

# Consors<sup>®</sup> Capital

**Strategy for Growth**

**Deutschland**

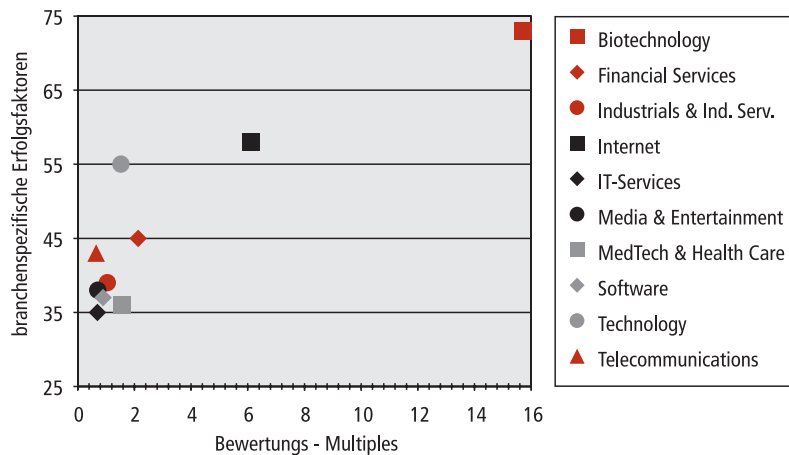
**Neuer Markt:  
Wachstum wieder auf Kurs**

**Market Strategy &  
Quant Research**

- **Optimistisches Makroszenario**
- **Bewertungsexzesse abgebaut – Indikatoren signalisieren Kaufniveaus**
- **Sektorallokation für den Neuen Markt**
- **Unsere Top Ten Aktienempfehlungen für 2002**



**CCB Sektorallokation 2002:**



**CCB Top Ten Aktienempfehlungen 2002:**

Unternehmen	NEMAX-Subindex	Fair Value	Kursziel	Schlusskurs 23. Jan. 2002
GPC Biotech	Biotechnology	16,98	17,00	13,00
MediGene	Biotechnology	30,01	30,00	22,05
Rhein Biotech	Biotechnology	112,51	115,00	72,00
Kontron Embedded	Technology	25,50	26,00	13,70
Medion	Technology	58,86	58,86	46,38
Suess Microtec	Technology	31,80	37,00	30,44
T-Online	Internet	12,80	14,50	12,70
Funkwerk	Telecommunications	34,50	35,00	23,00
DEAG Deutsche Entertainment	Media & Entertainment	18,12	18,00	10,10
Novasoft	Software	8,52	8,52	6,15

**Redaktionsschluss der Unternehmensprofile per 23.01.2002**

**Disclaimer**

Die Informationen in dieser Veröffentlichung stammen aus öffentlichen Quellen, die wir für zuverlässig halten. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben stehen wir jedoch nicht ein. Die in dieser Veröffentlichung zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzung der Consors Capital Bank AG zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Kursentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für entsprechende Kursentwicklungen in der Zukunft.

Dieses Dokument ersetzt nicht die Beratung durch einen Anlageberater.

Es ist nicht ausgeschlossen, dass die Consors Capital Bank AG, mit ihr verbundene Unternehmen oder deren Mitarbeiter Eigengeschäfte in den in dieser Veröffentlichung genannten Wertpapieren oder Derivaten abgeschlossen haben oder abschließen werden.

Die Reproduktion, Versendung oder Veränderung dieser Studie ist unzulässig.



<b>Region:</b> Deutschland	<b>CCB Teilsektor:</b> Media Content	<b>Kerngeschäft:</b> Live Entertainment
<b>CCB Hauptsektor:</b> Media & Entertainment	<b>CCB Bereich:</b> Media Services	<b>Wachstumstreiber:</b> Musicals, Ticketing

**DEAG Deutsche Entertainment** ERMG

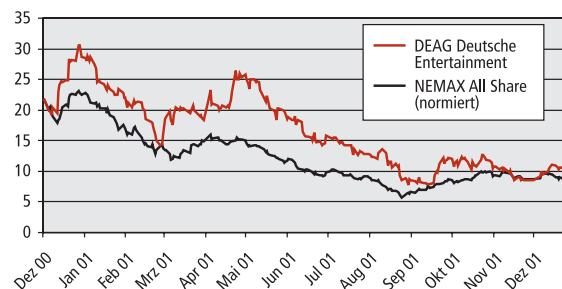
**Kaufen**

Kurs aktuell in Euro 10,10  
 Marktkapitalisierung in Mio. Euro 84,9  
 Hoch/Tief 12 Mte. in Euro 31,00/7,70  
 Aktienstückzahl unverwässert in Mio. 8,4

seit 18.07.2001  
 Kursziel/Aktie in Euro 18,00  
 CCB Fair Value/Aktie in Euro 18,15  
 SWOT Rating \*\*\*\*

€	2001e	2002e	2003e
Umsatz Mio.	358,2	399,0	440,3
EBIT-Marge (%)	3,4	5,5	5,7
EPS CCB	1,05	1,37	1,56
EPS Consensus	1,06	1,34	1,50
CPS	2,31	2,92	3,41
DPS	0,00	0,00	0,00
KGV	9,6	7,4	6,5
EV /Sales	0,2	0,1	0,1
PEG Ratio	0,77	0,59	0,52
5-Jahre-Gewinnwachstumsrate: 12,5%			

**Kursverlauf**



WKN	551390	Aktionäre	Peter L. H. Schwenkow	31,1%
ISIN	DE0005513907	Streubesitz		68,9%
Börsen	Neuer Markt	IPO		14.09.1998
Indizes	NEMAX All Shares NEMAX Media & Entertainment	Performance zum Ausgabekurs		- 11,4 %
Termine	Bilanzpressekonferenz 26.03.2002 Q1-Bericht 23.05.2002 Q2-Bericht 22.08.2002	Peers	www.eventim.de	
Kontakt	http://www.deag.de Investor Relations public@deag.de			

**Analyst:** **Ralf Marinoni** · +49 (0) 69 71712 466 · ralf.marinoni@consors-capital.de

**Investment Case:**

- Marktführerschaft im Live Entertainment-Bereich
- Profitabilität der Musicals bewiesen
- Günstiges Bewertungsniveau



**Breites Angebot an Live Entertainment Veranstaltungen**

**Unternehmen und Geschäftsmodell**

Die DEAG Deutsche Entertainment AG ist der führende Live Entertainment Veranstalter Deutschlands. Die Gesellschaft wird von Peter Schwenkow geführt, der auf eine über 20-jährige Tätigkeit im Konzert- und Tourneemanagement zurückblicken kann. Das Unternehmen bietet vielfältige Leistungen im Unterhaltungsbereich an: von Musical-, Varieté- und Motorsport-Shows über Rock-/Pop- und Klassik-Konzerte bis hin zu Ticketvertrieb, Catering und Spielstättenmanagement. Durch die Vielfalt der angebotenen Veranstaltungen gelingt es der Gesellschaft, verschiedene Zielgruppen mit spezifischen Präferenzen zu erreichen. Somit wird die Prognosesicherheit erhöht, da sich Umsatzenschwankungen bei einzelnen Events ausgleichen. Professionalität, Erfahrung und ein über Jahre aufgebautes Beziehungsnetzwerk sind Attribute, für die der Name DEAG steht – fast schon ein Alleinstellungsmerkmal unter den Gesellschaften des Media & Entertainment-Sektors!

Folgende vier Konzernbereiche dokumentieren die Organisationsstruktur:

Theatres	Artists & Tours	Urban Entertainment	Media & Commerce
<p><b>Variété</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Wintergarten Berlin</li> <li>• Apollo Düsseldorf</li> <li>• Friedrichsbau Stuttgart</li> </ul> <p><b>Musical</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• STELLA Entertainment                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- STELLA Musical Reisen</li> <li>- Academy</li> <li>- Adagio</li> </ul> </li> <li>• Standorte:                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- Potsdamer Platz (Berlin)</li> <li>- Neue Flora (Hamburg)</li> <li>- Operettenhaus (Hamburg)</li> <li>- Starlight Express (Bochum)</li> <li>- Stuttgart SI</li> <li>- Musical Hall (Stuttgart)</li> </ul> </li> </ul>	<p><b>Künstlermanagement</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Richard Ogden Management</li> </ul> <p><b>Internationaler &amp; Nationaler Konzertveranstalter</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Marshall Arts</li> <li>• Global Concerts</li> <li>• Coco Tours</li> <li>• Good News Productions</li> <li>• Balou Entertainment</li> <li>• Palast Management</li> <li>• Hertlein</li> </ul>	<p><b>Lokaler Konzertveranstalter</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• concert concept</li> <li>• Musikkontor NRW</li> </ul> <p><b>Spielstätten</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Waldbühne Berlin</li> <li>• Velodrom</li> <li>• Max-Schmeling-Halle</li> <li>• Jahrhunderthalle</li> <li>• Waldbühne Schwarzenberg</li> <li>• Loreley Freilichtbühne</li> </ul> <p><b>Security</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• BEST</li> </ul> <p><b>Catering</b></p>	<p><b>Ticketing</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Qivive</li> </ul> <p><b>Sponsoring</b></p> <p><b>Event Marketing</b></p>

Quelle: Deutsche Entertainment AG

**„Theatres“ Hauptumsatzträger**

Der Geschäftsbereich „Theatres“ umfasst den Betrieb dreier Variété-Theater in Berlin (Wintergarten Variété, 500 Plätze), Stuttgart (Friedrichsbau Variété, 369 Plätze) und Düsseldorf (Roncalli's Apollo Variété, 500 Plätze). Mittlerweile werden über 1.200 Shows gezeigt, die Durchführung von Nebengeschäften wie Gastronomie und Merchandising liegt ebenfalls in den Händen der DEAG. Von zentraler Bedeutung für die Umsatzentwicklung sind allerdings die Musical-Aktivitäten (Umsatzanteil 56% zum 30.09.2001), die in diesem Segment angesiedelt sind. Im April 2000 erwarb die DEAG-Tochter Broadway Musical Management GmbH (BMM) die Vermögensgegenstände der Musical-Produktionen „Cats“, „Starlight Express“, „Das Phantom der Oper“, „Die Schöne und das Biest“, „Der Glöckner von Notre Dame“ und „Tanz der Vampire“. Der Kaufpreis bestand in einer Barkomponente von rund EUR 20,5 Mio. Mittlerweile ist die Stella Entertainment AG – nach Erwerb des Mantels der Hegener + Glaser AG – zum Börsenhandel mit nicht-amtlicher Notierung (Geregelter Markt) an den Börsen München und Hamburg zugelassen. Das Leistungsangebot der Stella stellt sich wie folgt dar:





Theater/Standort	Besucherkapazität	Stück	Lizenzgeber
Musical Betriebsgesellschaft Operettenhaus GmbH, Hamburg	1.107	„Oh! What a Night“	The Oh! What a Night Co.Ltd.
Musical Betriebsgesellschaft Neue Flora GmbH, Hamburg	1.829	„Mozart!“	Vereinigte Bühnen Wien
Musical Betriebsgesellschaft Starlight Express Theater GmbH, Bochum	1.724	„Starlight Express“	The really useful Company plc.
Musical Betriebsgesellschaft Stuttgart International GmbH	1.752	„Cats“	The really useful Company plc.
Betriebsgesellschaft Music-Hall GmbH, Stuttgart	1.762	„Tanz der Vampire“	Vereinigte Bühnen Wien
Musical Betriebsgesellschaft Potsdamer Platz GmbH, Berlin	1.769	„Der Glöckner von Notre Dame“	Walt Disney/Buena Vista In.

Quelle: Stella Entertainment AG (Stand 01/2002)

Wie schaffte es die DEAG, die insolvente Stella-Gruppe wieder in die Profitabilität zu führen? Hierfür gibt es zwei wesentliche Gründe: Erstens konnten Fixkosten (Miet- und Lizenzverträge, Personal) erheblich gesenkt werden, wir schätzen die Einsparungen auf EUR 13 – 14 Mio. pro Jahr. Zweitens verfolgt Stella bei der Bespielung der Theater ein Rotationsprinzip: Die Musicals werden nach einer gewissen Laufzeit an anderen Standorten aufgeführt, so dass das regionale Besucherinteresse optimal ausgeschöpft werden kann. Darüber hinaus werden neue Musicals (z.B. „Mozart“) und attraktive Eigenproduktionen („Emil und die Detektive“) in das Repertoire aufgenommen.

Die Lizenzverträge sind derart ausgestaltet, dass der Lizenzgeber zwischen 10% und 25% der Nettoeinnahmen (Umsatzerlöse abzgl. Vertriebsprovisionen) erhält. Im oberen Bereich dieser Spanne sollte u.E. „Der Glöckner von Notre Dame“ angesiedelt sein. Die wichtigsten Aufwandspositionen liegen in Form von Fixkosten (Personal, Vertrieb und Verwaltung) vor; wir schätzen diese Summe auf EUR 87,0 Mio. p.a. Die Musicals erreichen den break-even bei einer Auslastungsquote von ca. 65% im Jahresdurchschnitt. Im Geschäftsjahr 2000 lag die Quote bei 72%, für 2001e rechnen wir mit 75% - entsprechend 2,68 Mio. Besuchern.

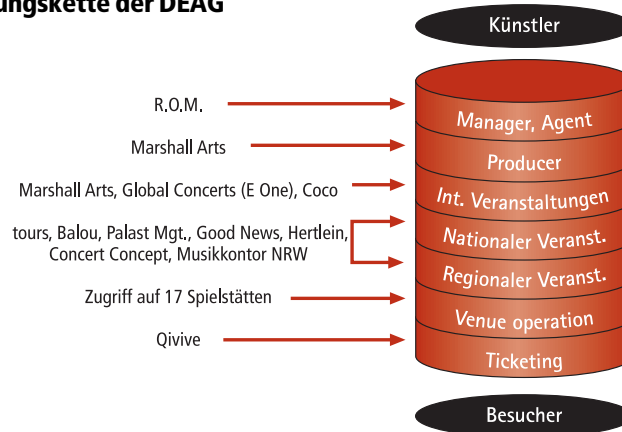
Im Segment „Artists & Tours“ operiert die DEAG über zahlreiche Tochtergesellschaften als nationaler und/oder internationaler Tourneeveranstalter. Hierzu zählt die Akquisition und Betreuung von Künstlern (z.B. Bon Jovi, Tina Turner, Kylie Minogue) sowie die Planung, Organisation und Durchführung der einzelnen Konzerte. Durch strategische Beteiligungen und Übernahmen ist es der DEAG in den vergangenen Jahren gelungen, die gesamte Wertschöpfungskette vom Künstlermanagement über Tourneeveranstaltungen auf internationaler, nationaler und lokaler Ebene abzudecken.

**Stella profitabel**

**tätig auf allen Stufen der Wertschöpfungskette**



### Wertschöpfungskette der DEAG



Quelle: Deutsche Entertainment AG

### Anstieg der Margen

Folgendes Zahlenbeispiel soll den Prozeß verdeutlichen:

- Annahmen:
- Organisation von europaweit 20 Konzerten (Marshall Arts)
  - davon 10 Konzerte in Deutschland (Coco tours)
  - davon 1 Konzert in Berlin (concert concept)

In Berlin (concert concept) wird das Konzert (Ticketpreis EUR 50,-) von 10.000 Fans besucht, die Einnahmen betragen somit EUR 0,5 Mio. Für den lokalen Veranstalter fallen Kosten für Werbung und Sicherheit an, die bei ca. 30% der Einnahmen liegen. Das „gross income“ beträgt nunmehr EUR 0,35 Mio., wovon 90% an den nationalen Veranstalter (Coco tours) weitergereicht werden. Die verbliebenen EUR 35.000 werden mit dem lokalen Veranstalter geteilt, so dass concert concept ein EBIT von EUR 17.500 (Marge: 3,5%) realisiert. Auf der nächsten Ebene (nationaler Veranstalter) wird bei 10 Konzerten ein Umsatz von EUR 3,5 Mio. (10\*0,35 Mio.) erzielt. Auch hiervon werden wieder 90% an den Künstler und Agenten sowie eine 50%-ige Gewinnbeteiligung weitergegeben, wodurch ein EBIT von EUR 175.000 generiert wird; die Marge beläuft sich auf dieser Ebene auf 5%. Gehören nun lokaler und nationaler Veranstalter zu einem Konzern, steigt die EBIT-Marge auf 5,5% an. Bei der Nutzung eigener Spielstätten (z.B. Waldbühne Berlin) erhöht sich die Marge auf 6%. Selbstverständlich wird eine weitere Erhöhung der Rendite erzielt, wenn der Künstler durch Richard Odgen Management (R.O.M.) vermarktet und auf internationaler Veranstaltungsebene durch Marcel Avram's Entertainment One begleitet wird.

Im Geschäftsbereich „Urban Entertainment“ sind alle Aktivitäten zusammengefasst, die sich auf regionaler Ebene abspielen. Musikkontor NRW (Nordrhein-Westfalen) und concert concept (Berlin) veranstalten in ihrem Einzugsgebiet attraktive Events (AC/DC, Eros Ramazotti), die pro Jahr von ca. 1,7 Mio. Menschen besucht werden. Betonen möchten wir, dass die Veranstalter auch Konzerte Dritter (ausserhalb des DEAG-Konzerns) realisieren. Die Dienstleistungspalette wird durch den Betrieb dreier Open-Air Bühnen (Waldbühne Berlin, Waldbühne Schwarzenberg, Freilichtbühne





Loreley), die Max-Schmeling-Halle (Berlin), das Velodrom (Berlin), die Jahrhunderthalle (Frankfurt/Main), das Hallenstadion (Zürich) und den EuroSpeedway in Lausitz abgerundet.

Im vierten Segment „Media & Commerce“ erfolgt die Zweitverwertung von Content in Form von Sponsoring und Ticketing. Gerade der Verkauf von Eintrittskarten über das Internet wird über erhebliches Wachstumspotenzial verfügen. Mittlerweile sind diese Aktivitäten in der Quivive GmbH, dem Joint Venture zwischen der DEAG, der Lufthansa-Tochter Start Amadeus und dem Axel Springer Verlag konzentriert.

### **Aktuelle Entwicklung und Marktumfeld**

Der Markt für Konzertveranstaltungen war in den letzten Jahren durch starke Konzentrationsprozesse geprägt. Hier spielte die DEAG eine aktive Rolle, die sie zur Nummer 1 im deutschsprachigen Europa machte. Als nationaler Wettbewerber agiert die CTS Eventim AG, zu deren Unternehmensgruppe die Peter Rieger Konzertagentur und Semmel Records gehören. Trotz erfolgreicher Events konnte CTS die DEAG nicht von ihrer Führungsposition verdrängen: Nach den ersten neun Monaten 2001 lag der Umsatz von CTS (Segment „Live Entertainment“) bei EUR 92,0 Mio., DEAG realisierte EUR 116,0 Mio. (Segmente „Artists & Tours“ und „Urban Entertainment“). Der weltweit größte Veranstalter SFX, der im Jahre 2000 von der Clear Channel Communications, Inc. übernommen wurde, konnte sich noch keinen Zutritt zum deutschen Markt verschaffen. Ursprünglich war eine 20%-ige Beteiligung an der epm Media geplant, die mittlerweile allerdings geplatzt ist. Wir gehen davon aus, dass die bisherige Kooperation zwischen DEAG und SFX intensiviert wird.

Durch die Übernahme der Stella-Assets katapultierte sich die DEAG auf Platz 1 im deutschen Musicalmarkt. Laut Unternehmensangaben lag der Marktanteil - gemessen am Umsatz - im Jahre 2000 bei 46%. Das gesamte Umsatzvolumen aus dem Verkauf von Tickets dürfte rund EUR 306,8 Mio. betragen haben, wovon EUR 140,6 Mio. auf die Stella-Musicals entfielen. Befürchtungen, dass sich der Wettbewerb durch den Markteintritt der Stage Holding B.V. verschärft, sollten relativiert werden. Hintergrund: Die Stage betreibt in den Niederlanden und den USA Musicals und versucht, nachdem sie keinen Zuschlag für die im Jahre 2000 insolvente Stella erhielt, mit eigenen Strukturen im deutschen Markt Fuß zu fassen. Mit hohem Promotionaufwand führte sie seit dem 2. Dezember 2001 Walt Disney's „König der Löwen“ in Hamburg auf. Die Stage wird von dem finanzstarken Joop van den Ende geführt, einem der beiden Endemol-Gründer. Mittlerweile sind Stella und Stage strategische Kooperationen eingegangen. Zum einen wird das niederländische Unternehmen als 50%iger Mitgesellschafter in die Musical Betriebsgesellschaft Operettenhaus GmbH, Hamburg, eintreten, zum anderen wurde vereinbart, das Capitol Theater Düsseldorf mit gemeinsamen Produktionen zu bespielen. Wir sind überzeugt, dass beide Gesellschaften die oligopolistischen Marktstrukturen auf der Angebotsseite zum gemeinsamen Vorteil ausnutzen werden.

### **1. Platz vor CTS**

### **Friedliche Co-Existenz mit Stage**



**Auf aktuellem Niveau  
deutliches upside-  
Potenzial**

### Bewertung und Anlageempfehlung

Die Deutsche Entertainment AG ist auf dem aktuellen Kursniveau klar unterbewertet, wie folgende Tabelle zeigt:

	2001e	2002e	2003e
	(8,0241 Mio. Aktien)	(8,4067 Mio. Aktien)	(8,4067 Mio. Aktien)
<b>EV/Sales</b>	0,2	0,1	0,1
<b>KGV</b>	9,6	7,4	6,5

Quelle: CCB-Schätzungen

Der Durchschnitt beim EV/Sales-Multiplikator (2002) für Gesellschaften des Media & Entertainment-Sektors liegt bei 1,0, obwohl das Risikoprofil der dieses Segment dominierenden Filmhändler und –produzenten deutlich höher anzusetzen ist. Der Multiple für die DEAG liegt bei 0,1. Bei einem 2002er KGV von 7,4 ist der Bewertungsabschlag genauso deutlich.

Die Deutsche Entertainment AG ist im Live Entertainment-Bereich absoluter Marktführer in Deutschland. Diese Position wird aufgrund hoher Eintrittsbarrieren Bestand haben. Mit den wichtigsten Konkurrenten sind bereits strategische Allianzen aufgebaut worden, so dass wir keinen Preiskampf um Besucher erwarten. Das Rotationsprinzip bei den Musicals ist erfolgreich umgesetzt. Für Phantasie wird das Segment „Media & Commerce“ sorgen. Wir empfehlen die DEAG-Aktie mit Kursziel EUR 18,- zum Kauf.

Mio. €	2001e	% Vj.	2002e	% Vj.	2003e	% Vj.
Umsatz Mio.	358,2	38,5	399,0	11,4	440,3	10,4
EBITDA	26,2	32,1	37,5	43,1	43,3	15,5
EBIT	12,2	107,9	21,8	78,7	25,3	16,1
JÜ Aktionäre	8,4	216,5	11,5	36,9	13,1	13,9
Anlagevermögen	74,5	2,2	80,0	7,4	86,0	7,5
Working Capital	4,5	150,0	5,8	28,9	8,0	37,9
Cash u.ä.	52,9	19,4	69,0	30,4	85,1	23,3
EK Aktionäre	68,7	39,9	80,3	16,9	93,4	16,3
FinanzVerb.	31,0	106,7	36,5	17,7	44,0	20,5

#### CCB SWOT Rating im Detail

Geschäftsmodell	****
Management	****
Entwicklungskompetenz	*****
Branchenumfeld	***
Aktuelle Unternehmenslage	****

