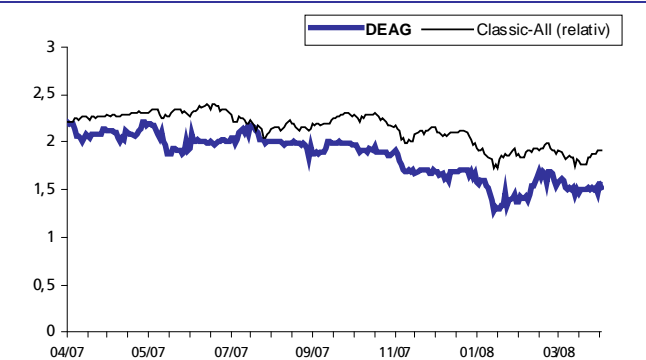


Kaufen Risiko: **Kursziel: EUR 2,90**
(alt: Kaufen) hoch (alt: EU 2,80)

Expansion im Klassikbereich – Erhöhung von Schätzungen und Kursziel

Bloomberg: ERM GY Kurs: EUR 1,53
Reuters: ERMG.DE Classic-AS: 3.086,68
ISIN: DE0005513907
Internet: www.deag.de
Segment: Prime Standard
Branche: Medien

Die DEAG Deutsche Entertainment AG hat am 03.04.2008 die Akquisition von 75,1% des führenden britischen Klassikveranstalters Raymond Gubbay Ltd. (RGL) bekannt gegeben.



Seit der Gründung im Jahre 1966 hat sich RGL zum führenden britischen Klassikveranstalter entwickelt und organisiert ca. 400 Opern-, Ballet- und Konzertevents pro Jahr – darunter so populäre Serien wie die Classical Spectacular-Konzerte. Zudem ist RGL Co-Promoter der Royal Albert Hall in den Bereichen Oper, Ballet und Musical.

Bei einem Umsatz von mehr als EUR 13 Mio. dürfte RGL eine geschätzte EBIT-Marge im hochprofitablen Klassikumfeld von ca. 15% erwirtschaften. Bezogen auf einen erwarteten Kaufpreis von EUR 8-13 Mio. ergäbe sich eine adj. Cash Flow Rendite auf den Enterprise Value von RGL von 15-25% und somit **erheblicher Mehrwert für die DEAG**.

Kursdaten: Bloomberg 03.04.2008 / Schlusskurs

Wesentlicher Grund dieser Akquisition ist die Schaffung des größten europäischen Klassikveranstalters mit einem gemeinsamen annualisierten Umsatz in 2008 von ca. EUR 30 Mio.

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 2,23 / EUR 1,14
Marktkapitalisierung: EUR 35,33 Mio.
Aktienzahl: 23,09 Mio.

...und damit die Möglichkeit, den Künstlern in diesem wachsenden und hochfragmentierten Markt, Klassikkonzerte in den wichtigsten europäischen Regionen (Deutschland, Großbritannien, Schweiz, Skandinavien, Österreich und Niederlande) aus einer Hand anzubieten.

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

Dieser First-Mover Vorteil verbessert die Beziehung zu den Top-Künstlern weiter und schafft damit erhebliche Markteintrittsbarrieren für etwaige Wettbewerber in diesem Segment, welches künftig aus der Nische herauswachsen sollte

Termine: Geschäftsbericht 2007 29.04.2008
Zahlen Q1/08 28.05.2008
Hauptversammlung 03.07.2008

...und ermöglicht die Beschleunigung des Wachstums: die bestehende enge Bindung z.B. zu LangLang, Anna Netrebko, Rolando Villazon usw. wird genutzt, um das schnelle organische Wachstum im Segment Klassik (erst vor 5 Jahren gegründet) aufrecht zu erhalten.

Analyse: SES Research
Veröffentlichung: 04.04.2008
Marc Osigus, CFA (Analyst) +49-(0)40 309537-280

Das Wachstum des Ergebnisses dürfte dabei überproportional ausfallen, da die Wettbewerbsintensität – anders als im Rock/Pop-Umfeld – sehr moderat ist.

Institutionelle Kundenbetreuung: M.M.Warburg & CO

Barbara C. Effler (Head of Equities) +49-(0)40 3282-2636
Institutional Equity Sales
Christian Alisch +49-(0)40 3282-2667
Florian Bender +49 (0)40 3282 2633
Thomas Dinges +49-(0)40 3282-2635
Matthias Fritsch +49-(0)40 3282-2696
Dr. James F. Jackson +49-(0)40 3282-2664
Oliver Jürgens +49-(0)40 3282-2666
Benjamin Kassen +49-(0)40 3282-2630
Linn Lenné +49-(0)40 3282-2695
Dirk Rosenfelder +49-(0)40 3282-2692
Marco Schumann +49-(0)40 3282-2665
Andreas Wessel +49-(0)40 3282-2663

Sales Trading
Oliver Merckel +49-(0)40 3282-2634
Thekla Struve +49-(0)40 3282-2668
Gudrun Bolsen +49-(0)40 3282-2679
Patrick Schepelmann +49-(0)40 3282-2700
Jörg Treptow +49-(0)40 3282-2658
Sales Assistance
Andrea Carstensen +49 (0)40 3282 2632
Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703

Geschäftsjahresende	12/05	12/06	12/07e	12/08e	12/09e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 1,53 EUR					
Umsatz	62,7	82,8	91,8	114,8	122,5
<i>Rohrertragsmarge</i>	21,2%	21,0%	24,5%	24,8%	25,2%
EBITDA	2,4	4,3	7,0	9,9	11,7
<i>EBITDA-Marge</i>	3,9%	5,2%	7,6%	8,6%	9,5%
EBIT	2,1	3,1	6,1	8,8	10,4
<i>EBIT-Marge</i>	3,4%	3,7%	6,6%	7,6%	8,5%
Nettoergebnis	-5,5	-0,4	3,0	4,8	6,2
Ergebnis je Aktie	-0,29	-0,02	0,13	0,21	0,27
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	0,67	0,51	0,46	0,37	0,34
EV/EBITDA	17,43	9,75	6,05	4,25	3,61
EV/EBIT	19,75	13,76	6,92	4,81	4,05
KGV	n.m.	n.m.	11,77	7,29	5,67
ROCE	5,4%	9,3%	17,0%	16,2%	20,0%
Adj. Free Cashflow Yield	-17,4%	3,6%	11,0%	21,9%	28,2%

Die aktualisierten Schätzungen reflektieren die dargestellte Akquisition:

Geschäftsjahresende	12/05	12/06	12/07e	12/08e	12/09e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 1,53 EUR					
Umsatz	62,7	82,8	91,8	114,8	122,5
Umsatz (alt)			91,8	105,3	117,0
Delta			0,0%	9,0%	4,7%
EBIT	2,1	3,1	6,1	8,8	10,4
Marge	3,41%	3,70%	6,64%	7,64%	8,51%
EBIT (alt)			6,1	7,7	9,5
Delta			0,0%	13,9%	9,7%
Nettoergebnis	-5,5	-0,4	3,0	4,8	6,2
Marge	-8,71%	-0,44%	3,27%	4,15%	5,03%
Nettoergebnis (alt)			3,0	4,4	5,8
Delta			0,0%	8,3%	6,2%

Nicht nur im Klassikbereich ist schnelles Wachstum zu erwarten. Auch im Rock/Pop-Segment scheint sich die DEAG im aktuellen und im Vergleich zum Vorjahr im Hinblick auf Top-Events grundsätzlich schwachen Jahr vom Markt abzukoppeln und Marktanteile zu gewinnen. Mit Konzerten von z.B. Kylie Minogue, Udo Lindenberg, Backstreet Boys, Deep Purple, Mary J. Blige, Katie Melua etc. ist die Pipeline gut gefüllt.

In der nächsten Woche dürfte die DEAG die Zahlen für das abgelaufene Jahr 2007 berichten. Negative Überraschungen sind nicht zu erwarten.

Auf Basis der neuen Schätzungen indizieren FCF-Yield und DCF-Modell ein **neues Kursziel von EUR 2,90** (alt: EUR 2,80). Die Empfehlung bleibt **Kaufen**.

Kennzahlen (DEAG)

GuV (Mio. EUR)	2006	2007e	2008e	2009e
Umsatz	82,8	91,8	114,8	122,5
Herstellungskosten	65,4	69,3	86,3	91,6
Rohertrag	17,4	22,5	28,5	30,9
Vertriebs- und Verwaltungskosten	19,2	7,9	9,4	9,9
F&E-Kosten	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges betriebliches Ergebnis	-6,1	-1,9	-1,5	-1,8
EBITDA	4,3	7,0	9,9	11,7
Abschreibungen	1,3	0,9	1,2	1,3
- davon Goodwill-Abschreibungen	0,3	0,0	0,0	0,0
EBIT	3,1	6,1	8,8	10,4
Finanzergebnis	-2,2	0,0	-0,3	-0,2
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	0,9	6,1	8,5	10,3
Steuern	0,4	0,9	1,7	2,1
Nettoergebnis vor Minoritäten	0,5	5,2	6,8	8,2
Nettoergebnis	-0,4	3,0	4,8	6,2
Ausschüttung	0,0	0,0	0,0	0,0

Cash-Flow (Mio. EUR)	2006	2007e	2008e	2009e
Operativer Cash Flow	0,9	3,9	5,9	7,4
Free Cash Flow	7,1	6,3	-6,2	5,8
Investitionen	1,0	0,2	0,3	0,4

Bilanz (Mio. EUR)	2006	2007e	2008e	2009e
Sachanlagen	0,2	0,2	0,3	0,4
Immat. Vermögen	27,4	30,5	45,4	42,1
Net Working Capital	5,0	4,7	7,5	9,0
Umlaufvermögen	32,2	30,3	39,7	49,1
Liquide Mittel	14,4	16,3	17,7	24,7
Eigenkapital	31,9	33,5	40,1	46,9
Rückstellungen	4,8	4,6	4,6	4,6
Finanzverbindlichkeiten	0,9	4,6	16,6	10,6
Nettoliquidität	13,5	11,8	1,1	14,2
Bilanzsumme	69,7	70,9	95,7	101,5

Rechnungslegung	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Geschäftsjahresende	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009

Wachstumsraten	2006	2007e	2008e	2009e
Umsatz	32,2%	10,8%	25,1%	6,7%
EBITDA	78,8%	61,2%	42,2%	17,6%
EBIT	43,5%	98,8%	44,0%	18,8%
EBT	519,2%	573,8%	39,9%	20,5%
Nettoergebnis	-93,3%	-922,9%	58,7%	29,3%
Dividende	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.

Kostenintensitäten	2006	2007e	2008e	2009e
Herstellungskosten / Umsatz	79,0%	75,5%	75,2%	74,8%
V- und V.kosten / Umsatz	23,2%	8,6%	8,1%	8,1%
F&E-Kosten / Umsatz	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Kursdaten	
Kurs (EUR)	1,53
Marktkap. (Mio. EUR)	35
Enterprise Value (Mio. EUR)	42

Aktienkennzahlen (EUR)	2006	2007e	2008e	2009e
Ergebnis je Aktie	-0,02	0,13	0,20	0,25
Umsatz je Aktie	3,58	3,98	4,70	4,94
Free-Cash-Flow je Aktie	0,31	0,27	-0,25	0,23
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Bewertungskennzahlen	2006	2007e	2008e	2009e
KGV	neg.	11,76	7,83	6,16
KUV	0,43	0,38	0,33	0,31
EV/SALES	0,51	0,46	0,37	0,34
EV/EBITDA	9,75	6,05	4,25	3,61
EV/EBIT	13,76	6,92	4,81	4,05
KBV	1,11	1,06	0,88	0,75
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Aktienanzahl (Mio.)	2006	2007e	2008e	2009e
Stammaktien ausstehend	23,13	23,09	24,40	24,80
Vorzugsaktien ausstehend				

Rentabilität	2006	2007e	2008e	2009e
EBITDA / Umsatz	5,2%	7,6%	8,6%	9,5%
EBIT / Umsatz	3,7%	6,6%	7,6%	8,5%
EBT / Umsatz	1,1%	6,6%	7,4%	8,4%
Nettoergebnis / Umsatz	-0,4%	3,3%	4,2%	5,0%
EK-Rendite	-1,1%	9,0%	11,9%	13,1%
GK-Rendite	-0,4%	4,6%	6,0%	6,7%
ROCE	9,3%	17,0%	16,2%	20,0%

Unternehmensprofil

Mit den zwei Segmenten Live Touring (Touneegeschäft) 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.

Management

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)

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/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.

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.