CFO Dr. Stein sowie die Ernennung eines COO für die profitable Umsetzung der akquirierten Projekte, stellt eine solide Basis dar, um die gute Wettbewerbsqualität – anders als in der Vergangenheit – in eine ebenso gute Unternehmensqualität, d.h. profitables Wachstum und steigende ROCEs zu transformieren. Die Verbesserung der Bilanzstruktur sollte dies ab 2007 reflektieren.

Umsatz- und Ertragswachstum

Obwohl der Live Entertainment Markt grundsätzlich nicht nur reif, sondern auch verteilt erscheint, erwarten wir in den nächsten Jahren ein starkes organisches Wachstum, welches konsequenterweise zu einer Verschiebung der Marktanteile führen muss.

In der DEAG-Gruppe existieren zwei wesentliche Wachstumstreiber:

- das **Rock/Pop-Geschäft in Deutschland** sollte durch die Akquisitionen der Promoter MPE Music Pool, Creative talent, KBK und ACE in den Jahren 2005 und 2006 sowie der Kooperation mit Anschutz Entertainment von 2005 – 2008 um 167% p.a. wachsen und somit von EUR 2 Mio. auf EUR 38 Mio. zulegen
- der **First-Mover Vorteil im boomenden europäischen Classics-Geschäft** sollte zu einem Erlösanstieg von EUR 5 Mio. in 2005 bis EUR 19 Mio. in 2008 führen, was einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von 56% entspricht.

DEAG	2003	2004	2005	2006e	2007e	2008e
Umsatz	127.325	96.557	62.653	85.593	103.514	112.300
Veränderung	<i>na</i>	-24%	-35%	37%	21%	8%
<i>davon Rock/Pop Deutschland</i>	<i>na</i>	<i>na</i>	2.000	15.000	32.000	38.000
<i>davon Classics</i>	<i>na</i>	<i>na</i>	5.000	8.000	13.000	19.000
Rohhertrag	26.334	20.419	13.304	18.198	22.701	24.953
<i>Rohhertragsmarge</i>	20,7%	21,1%	21,2%	21,3%	21,9%	22,2%
Gesamte operative Aufwendungen	118.721	91.150	60.233	79.881	97.270	104.745
<i>in % des Umsatzes</i>	93,2%	94,4%	96,1%	93,3%	94,0%	93,3%
EBIT exkl. Sondereffekte	-10.616	-949	-265	3.475	6.024	7.295
<i>EBIT-Marge adjustiert</i>	-8,3%	-1,0%	-0,4%	4,1%	5,8%	6,5%

Tabelle 2; Quelle: SES Research; Sondereffekte sind Schätzwerte

Equity Story

Wettbewerbsqualität

Finanzen

Bewertung

Newsflow

Unternehmen &
Produkte

Kennzahlen

Auf der Bottom-Line dürfte sich das Wachstum von 2005-2008 überproportional widerspiegeln. Gründe sind:

- die Stagnation der durch die Restrukturierung verringerten Fixkostenbasis (Reduzierung der Vertriebs- und Verwaltungskostenquote um 6,6 PP)
- das überproportionale Wachstum im Classics-Bereich, welches 4x höhere Rohmargen als das restliche Geschäft erwirtschaftet und somit die Rohmarge der Gruppe um 1PP anhebt
- der stabile EBIT-Beitrag von ca. EUR 3 Mio. p.a. von der schweizerischen Tochter Good News

Die dargestellte bilanzielle Entlastung sowie die durch Verlustvorträge bedingten vernachlässigbaren Steuerzahlungen in Deutschland, werden das Nettoergebnis nochmals überproportional zum EBIT zulegen lassen. Von 2005 – 2008 sollte die Nettomarge um 9,1PP von minus 6% auf 3,1% steigen.

Bewertung

Wir haben folgende Verfahren zur Ermittlung des fairen Wertes der DEAG-Aktie genutzt:

- der adjustierte Free Cashflow Yield 2007e deutet einen Wert von EUR 2,1 je Aktie und EUR 2,8 je Aktie in 2008 an
- das DCF-Modell signalisiert einen fairen Wert von EUR 2,7 je Aktie
- die Peer-Group Analyse zeigt, dass ein deutlicher Bewertungsabschlag existiert

Newsflow

Der kurz- bis mittelfristige Newsflow sollte sich spürbar von dem der vergangenen Jahre absetzen.

Die Ergebnisse der Restrukturierung (breitere Veranstalterbasis bei konstanten Fixkosten) sowie einige erfolgreiche Events (Netrebko/Villazon, Chris de Burgh, Muse etc.) sollten in H2 2006 im Vorjahresvergleich für eine deutliche Verbesserung von Umsatz und Ergebnis sorgen. Für das 4. Quartal erwarten wir folgende Zahlen:

DEAG	Q4 2006e	Q4 2005	Delta	2006e	2005e	Delta
Umsatz	25.210	11.039	<i>128%</i>	85.593	62.653	<i>37%</i>
EBIT	1.430	1.504	<i>-5%</i>	5.475	2.135	<i>156%</i>
<i>EBIT-Marge</i>	<i>5,7%</i>	<i>13,6%</i>		<i>6,4%</i>	<i>3,4%</i>	
EBIT exkl. Sondereffekte*	1.430	604	<i>137%</i>	3.475	-265	<i>nm</i>
<i>EBIT-Marge adjustiert</i>	<i>5,7%</i>	<i>5,5%</i>		<i>4,1%</i>	<i>-0,4%</i>	
Nettoergebnis	273	-2.543	<i>nm</i>	1.131	-3.774	<i>nm</i>
Gewinn je Aktie	0,01	-0,17	<i>nm</i>	0,05	-0,20	<i>nm</i>

Tabelle 3; Quelle: SES Research; *Sondereffekte sind Schätzwerte

Durch die Kooperation mit Anschutz konnte die DEAG auf einen Schlag einige hochinteressante Events akquirieren. Dies und die in 2005/2006 erfolgten Zukäufe von kleineren Musik-



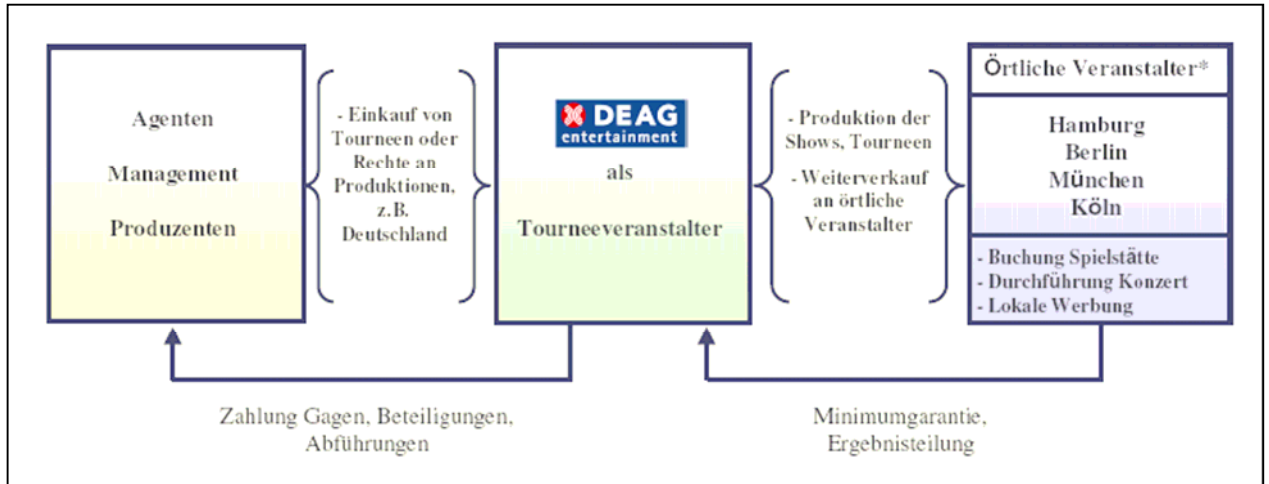
Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	----------	-----------	----------	------------------------	------------

veranstalten haben zu einer sehr gesunden Konzertpipeline geführt. In 2007 wird das Unternehmen u.a. Konzerte von Justin Timberlake, Kylie Minogue, Beyonce, Usher und Peter Mafay organisieren.

Dies in Kombination mit der bilanziellen Entlastung als Folge der Bereinigung der Wandelanleihe sowie des Good News-Pensionsgeschäftes, sollte den Fokus der Anleger auf die einzig verbleibende Top- und Bottom-Line Wachstumsstory im deutschen Live Entertainment Markt zurücklenken.

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	----------------------------	----------	-----------	----------	------------------------	------------

Kerngeschäft der DEAG ist die Veranstaltung von Konzerten in den Bereichen Rock/Pop und Klassik. Die mögliche Spannweite unternehmerischer Tätigkeit reicht dabei von der Übernahme einer deutschlandweiten Tour bei gleichzeitiger Veranstaltertätigkeit vor Ort bis hin zur lokalen Organisation einzelner Veranstaltungen.



Grafik 1; Quelle: DEAG; *DEAG-Unternehmen treten teilweise als örtliche Veranstalter auf

Während das Unternehmen über die Tochtergesellschaft Good News in der Schweiz über ein Quasi-Monopol verfügt, welches ein kombiniertes Resultat des Betriebes des landesweit größten Veranstaltungsortes (Hallenstadion), den exzellenten Kontakten des Geschäftsführers André Bechir sowie der exklusiven Kooperation mit dem einzig ernstzunehmenden Ticketingunternehmen „Ticketcorner“ ist, **stellt sich die Wettbewerbssituation in Deutschland komplexer dar.**

Durch die finanzielle Schwächephase der vergangenen Jahre, die aggressive Preisgestaltung des Wettbewerbs sowie den Verlust einiger Schlüsselpersonen verlor die DEAG in den vergangenen Jahren erheblich Marktanteile, was sich im nachfolgenden Vergleich mit dem Wettbewerber CTS Eventim widerspiegelt:

Marktanteile	2003	2004	2005	2006e
DEAG Live Touring Deutschland	24%	17%	3%	7%
CTS Eventim Live Entertainment	76%	83%	97%	93%

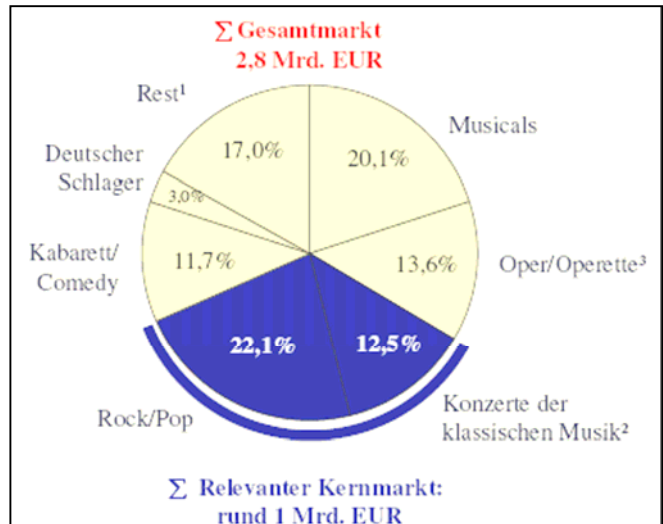
Tabelle 4; Quelle: SES Research

Dies sollte sich ändern: durch die 2005 und 2006 vereinbarten Kooperationen mit dem Weltmarktführer im Ticketing „Ticketmaster“ sowie mit dem weltweit zweitgrößten Konzertveranstalter und Content-Besitzer „Anschutz Entertainment Group“ (Betreuung von Künstlern wie Justin Timberlake, Bon Jovi, Nickelback u.v.m.) ist das Unternehmen in der Lage, die komplette Wertschöpfungskette, d.h. **Planung, Organisation, Durchführung und Vertrieb von Konzertveranstaltungen aus einer Hand anzubieten.**

Dadurch **differenziert sich die DEAG von den vielen kleinen Konkurrenten**, verbessert nachhaltig die Wettbewerbsqualität

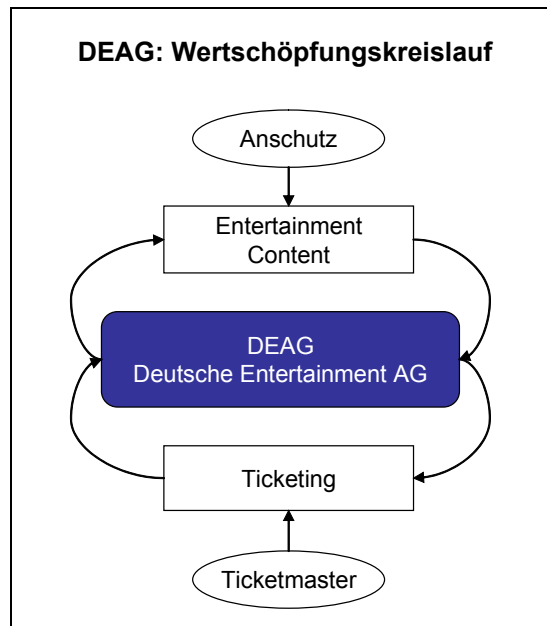
Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	----------------------------	----------	-----------	----------	------------------------	------------

und sollte nahezu automatisch in der Lage sein, auf Kosten derselben wieder Marktanteile zu gewinnen. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund, dass der adressierte Markt mit EUR 1 Mrd. einen erheblichen Spielraum bietet und die beiden führenden Unternehmen CTS Eventim und DEAG lediglich über einen gemeinsamen Anteil von < 25% verfügen.



Grafik 2; Quelle: GfK 2004; DEAG

Die nachstehende Grafik ermöglicht den dargestellten Kreislauf, der sich bereits jetzt in einer deutlich verbesserten Konzertpipeline für 2007 widerspiegelt (Beyonce, Justin Timberlake, Kylie Minogue, Usher, Peter Maffay etc.):



Grafik 3; Quelle: DEAG, SES Research

Durch die Gründung einer gemeinsamen Veranstaltungsgesellschaft mit Anschutz, die nicht nur den Zweck der Bespielung der neuen Berliner O2-Arena, der Jahrhunderthalle in Frankfurt, der Waldbühne in Berlin sowie weiterer großer Spielstätten in Deutschland hat, sondern DEAG zum bevorzug-

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	----------	-----------	----------	------------------------	------------

ten Veranstalter aller Anschutz-Tourneen in Deutschland macht, erhält die DEAG quasi-exklusiven Zugriff auf den Premium Content des US-Partners.

Damit wird für einen relevanten Teil des Rock/Pop-Marktes nicht nur ein intensiver Preiswettbewerb um die Konzertveranstaltung mit dem Wettbewerber CTS Eventim vermieden, zugleich kann das Unternehmen das noch ungleich profitable Ticketing übernehmen.

Letzteres geschieht seit 2005 in einem **Joint Venture mit Ticketmaster Deutschland**, an dem die DEAG eine Minderheitsbeteiligung hält, welches diverse Vorteile birgt:

- Reduzierung der Ticketing-Gebühren um ca. EUR 1 je Ticket im Vergleich zum Verkauf über eine dritte Plattform (2007e ca. 0,5 Mio. Tickets)
- Partizipieren am schnellen und hochprofitablen Wachstum von Ticketmaster Deutschland über die At-Equity Konsolidierung
- Und noch viel wichtiger: durch die weltweite Vertriebskraft gelingt es Ticketmaster, die Künstler von der Sinnhaftigkeit zu überzeugen, für sie das Ticketing nicht nur in den USA, England, Skandinavien, Spanien, den Niederlanden usw., sondern auch in Deutschland zu übernehmen
- ...und in einem weiteren Schritt die Veranstaltung von der DEAG durchführen zu lassen

Durch die jüngste Einführung der technologieführenden Ticketmaster-Software in Deutschland, die mittlerweile in ca. 800 Vorverkaufsstellen verfügbar ist, sind die Voraussetzungen für exklusive Vorverkäufe seit dem Herbst dieses Jahres exzellent.

Die genannten Effekte sind selbstverstärkend:

- ein höherer Anteil exklusiv über Anschutz akquirierter Tourneen schafft sowohl bei Konzertveranstaltung, als auch beim Ticketing hohe Markteintrittsbarrieren für die Wettbewerber
- das größere Volumen an hochqualitativem Content verbessert die Vertriebsstärke von Ticketmaster Deutschland überproportional
- ...und gibt anderen Künstlern einen Anreiz, Ticketmaster nicht nur in allen anderen westlichen Ländern der Welt, sondern auch in Deutschland zu nutzen
- ...was wiederum die DEAG zur physischen Durchführung der Veranstaltung befähigt und sich somit positiv auf die gemeinsame Betreibergesellschaft mit Anschutz auswirkt
- ...und letztere zur Ausweitung der Exklusivkooperation motiviert

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	-----------------	-----------	----------	------------------------	------------

Jüngste Performance

Die ersten 9M 2006 waren noch sehr stark von der Integration der in Q4 2005 akquirierten Konzertveranstalter sowie des saisonal schwachen Classics-Geschäftes geprägt. Moderaten Umsätzen stand eine auf deutliches Wachstum ausgelegte Fixkostenbasis gegenüber, so dass das wiederkehrende operative Ergebnis mit EUR 1,9 Mio. sehr moderat ausfiel.

DEAG	9M 2006	9M 2005	Delta	Q3 2006	Q3 2005	Delta
Umsatz	60.383	51.614	17%	22.993	21.194	8%
EBIT	3.876	1.170	231%	1.053	656	61%
<i>EBIT-Marge</i>	6,4%	2,3%		4,6%	3,1%	
EBIT exkl. Sondereffekte*	1.876	-530	nm	1.053	-644	nm
<i>EBIT-Marge adjustiert</i>	3,1%	-1,0%		4,6%	-3,0%	
Nettoergebnis	858	-1.231	nm	53	-326	nm
Gewinn je Aktie	0,06	-0,04	nm	0,00	-0,02	nm

Tabelle 4; Quelle: SES Research; *Sondereffekte sind Schätzwerte

Dass das operative Ergebnis nach IFRS dennoch absolut betrachtet und im Vorjahresvergleich sehr annehmlich aussah, lag vorwiegend am Entkonsolidierungseffekt des Good News Pensionsgeschäftes, der die sonstigen betrieblichen Erträge um EUR 2 Mio. positiv beeinflusste. Darüber hinaus fiel Q3 mit einem von Sondereffekten unbeeinflussten EBIT von EUR 1,1 Mio. sehr gut aus.

Wichtigster Effekt dieses Verkaufes von 38% der schweizerischen Tochter an den eidgenössischen Ringier Verlag: Reduzierung der sonstigen kurzfristigen Verbindlichkeiten um ca. EUR 12 Mio. und die daraus folgende Verringerung der jährlichen Kapitalkosten um EUR 1,3 Mio.

Umsatzwachstum

Die von uns erwartete Ausweitung der Marktanteile sollte in den folgenden Jahren zu einem deutlichen organischen Wachstum führen.

DEAG	2003	2004	2005	2006e	2007e	2008e
Umsatz	127.325	96.557	62.653	85.593	103.514	112.300
Rock/Pop Schweiz			na	38.000	40.000	40.000
<i>Veränderung</i>					5%	0%
Rock/Pop Deutschland			2.000	15.000	32.000	38.000
<i>Veränderung</i>					113%	19%
Classics			5.000	8.000	13.000	19.000
<i>Veränderung</i>					63%	46%
Sonstiges			na	24.593	18.514	15.300
<i>Veränderung</i>					-25%	-17%

Tabelle 5; Quelle: SES Research; Sondereffekte sind Schätzwerte

In der DEAG-Gruppe existieren zwei wesentliche Wachstumstreiber:

Rock/Pop-Geschäft in Deutschland

Dank der Akquisitionen der Promoter MPE Music Pool, Creative talent, KBK und ACE in 2005 verfügt die DEAG über eine breite und nach Genre diversifizierte Veranstalterbasis. Da-

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	-----------------	-----------	----------	------------------------	------------

durch ist es dem Unternehmen möglich, den durch die Kooperationen mit Anschutz und Ticketmaster gewonnenen Content auf einen Schlag verwerten zu können. Die mit hoher Qualität gefüllte Pipeline für 2007 (Justin Timberlake, Beyonce etc.) verdeutlicht dies und macht das Wachstum planbar.

Europäische Classics-Veranstaltungen

Dank des frühen Fokus auf die Classics-Superstars Anna Netrebko, Rolando Villazon, Lang Lang usw. gelingt es, den First-Mover Vorteil in diesem boomenden Geschäft auszubeu-ten. Langlaufende Verträge ermöglichen seit 2004 ein dreistelliges Wachstum, welches zumindest in 2007 nicht zuletzt dank der Europäisierung, aber auch aufgrund einer Vielzahl bereits gebuchter Veranstaltungen mit den genannten Stars sowie Classical Spectacular, The RPO's Last Night of the Proms, Renée Fleming, Ramón Vargas, Plácido Domingo, Montserrat Caballé etc. fortzuführen sein sollte.

DEAG Concerts hat ebenfalls ein überdurchschnittliches Wachstumspotenzial. Hier zielt die Gesellschaft darauf ab, Newcomer unter Vertrag zu nehmen und langfristig an sich zu binden. Im Bereich Classics gemachte Erfahrungen werden hier insofern genutzt, als durch diese Konstruktion die bei der DEAG verbleibenden Margen mit zunehmender Popularität überproportional steigen. Mit Sebastian Hämer und LaFee konnten bereits zwei sehr vielversprechende Talente verpflichtete werden.

Ergebniswachstum

Auf der Bottom-Line spiegelt sich das Wachstum überproportional wider.

DEAG	2003	2004	2005	2006e	2007e	2008e
Umsatz	127.325	96.557	62.653	85.593	103.514	112.300
<i>Veränderung</i>	<i>na</i>	<i>-24%</i>	<i>-35%</i>	<i>37%</i>	<i>21%</i>	<i>8%</i>
Rohertrag	26.334	20.419	13.304	18.198	22.701	24.953
<i>Rohertragsmarge</i>	<i>20,7%</i>	<i>21,1%</i>	<i>21,2%</i>	<i>21,3%</i>	<i>21,9%</i>	<i>22,2%</i>
Vertriebskosten	13.214	11.407	6.293	6.534	7.934	8.498
<i>in % des Umsatzes</i>	<i>10,4%</i>	<i>11,8%</i>	<i>10,0%</i>	<i>7,6%</i>	<i>7,7%</i>	<i>7,6%</i>
Verwaltungskosten	8.585	10.452	8.286	9.243	9.724	10.100
<i>in % des Umsatzes</i>	<i>6,7%</i>	<i>10,8%</i>	<i>13,2%</i>	<i>10,8%</i>	<i>9,4%</i>	<i>9,0%</i>
Sonstige betriebliche Erträge	4.069	6.847	3.695	3.291	1.200	1.200
<i>in % des Umsatzes</i>	<i>3,2%</i>	<i>7,1%</i>	<i>5,9%</i>	<i>3,8%</i>	<i>1,2%</i>	<i>1,1%</i>
Gesamte operative Aufwendungen	118.721	91.150	60.233	79.881	97.270	104.745
<i>in % des Umsatzes</i>	<i>93,2%</i>	<i>94,4%</i>	<i>96,1%</i>	<i>93,3%</i>	<i>94,0%</i>	<i>93,3%</i>
EBIT	-7.816	4.651	2.135	5.475	6.024	7.295
<i>EBIT-Marge</i>	<i>-6,1%</i>	<i>4,8%</i>	<i>3,4%</i>	<i>6,4%</i>	<i>5,8%</i>	<i>6,5%</i>
EBIT exkl. Sondereffekte	-10.616	-949	-265	3.475	6.024	7.295
<i>EBIT-Marge adjustiert</i>	<i>-8,3%</i>	<i>-1,0%</i>	<i>-0,4%</i>	<i>4,1%</i>	<i>5,8%</i>	<i>6,5%</i>
Jahresüberschuß	-14.678	2.879	-3.774	1.131	2.698	3.471
<i>Netto-Marge</i>	<i>-11,5%</i>	<i>3,0%</i>	<i>-6,0%</i>	<i>1,3%</i>	<i>2,6%</i>	<i>3,1%</i>
Gewinn je Aktie	-1,48	0,16	-0,19	0,05	0,12	0,16

Tabelle 6; Quelle: SES Research; Sondereffekte sind Schätzwerte

Die weitgehend abgeschlossene Restrukturierung des Unternehmens wird insbesondere in dem Volumen im Rock/Pop-Geschäft in Deutschland sichtbar. Im Einklang mit konstanten Fixkosten (Verwaltungskostenquote 2005-2008 minus 4,2PP, Vertriebskostenquote minus 2,4 PP), erhöht dieser Operating

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	----------	-----------	----------	------------------------	------------

Leverage Effekt im genannten Zeitraum die EBIT-Marge um 6,6 PP.

Im Geschäftsbereich Classics erntet die DEAG nunmehr die Früchte der frühzeitig geschlossenen Verträge mit den genannten Künstlern. Der mittlerweile erheblich höhere Bekanntheitsgrad derselben ermöglicht bei stabilen Gagen unvergleichlich höhere Ticketpreise und darüber hinaus ein Profitieren am Merchandising der Veranstaltungen. Wir gehen davon aus, dass die EBIT-Marge dieses Geschäftsbereiches ungefähr der Rohmarge des Rock/Pop-Geschäftes entspricht. Die gesamte Rohmarge der DEAG-Gruppe sollte daher von 2005 – 2008 um ca. 1 PP zulegen.

Dank der quasi-monopolistischen EBIT-Marge von konstant 7-8% bei ebenso stabilen Umsätzen von ca. EUR 40 Mio. p.a. dient der schweizerischen Veranstalter Good News als Stabilisator der operativen Profitabilität der DEAG-Gruppe.

Die dargestellte bilanzielle Entlastung sowie die durch Verlustvorträge bedingten vernachlässigbaren Steuerzahlungen in Deutschland werden das Nettoergebnis nochmals überproportional zum EBIT zulegen lassen. Von 2005 – 2008 sollte die Nettomarge von minus 6% auf 3,1% und damit um 9,1PP zulegen.

Bilanz

Die bilanzielle Entwicklung der DEAG verdient eine genaue Betrachtung. Die Ablösung des Wertpapierpensionsgeschäftes, das Auslaufen der in 2003 aufgelegten Wandelanleihe und der Verkauf der schwachprofitablen Tochtergesellschaft Marshall Art werden die Bilanzstruktur und auch das Risikoprofil der DEAG erheblich aufhellen und das Unternehmen damit für viele institutionelle Anleger überhaupt erst interessant machen.

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	-----------------	-----------	----------	------------------------	------------

DEAG - Bilanz

	31.12.2005	31.12.2006e
Aktiva		
Sachanlagen	761	777
Immaterielles Vermögen	19	20
Goodwill	34.613	24.550
Finanzanlagen	139	749
Latente Steuern	12.335	12.335
Sonstige langfr. Vermögensgegenstände	6.148	6.148
Anlagevermögen	54.015	44.579
Vorräte	3.502	10.500
Forderungen aus LuL	2.835	3.000
Übrige Vermögensgegenstände	18.264	21.535
Liquide Mittel	26.290	22.791
Umlaufvermögen	50.891	57.826
Summe Aktiva	104.906	102.405
Passiva		
Eigenkapital	39.800	47.050
Rückstellungen	9.130	6.042
Wandelschuldverschreibung	6.016	0
Finanzverbindlichkeiten	4.005	5.313
Verbindlichkeiten LuL	3.495	3.500
Umsatzabgrenzungsposten	12.841	19.998
Übrige Verbindlichkeiten (inkl. latenter Steuern)	29.619	20.502
Verbindlichkeiten Gesamt	65.106	55.355
Summe Passiva	104.906	102.405

Tabelle 7; Quelle: DEAG

Betrug die Eigenkapitalquote am 31.12.2005 38% bei einer Bilanzsumme von EUR 105 Mio. und einer Goodwill-Position von EUR 35 Mio., sollte die Eigenkapitalquote bei einer auf EUR 102 Mio. verkürzten Bilanzsumme auf 46% steigen. Der Goodwill sollte sich ebenfalls deutlich auf EUR 25 Mio. reduzieren.

Die Veränderungen resultieren im Wesentlichen aus:

- **Ablösung der gegenüber dem Ringier Verlag bestehenden Wertpapierpensionsverpflichtung** in Höhe von ca. EUR 12 Mio. durch den Verkauf von 38% an der schweizerischen Tochtergesellschaft Good News. Effekte: Reduzierung der kurzfristigen Verbindlichkeiten um EUR 12 Mio. sowie des Goodwills um EUR 8 Mio. bei gleichzeitiger Erhöhung des Eigenkapitals um EUR 4 Mio.
- **Auslaufen der Wandelanleihe in November 2006:** von den 4,7 Mio. Wandlern sind bislang erst 100K zu neuen

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	----------	-----------	----------	------------------------	------------

Aktien geworden. Denkbar sind somit in den Extremfällen entweder eine Liquiditätsbelastung von EUR 6,8 Mio. (4,6 Mio. Wandler x EUR 1,48) oder 4,6 Mio. Aktien. Wir gehen in einem Normalszenario von 3,1 Mio. neuen Aktien und einem Liquiditätsabfluss von EUR 2,2 Mio. (1,5 Mio. Wandler x EUR 1,48) aus. Effekte: Reduzierung der Wandschuldverschreibung um EUR 6,8 Mio., Anstieg des Eigenkapitals um EUR 4,6 Mio. (3,1 Mio. x EUR 1,48), Abfluss liquider Mittel um EUR 2,2 Mio. (1,5 Mio. x EUR 1,48).

- **Verkauf von Marshall Art** an die Anschutz Entertainment Group zu einem nicht genannten Verkaufspreis. Erwartete Effekte: Anstieg der liquiden Mittel um EUR 2,3 Mio., Reduzierung des Goodwills um EUR 1,8 Mio., Anstieg des Eigenkapitals um EUR 0,5 Mio.

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	----------	------------------	----------	------------------------	------------

Wir haben folgende Verfahren zur Ermittlung des fairen Wertes der DEAG-Aktie genutzt:

- der adjustierte Free Cashflow Yield 2007e deutet einen Wert von EUR 2,1 je Aktie und EUR 2,8 je Aktie in 2008 an
- das DCF-Modell signalisiert einen fairen Wert von EUR 2,7 je Aktie
- die Peer-Group Analyse zeigt, dass ein deutlicher Bewertungsabschlag existiert

Free Cashflow Yield

Free Cashflow Yield				
	2005	2006e	2007e	2008e
Jahresüberschuss	-3.774	1.131	2.698	3.471
+ Abschreibung + Amortisation	285	237	220	260
- Zinsergebnis (netto)	-1.989	-1.651	-360	-800
- Sondereffekte	2.400	2.000	0	0
+ Steuern	-228	1.144	1.416	1.624
- Erhaltungsinvestitionen	200	200	200	200
= Adjustierter Free Cashflow	-4.328	1.962	4.494	5.955
Adjustierter Free Cashflow Yield	-14,7%	4,9%	11,3%	15,0%
Fairer Free Cashflow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
= Aktueller Enterprise Value	39.728	39.728	39.728	39.728
= Fairer Enterprise Value	-43.280	19.621	44.939	59.549
- Nettoverschuldung (Cash)	-3.428	3.522	196	-1.747
- Pensionsverbindlichkeiten	0	0	0	0
- Off Balance Sheet	0	0	0	0
= Faire Marktkapitalisierung	-39.852	16.099	44.743	61.296
Aktienanzahl (k)	21.680	21.680	21.680	21.680
Fairer Wert je Aktie (EUR)	-1,84	0,74	2,06	2,83
Premium (-) / Discount (+) in %	-210%	-56%	24%	69%

Tabelle 8; Quelle: SES Research

Unser adjustierter Free Cashflow Yield unterstellt, dass Investoren ein Asset (hier den Enterprise Value) zu einem solchen Preis kaufen, dass der Free Cashflow Return (Free Cashflow = Jahresüberschuss + Abschreibungen - Maintenance Capex + Steuern - (1-t)Zinsen) auf den EV die Opportunitätskosten übersteigt. Vereinfacht wurden diese mit 10% angesetzt.

Bereits ab dem kommenden Geschäftsjahr wird mit 11,3% gegenüber den Modellannahmen eine Überrendite erzielt. **In 2008 überschreitet die erzielte Rendite die Anforderung um 50%**, was einem erheblichen Aufwärtspotenzial entspricht. Für 2007e ergibt sich eine faire Marktkapitalisierung von EUR 45 Mio. oder EUR 2,1 je Aktie, für 2008e von EUR 61 Mio. oder EUR 2,8 je Aktie.

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	----------	------------------	----------	------------------------	------------

Auf Basis des DCF-Ansatzes ermitteln wir einen **fairen Wert des Eigenkapitals von rund EUR 59 Mio.** oder EUR 2,7 je Aktie. Dieser Wertansatz korrespondiert mit den Ergebnissen des FCF Yield-Modells.

Peer-Group Vergleich

Nachfolgend ist ein Peer-Group Vergleich für die DEAG dargestellt. Die Anzahl vergleichbarer börsennotierter Unternehmen ist sehr gering. Und auch die von uns getroffene Auswahl hat diverse Tücken:

- Die hohe Bewertung von CTS Eventim resultiert ausschließlich aus dem Ticketing-Bereich sowie aus der Organisation desselben für die Fußball WM 2006.
- CIE stammt aus Mexiko und organisiert dort Live-Events, übernimmt aber auch das Ticketing.
- Live Nation ist der weltweit größte Promoter und somit abgesehen von der Größe vergleichbar; allerdings existieren kaum Konsensschätzungen.

Insgesamt ist die Aussagekraft des Peer Group-Vergleichs also extrem eingeschränkt. Festzuhalten bleibt, dass die nach Free Cashflow Yield und DCF festgestellte Unterbewertung zumindest indikativ unterstützt wird.

Basisdaten der Vergleichsanalyse

Unternehmen in Mio. Landeswährung	Kurs (LW)	EPS (in LW)			Umsatz (in Mio. LW)		
		06e	07e	08e	06e	07e	08e
CTS Eventim	26,00	1,12	1,26	1,45	316,71	311,10	324,84
CIE	24,00	-4,29	1,84	2,15	9.960,23	11.724,44	12.705,00
Live Nation	22,08	0,66	0,97	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
DEAG	1,67	0,05	0,12	0,16	85,59	103,51	112,30

	EV (Mio. LW)	EBIT (in Mio. LW)			Market- cap.	Ver- bindl.	Liq. Mittel
		06e	07e	08e			
CTS Eventim	528,29	54,00	58,46	62,63	624,00	9,58	105,29
CIE	16.330,72	1.347,68	1.877,99	1.531,03	8.623,94	8.903,89	1.197,11
Live Nation	1.430,81	n.a.	n.a.	n.a.	1.445,75	481,64	496,59
DEAG *	39,73	5,48	6,02	7,29	36,21	5,31	1,79

Tabelle 9; Quelle: SES Research, Bloomberg; *Liquide Mittel um Umsatzabgrenzungsposten bereinigt

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung			Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
Peer-Group DEAG								
Unternehmen			KUV			KGV		
	06e	07e	08e	06e	07e	08e		
CTS Eventim	1,97	2,01	1,92	23,28	20,59	17,96		
CIE	0,87	0,74	0,68	neg.	13,04	11,16		
Live Nation	n.a.	n.a.	n.a.	33,45	22,76	n.a.		
Durchschnitt	1,42	1,37	1,30	28,37	18,80	14,56		
DEAG	0,42	0,35	0,32	33,40	13,92	10,44		
Enterprise Value Analyse								
Unternehmen	EV (Mio. LW)	EV / Umsatz			EV / EBIT			
		06e	07e	08e	06e	07e	08e	
CTS Eventim	528,29	1,67	1,70	1,63	9,78	9,04	8,44	
CIE	16.330,72	1,64	1,39	1,29	12,12	8,70	10,67	
Live Nation	1.430,81	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Durchschnitt		1,65	1,55	1,46	10,95	8,87	9,55	
DEAG	39,73	0,46	0,38	0,35	7,26	6,60	5,45	

Tabelle 10; Quelle: SES Research, Bloomberg

Konklusion

Die Rückkehr zu organischem Wachstum im deutschen Rock/Pop-Geschäft sowie die dynamische Entwicklung im Segment Classics sollten zur Rückkehr und in den kommenden Jahren zur Ausweitung der freien Cashflows führen.

Das DCF-Modell sowie der Free Cashflow Yield 2008e führen zu einem fairen Wert je Aktie von EUR 2,72 bis EUR 2,80 und determinieren unser Kursziel von EUR 2,70.

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	----------	-----------	-----------------	------------------------	------------

Thematisch lastete Einiges auf der Aktie: die geringe Marktkapitalisierung als Folge der schwachen Ergebnisse der letzten Jahre, die in diesem Zeitraum dadurch regelmäßig notwendigen Kapitalmaßnahmen sowie die daraus resultierende Erwartung einiger Marktteilnehmer, dieser negative Trend wäre ungebrochen.

Dennoch, der kurz- bis mittelfristige Newsflow sollte – anders als in den letzten Jahren - intakt sein und als Katalysator für eine Neubewertung der Aktie dienen:

Aufwärtstrend bei Umsatz und Ertrag in 9M 2006

Das wiederkehrende operative Ergebnis in H2 2006 sollte sowohl im Vorjahresvergleich als auch gegenüber H1 2006 erheblich besser ausfallen. Gründe dafür sind:

- „Operating Leverage“: aufgrund der in 2005 akquirierten Veranstalter ist die Umsatzbasis bei konstanten Overheadkosten gewachsen, der wenig erfolgreiche Promoter Marcel Avram hat zudem die Gruppe verlassen
- der dynamische Ausbau des hochprofitablen Classics-Geschäftes mit einer Serie von erfolgreichen Events (Die Drei Tenöre, Anna Netrebko etc.). Die nachfolgende Tabelle stellt unsere Erwartungen für Q4 2006 dar:

DEAG	Q4 2006e	Q4 2005	Delta	2006e	2005e	Delta
Umsatz	25.210	11.039	128%	85.593	62.653	37%
EBIT	1.430	1.504	-5%	5.475	2.135	156%
EBIT-Marge	5,7%	13,6%		6,4%	3,4%	
EBIT exkl. Sondereffekte*	1.430	604	137%	3.475	-265	nm
EBIT-Marge adjustiert	5,7%	5,5%		4,1%	-0,4%	
Nettoergebnis	273	-2.543	-107%	1.131	-3.774	-126%
Gewinn je Aktie	0,01	-0,17	nm	0,05	-0,20	nm

Tabelle 11; Quelle: SES Research; *Sondereffekte sind Schätzwerte

Attraktive Konzertpipeline – nicht zuletzt dank Anschutz

Zumindest im Hinblick auf den „heißen“ Rock/Pop-Content ist der deutsche Live Entertainment Markt dreigeteilt. Weltweit größter Veranstalter ist der US-Promoter Live Nation, dessen Tournées in Deutschland bis 2008 zu einem großen Teil von den vielen Tochtergesellschaften von CTS Eventim durchgeführt werden. Zweitgrößter Veranstalter ist die Anschutz Entertainment Group, die bislang wechselnde Partner zur lokalen Konzertorganisation nutzte. Beim dritten Teil des Marktes handelt es sich um eine Reihe von kleineren Anbietern, die i.d.R. mit CTS Eventim und/oder der DEAG kooperieren. Durch die Kooperation mit Anschutz erlangt die DEAG also auf einen Schlag exklusiven Zugang zu einem erheblichen Teil des deutschen Konzertveranstaltungsmarktes. Die daraus resultierende verbesserte Visibilität wird u.E. zudem dazu führen, dass sich das Unternehmen einen größeren Teil der Veranstaltungen des „unabhängigen“ dritten Marktsegmentes sichern kann. Die Konzertpipeline für 2007 spiegelt dies bereits jetzt nachhaltig wider. In 2007 wird die DEAG u.a. Konzerte von Justin Timberlake, Kylie Minogue, Beyonce, Usher, Peter Maffay etc. organisieren.

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	---------------------	----------	-----------	----------	------------------------	------------

Allgemeines Marktumfeld intakt

Der deutsche Live Entertainment-Markt hat im Einklang mit dem internationalen Geschäft in den vergangenen Jahren kontinuierlich zugelegt und keinerlei Korrelation zu den Konsumausgaben bewiesen. Wesentliche Treiber sind und waren die steigenden Ticketpreise, die wachsende Bedeutung von Veranstaltungssponsoring sowie die wirtschaftliche Notwendigkeit der Künstler bei sinkenden CD-Erlösen mehr und v.a. öfter Konzerttourneen zu veranstalten.

„Saubere“ Bilanz ab 2007 lenkt Blick auf Wachstumsstory

Sowohl das Pensionsgeschäft mit dem Ringier Verlag (Verpflichtung von EUR 12 Mio. in 2006) als auch die in 2003 aufgelegte Wandelanleihe (Verbindlichkeit von EUR 6,8 Mio.) belasteten im Einklang mit der schwachen operativen Profitabilität die Bilanz und somit das Risikoprofil der DEAG. Ab 2007 werden beide Positionen verschwunden sein, was nicht nur die Eigenkapitalquote von 38% am 31.12.2005 auf ca. 46% am 31.12.2006 anhebt, sondern auch die Kapitalkosten um ca. EUR 2 Mio. p.a. reduziert. Allein dadurch sollte das Ergebnis je Aktie in 2007 um ca. EUR 0,09 zulegen.

Equity Story	Nachhaltigkeit	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	----------------	----------	-----------	----------	-----------------------------------	------------

Unternehmenshintergrund

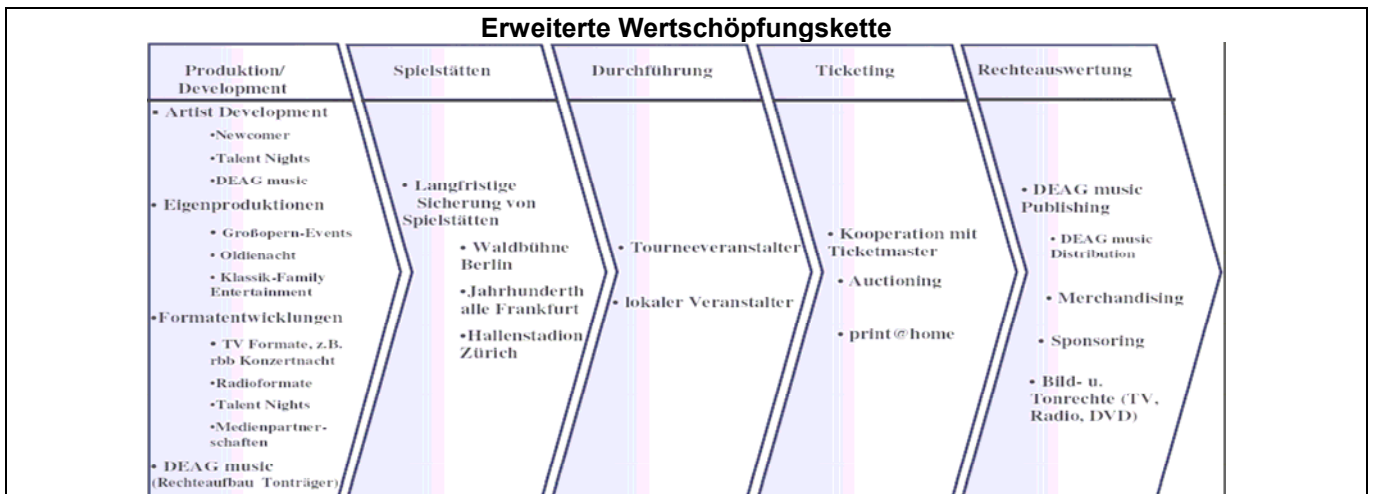
Die Deutsche Entertainment AG produziert und vermarktet Kultur- und Unterhaltungsveranstaltungen. Das Kerngeschäft der DEAG liegt in der Veranstaltung von Konzerten aus den Bereichen Rock/Pop und Klassik. Diese Tätigkeit reicht von der Produktion deutschlandweiter Tournen (Live Touring) bis zur Veranstaltung lokaler Einzelevents (Entertainment Services).



Grafik 4; Quelle: DEAG; *DEAG-Unternehmen treten teilweise als örtliche Veranstalter auf

Die DEAG verfügt über eine langjährige Erfahrung, aus der sich ein breites Netzwerk zu Künstlern und Veranstaltern entwickelt hat. Von besonderer Bedeutung sind hier die weitreichenden Kontakte des Unternehmensgründers und Vorstandsvorsitzenden Peter Schwenkow sowie des Geschäftsführers der Schweizer Tochtergesellschaft „Good News“ André Bechir.

Darüber hinaus verfügt die Gesellschaft über wichtige Kooperationen innerhalb der Musikindustrie. Hierzu zählen insbesondere die Zusammenarbeit mit dem Weltmarktführer im Ticketing „Ticketmaster“ sowie dem weltweit zweitgrößten Konzertpromoter „Anschutz Entertainment Group“. Mit Hilfe dieser Kooperationen ist DEAG in der Lage, die Planung, Organisation und Durchführung von Konzertveranstaltungen inklusive Ticketvertrieb aus einer Hand anzubieten.



Grafik 5; Quelle: DEAG

Equity Story	Nachhaltigkeit	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	----------------	----------	-----------	----------	------------------------	------------

Geschichte

Die Wurzeln der DEAG reichen bis in das Jahr 1978 zurück, in dem der heutige CEO Peter Schwenkow die concert concept Veranstaltungs GmbH gründete. Diese führte Konzerte und Musikveranstaltungen in Berlin durch. Zwischen 1992 und 1995 wurden in Berlin und Stuttgart erste Varietees gegründet sowie ein exklusiver Spielstättenvertrag für die Berliner Waldbühne abgeschlossen.

Die Gründung der DEAG erfolgte ebenfalls durch Peter Schwenkow im Jahr 1995. Die Engagements der concert concept GmbH gingen in der DEAG Deutsche Entertainment AG auf. Das Konzert- und Veranstaltungsgeschäft wurde in der Folge auch international ausgedehnt.

Im Jahr 1998 folgte der Börsengang sowie eine Kapitalerhöhung. Nachdem im Jahr 2001 noch eine Kapitalerhöhung durchgeführt wurde, geriet die DEAG im Jahr 2002 aufgrund von Insolvenzen zwischenzeitlich akquirierter Unternehmen, insbesondere im Musical-Geschäft, in wirtschaftliche Schwierigkeiten. Zur Stabilisierung wurde 2003 ein Restrukturierungsprogramm mit Gläubigerverzicht und weiteren Kapitalmaßnahmen durchgeführt. Durch die erfolgreiche Restrukturierung wurde das Überleben der Gesellschaft gesichert.

In der Folge wurde der Fokus der Geschäftstätigkeit wieder auf das Kerngeschäft „Konzertveranstaltung“ gerichtet, wodurch das Unternehmen heute wieder über entsprechendes Wachstumspotenzial verfügt.

Geschäftsfelder

Die operative Tätigkeit der DEAG unterteilt sich in die beiden Geschäftsfelder „Live Touring“ (Tourneegeschäft) und „Entertainment Services“ (Regionalgeschäft und Dienstleistungen).

Live Touring

Im Geschäftsfeld „Live Touring“ werden die Aktivitäten zur Veranstaltung von Tourneen in den Bereichen Rock/Pop und Klassik zusammengefasst. Der Umsatzanteil der von DEAG classics vermarkteten Klassik-Tourneen beträgt rund ein Drittel. Die übrigen zwei Drittel entfallen auf das Rock/Pop Geschäft. Die in Grafik 6 noch enthaltene Gesellschaft Marshall Arts wurde per 01.10.2006 entkonsolidiert.

Durch die Kooperation mit dem weltweit zweitgrößten Promoter Anschutz Entertainment zur inländischen Vermarktung von Premium US-Content konnte die Gesellschaft Tourneen mit namhaften Künstlern akquirieren. In 2007 wird das Unternehmen u.a. Konzerte von Justin Timberlake, Kylie Minogue, Beyonce, Usher und Peter Maffay organisieren. Durch die um das Ticketing verlängerte Wertschöpfungskette kann DEAG diese attraktive Konzertpipeline in vollem Umfang nutzen.

Auch im Bereich der Klassik Tourneen verfügt DEAG über eine starke Positionierung. Es bestehen langjährige Verträge mit Klassik-Stars wie Anna Netrebko, Rolando Villazon oder Lang Lang. Durch die Bindung solch namhafter Musiker profitiert die Gesellschaft massiv von der dynamischen Entwicklung im Klassik-Geschäft.

Equity Story	Nachhaltigkeit	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	----------------	----------	-----------	----------	-----------------------------------	------------



Grafik 6: Quelle: DEAG

Zu den im Tourneegeschäft operativ tätigen Tochtergesellschaften von DEAG gehören konkret:

- DEAG classics veranstaltet als Marktführer in Deutschland Konzerte und Open Airs im Bereich klassische Musik. Zudem werden eigene Event Formate entwickelt. Die Gesellschaft ist bis 2008 exklusiver Partner von IMG Artists.
- Die Music Pool GmbH veranstaltet Tourneen mit internationalen Stars der Musikszene (Rock und Pop). Zu den vermarkteten Highlights in 2007 zählen die Tourneen von Beyoncé und Justin Timberlake. Die Gesellschaft wurde im Dezember 2005 von DEAG akquiriert.
- Die KBK Konzert- und Künstleragentur veranstaltet ebenfalls Rock/Pop-Tourneen unter anderem von Chris de Burgh, Deep Purple, Manowar und Christina Stürmer. Die Gesellschaft gehört seit Dezember 2005 zum DEAG Konzern.
- DEAG concerts führt hauptsächlich Tourneen mit erfolgversprechenden Nachwuchskünstlern (u.a. LaFee) durch.
- Die creative talent GmbH vermarktet internationale „underground“ Künstler und führt mit ihnen Tourneen durch. Zusätzlich werden junge Talente aus dem Sportbereich vermarktet.
- Die ACE GmbH veranstaltet Tourneen vornehmlich mit Künstlern, die ein eher gesetztes Publikum ansprechen. Hierzu gehören Peter Kraus, Engelbert, Howard Carpendale oder Matthias Reim.

Entertainment Services

Das Geschäftsfeld „Entertainment Services“ umfasst das regionale Geschäft sowie Dienstleistungsaktivitäten. Von besonderer Bedeutung ist in diesem Bereich die Tochtergesellschaft Good News, die mit ihrer marktdominierenden Position im Schweizer Konzertgeschäft rund zwei Drittel zum Umsatz dieses Geschäftsbereichs beisteuert. Die übrigen Umsätze in diesem Geschäftsfeld werden von sonstigen regionalen Konzertveranstaltungen, dem Betrieb der Jahrhunderthalle Frankfurt sowie dem eigenen Musiklabel und –verlag DEAG music erwirtschaftet.

Die Tochtergesellschaft Good News verfügt in der Schweiz über ein Quasi-Monopol. Diese dominierende Position resultiert aus der effizienten Verknüpfung von drei qualitativen Faktoren. Erstens betreibt Good News den landesweit größten Veranstaltungsort (Hallenstadion), der für bedeutende Events in der Schweiz nahezu alternativlos ist. Zweitens verfügt Geschäftsführer André Bechir über exzellente Kontakte in der Musikbranche und drittens besteht eine exklusive Kooperation mit dem einzig bedeutenden Ticketingunternehmen der Schweiz „Ticketcorner“.

Equity Story	Nachhaltigkeit	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen
--------------	----------------	----------	-----------	----------	-----------------------------------	------------

Weiterhin zählt zu diesem Geschäftsfeld der Betrieb von Veranstaltungsorten (Jahrhunderthalle Frankfurt, Waldbühne Berlin) sowie das eigene Musiklabel DEAG music.

Im Geschäftsbereich Entertainment Services sind die Tochtergesellschaften im einzelnen wie folgt tätig:

- Good News ist der Marktführer für Konzertveranstaltungen in der Schweiz und betreibt die bedeutendste Veranstaltungshalle (Hallenstadion) des Landes.
- Concert concept betreibt basierend auf einem exklusiven Vermarktungsvertrag die Waldbühne in Berlin.
- Die Jahrhunderthalle in Frankfurt befindet sich im Eigentum der gleichnamigen Tochtergesellschaft und wird als Veranstaltungsort vermarktet.
- Global Concerts München vermarktet die von DEAG organisierten Tourneen an Veranstaltungsorten in der Region direkt und erweitert so die erzielbaren Margen.
- Unter der Firma DEAG music wird seit 2005 ein Label betrieben, das Künstlern umfassende Leistungen vom Management über Tourveranstaltungen bis hin zum Merchandising bietet. Ein eigener Artist Catalogue befindet sich im Aufbau.



Grafik 7; Quelle: DEAG

Management

Herr Peter L. H. Schwenkow (CEO) ist Gründer der DEAG und bereits seit dem Gründungsjahr 1995 Vorsitzender des Vorstands. Bereits 1978 gründete Peter Schwenkow die concert concept Veranstaltungs GmbH, welche die Basis der DEAG bildete. Im Jahr 1996 wurde er zum „Herausragendsten Unternehmer des Jahres“ gewählt. In der folgenden Zeit führte er unter anderem die Deutschlandtournee der Rolling Stones durch und brachte die DEAG an die Börse (1998). 2001 wurde Herrn Schwenkow das Bundesverdienstkreuz verliehen, seit 2006 ist er Mitglied des Berliner Abgeordnetenhauses.

Dr. Ingo Stein (CFO) wurde im September 2005 zum Finanzvorstand der DEAG berufen. Bereits zuvor war Dr. Stein in leitender Funktion börsennotierter Unternehmen tätig. Im Jahr 1999 brachte er als kaufmännischer Leiter die Pixelpark AG an die Börse, zwischen 2001 und 2005 war Dr. Stein Finanzvorstand der Senator Entertainment AG.

Herr Christof Dieckmann (COO) ist seit August 2006 als Mitglied des Vorstandes der DEAG für die Bereiche operatives Geschäft und Marketing verantwortlich. Bereits zwischen 2004 und 2006 war Herr Dieckmann beratend für die DEAG tätig. Darüber hinaus verfügt Herr Dieckmann über umfassende Marketingerfahrung unter anderem aus Tätigkeiten für die Porsche AG und die Volkswagen AG.

Equity Story

Nachhaltigkeit

Finanzen

Bewertung

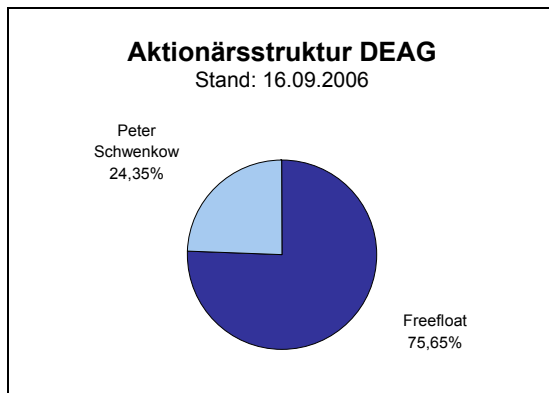
Newsflow

Unternehmen &
Produkte

Kennzahlen

Aktionäre

Das Grundkapital der DEAG ist in 18,56 Mio. nennwertlose Inhaberstammaktien aufgeteilt. Nach Definition der Deutsche Börse AG befinden sich 75,65% der Anteile im Freefloat. Unternehmensgründer und Vorstandsvorsitzender Peter Schwenkow hält die übrigen 24,35% am Grundkapital.



Grafik 8; Quelle: Deutsche Börse

Equity Story	Wettbewerbsqualität	Finanzen	Bewertung	Newsflow	Unternehmen & Produkte	Kennzahlen			
Kennzahlen (DEAG)									
GuV (Mio. €)				Kursdaten					
Umsatz	2005	2006e	2007e	2008e	Kurs (€)	1,67			
Herstellungskosten	49,3	67,4	80,8	87,3	Marktkap. (Mio. €)	36			
Rohertrag	13,3	18,2	22,7	25,0	Enterprise Value (Mio. €)	40			
Vertriebs- und Verwaltungskosten	14,6	6,5	7,9	8,5					
F&E-Kosten	0,0	0,0	0,0	0,0					
Sonstiges betriebliches Ergebnis	-3,7	-3,3	-1,2	-1,2					
EBITDA	2,4	5,7	6,2	7,6					
Abschreibungen	0,3	0,2	0,2	0,3					
- davon Goodwill-Abschreibungen	0,0	0,0	0,0	0,0					
EBIT	2,1	5,5	6,0	7,3					
Finanzergebnis	-2,0	-1,7	-0,4	-0,8					
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0					
EBT	0,1	3,8	5,7	6,5					
Steuern	-0,2	1,1	1,4	1,6					
Nettoergebnis vor Minoritäten	0,4	2,7	4,2	4,9					
Nettoergebnis	-3,8	1,1	2,7	3,5					
Ausschüttung	0,0	0,0	0,0	0,0					
Cash-Flow (Mio. €)				Aktienkennzahlen (€)					
Operativer Cash Flow	2005	2006e	2007e	2008e	Ergebnis je Aktie	2005	2006e	2007e	2008e
Free Cash Flow	-3,5	1,4	2,9	3,7	Umsatz je Aktie	-0,19	0,05	0,12	0,16
Investitionen	1,1	-3,5	-0,4	1,8	Free-Cash-Flow je Aktie	3,18	3,95	4,77	5,18
	0,2	0,2	0,2	0,3	Dividende je Aktie	0,06	-0,16	-0,02	0,08
Bilanz (Mio. €)				Bewertungskennzahlen					
Sachanlagen	2005	2006e	2007e	2008e	KGV	2005	2006e	2007e	2008e
Immat. Vermögen	0,2	0,0	0,2	0,3	KUV	neg.	32,02	13,42	10,43
Net Working Capital	34,6	24,6	24,6	24,5	EV/SALES	0,53	0,42	0,35	0,32
Umlaufvermögen	2,8	10,0	13,1	14,7	EV/EBITDA	0,63	0,46	0,38	0,35
Liquide Mittel	50,9	57,8	64,5	70,5	EV/EBITDA	16,42	6,95	6,36	5,26
Eigenkapital	26,3	22,8	29,7	33,7	EV/EBIT	18,61	7,26	6,60	5,45
Rückstellungen	39,8	47,0	49,7	53,3	KBV	0,91	0,77	0,73	0,68
Finanzverbindlichkeiten	9,1	9,8	9,8	9,8	Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nettoliquidität	10,0	5,3	5,4	5,4					
Bilanzsumme	16,3	17,5	24,3	28,2					
	104,9	102,4	109,1	115,1					
Rechnungslegung				Aktienanzahl (Mio.)					
Geschäftsjahresende	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	Stammaktien ausstehend	2005	2006e	2007e	2008e
	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	Vorzugsaktien ausstehend	19,71	21,68	21,68	21,68
Wachstumsraten				Rentabilität					
Umsatz	2005	2006e	2007e	2008e	EBITDA / Umsatz	2005	2006e	2007e	2008e
EBITDA	-35,1%	36,6%	20,9%	8,5%	EBIT / Umsatz	3,9%	6,7%	6,0%	6,7%
EBIT	-55,2%	136,0%	9,3%	21,0%	EBT / Umsatz	3,4%	6,4%	5,8%	6,5%
EBT	-54,1%	156,4%	10,0%	21,1%	Nettoergebnis / Umsatz	0,2%	4,5%	5,5%	5,8%
Nettoergebnis	-94,2%	2519,3%	48,1%	14,7%	Nettoergebnis / Umsatz	-6,0%	1,3%	2,6%	3,1%
Dividende	-231,1%	-130,0%	138,6%	28,7%	EK-Rendite	-9,5%	2,4%	5,4%	6,5%
	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	GK-Rendite	-3,0%	1,4%	2,8%	3,3%
Kostenintensitäten				Unternehmensprofil					
Herstellungskosten / Umsatz	2005	2006e	2007e	2008e	Mit den zwei Segmenten Live Touring (Tourneegeschäft) und Entertainment Services (regionales Geschäft) sowie der Minderheitsbeteiligung an Ticketmaster Deutschland, bietet die DEAG im deutschen und schweizerischen Live Entertainment-Markt alles aus einer Hand: Planung, Durchführung, Organisation und Ticketing von nationalen und internationalen Konzertveranstaltungen in den Bereichen Klassik, Rock/POP, Comedy und Festivals.				
V- und V.kosten / Umsatz	78,8%	78,7%	78,1%	77,8%					
F&E-Kosten / Umsatz	23,3%	7,6%	7,7%	7,6%					
	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%					
Variables Feld				Management					
	2005	2006e	2007e	2008e	Peter L.H. Schwenkow (CEO), Dr. Ingo Stein (CFO), Christof Dieckmann (COO)				
Aktionäre									
					Streubesitz	75,65%			
					Peter Schwenkow	24,35%			

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), SES Research (Prognosen und Kennzahlen), Bloomberg (Kursdaten)

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. Der Rechtshinweis und die Veröffentlichungen sind Bestandteil dieser Analyse und sollten bei Entscheidungen, die auf dieser Analyse beruhen, berücksichtigt werden.

Rechtshinweis / Disclaimer

Dieser Research Report wurde von der SES Research GmbH, einer Tochter der M.M.Warburg & CO KGaA, erstellt; er enthält ausgewählte Informationen und erheben nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Analyse stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten ("die Information"), die als zuverlässig gelten. Die SES Research GmbH hat die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA oder der SES Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, konjunkturelle, Markt- und/oder Wettbewerbslage, gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Analyse mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Soweit eine Analyse im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA und der SES Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt. Die Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Es ist möglich, daß Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der M.M.Warburg & CO KGaA oder der SES Research GmbH in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

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 Inhalts oder von Teilen.

Erklärung gemäß § 34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Gemäß § 34b WpHG und FinAnV besteht u.a. die Verpflichtung bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. In diesem Zusammenhang weisen wir auf folgendes hin:

- M.M.Warburg & CO KGaA oder SES Research GmbH hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung einer Finanzanalyse getroffen.

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleich und – wo möglich – ein Sum-of-the-parts-Modell.

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH haben interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenkonflikten vorzubeugen und diese, sofern vorhanden, offenzulegen.

Die von M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH hergeleiteten Bewertungen, Empfehlungen und Kursziele für die analysierten Unternehmen werden ständig überprüft und können sich daher ändern, sollte sich einer der diesen zugrunde liegenden fundamentalen Faktoren ändern.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

Weder die Analysten der M.M.Warburg & CO KGaA noch die Analysten der SES Research GmbH beziehen eine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbankinggeschäften der M.M.Warburg Bank oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens.

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH unterliegen der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Anlageempfehlung: Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments bis zum angegebenen Kursziel, nach Meinung des dieses Finanzinstrument betreuenden Analysten.

K Kaufen: Es wird erwartet, daß der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.

H Halten: Es wird erwartet, daß der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.

V Verkaufen: Es wird erwartet, daß der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten fällt.

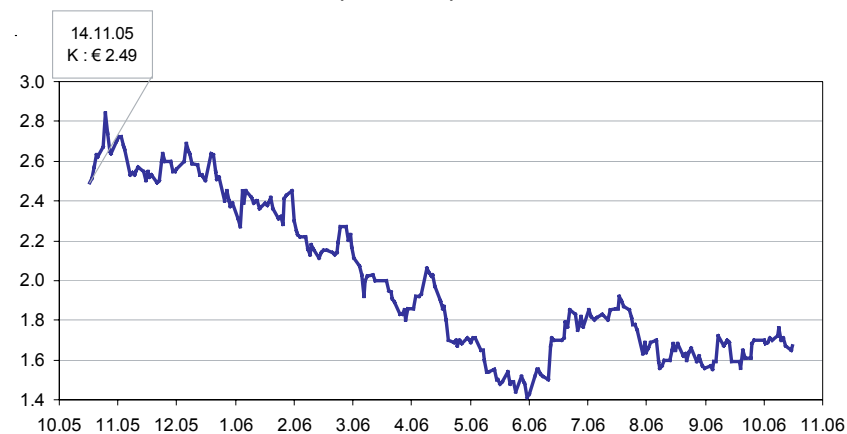
M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	96	50%
Halten	79	41%
Verkaufen	16	8%
Gesamt	191	

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung, unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die veröffentlichungspflichtige Informationen gemäß § 34b WpHG und FinAnV vorliegen:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	74	55%
Halten	53	40%
Verkaufen	7	5%
Gesamt	134	

Kurs- und Empfehlungs-Historie DEAG (ERMG.DE) am 14.11.06



Die Kästchen oben in der Kurs- und Empfehlungs-Historie zeigen an, zu welchem Zeitpunkt welche Empfehlung durch die SES Research GmbH ausgesprochen wurde. Jedes Kästchen zeigt das Datum an, an welchem der Analyst eine geänderte Empfehlung abgegeben hat. Eine Ausnahme bildet das erste Kästchen; es steht entweder für die aktuelle Empfehlung zu Beginn des angezeigten Zeitraums oder für die erste Empfehlung bei Aufnahme der Coverage innerhalb dieses Zeitraums.

Quellen: Factset (Kurse) / SES Research (Empfehlungen)