

Titelgeschichte:

DEAG Deutsche Entertainment AG

Rückkehr in die Gewinnzone – Operative Stärkung durch neue Geschäftsfelder – Mittelfristiges Margenziel ergibt einstelliges KGV und Potenzial für den Kurs

Nach dem großen Kraftakt im Jahr 2003, als nur durch Forderungsverzichte der Gläubiger und eine massive Kapitalerhöhung die Insolvenz verhindert wurde, ist die DEAG Deutsche Entertainment AG im Geschäftsjahr 2004 in die schwarzen Zahlen zurückgekehrt. Bei einem auf € 96.6 (127.3) Mio. gesunkenen Umsatz konnte ein EBIT von € 4.7 (-7.8) Mio., ein Jahresüberschuss von € 2.9 (-14.7) Mio. und ein Ergebnis je Aktie von € 0.21 (-1.54) erzielt werden. Diese Zahlen sind stark erklärungsbedürftig. So gelang der Turn-around nur durch einen Sondereffekt, nämlich die Auflösung von Rückstellungen. Ohne diesen Posten wäre das Ergebnis um € 4.1 Mio. niedriger ausgefallen. Daher war auch der Cashflow mit € -3.8 (-3.1) Mio. erneut negativ. Die operative Schwäche war aber zum guten Teil „planmäßig“ und erklärt den Umsatzrückgang: So kostete die Mitte des Jahres begonnene Sanierung des Hallenstadions Zürich allein € 14 Mio. Umsatz. Erst in diesem Spätsommer wird die Spielstätte wieder eröffnet. Zudem wurden die Konzerte des Klassik-Geigers André Rieu im zweiten Halbjahr entkonsolidiert, so dass dessen Umsätze nicht mehr ausgewiesen werden und die Gewinne nur noch anteilig zufließen. Darüber hinaus wurde für die umsatzstarke Tournee von Paul McCartney aus dem Vorjahr kein Ersatz gefunden.

Die schwache Entwicklung hat sich im ersten Quartal 2005 fortgesetzt: Der Umsatz erreichte nur noch € 7.7 (25.5) Mio., und das EBIT rutschte mit € -0.5 (2.1) Mio. wieder ins Minus. Das erste Quartal ist aber saisonal bedingt jeweils das schwächste, und so rechnet die DEAG trotzdem damit, das Gesamtjahr nicht nur erneut mit schwarzen Zahlen, sondern auch mit einer „merklichen Verbesserung des operativen Geschäfts“ abzuschließen.

Starker Ausbau des Klassikbereichs

Firmengründer und Vorstandschef Peter Schwenkow zeigt sich damit nach wie vor zuversichtlich, nach der bilanziellen Sanierung Ende 2003 auch operativ bald wieder auf einen grünen Zweig zu kommen. Dies will er durch eine Verbreiterung der Geschäftsbasis um margenstärkere Bereiche erreichen. Zu diesem Zweck wurden in den zurückliegenden Monaten zwei neue Konzerntöchter gegründet. Liebstes Kind von Schwenkow ist das Klassikgeschäft, das er zwar schon seit 1983 betreibt, das künftig aber als „DEAG Classics AG“ als eigenständige Tochtergesellschaft operiert und massiv ausgebaut werden soll. In den kommenden Jahren soll DEAG Classics 10 % zum Gesamtumsatz beisteuern und deutlich überdurchschnittliche Margen liefern. Zugpferd des neu aufgestellten Segments ist die russische Starsopranistin Anna Netrebko, die durch ihr attraktives Äußeres

nicht nur eingefleischte Klassikfans in ihren Bann zieht. Wie populär die schöne Russin ist, konnte kürzlich in München erlebt werden: Ihr großes Open-Air-Konzert Mitte Juli auf dem Königsplatz war so erfolgreich, dass Schwenkow das Event wegen der starken Vorverkaufszahlen schon zwei Wochen vor Beginn als „erfolgreichstes Klassik-Open-Air seit den Konzerten der drei Tenöre“ bezeichnete. Nicht umsonst ist Schwenkow auch immens stolz darauf, Anna Netrebko bis 2007 für insgesamt sieben große Open-Air-Konzerte verpflichtet zu haben.

Einstieg in die Musikproduktion

Mit dem Ausbau der Klassik will Schwenkow dem starken Margenverfall beim Veranstalten von Popkonzerten begegnen. Dort haben die Ticketpreise nach Meinung vieler die Schmerzgrenze längst überschritten, und selbst für absolute Superstars wie Madonna oder die Rolling Stones ist die Kundschaft nicht mehr bereit, dreistellige Beträge hinzulegen. Gleichzeitig rücken die Künstler von ihren exorbitant hohen Gagen aber nicht ab, so dass die Veranstalter sich mit äu-

UNTERNEHMENS DATEN

DEAG Deutsche Entertainment AG
Potsdamer Str. 58, 10785 Berlin
Telefon (030) 810750

Internet: www.deag.de

ISIN DE0005513907
15 125 050 Mio. Stückaktien,
AK € 15 125 050 Mio., Verwässerung
durch Wandelanleihe auf 19 708 400 Mio.
Stückaktien und AK € 19 708 400 Mio.
letzte HV am 17.06.2005

Kurs am 21.07.2005:
€ 2.27 (Xetra), € 2.55 H / € 1.56 T
KGV 11 (2004), 7.5e (2005)

Börsenwert: € 34 Mio. (unverwässert)

Aktionäre:

Peter Schwenkow 24.4 %, Fidelity Investment Ltd. 5.1 %, Streubesitz 70.5 %



Die Seitwärtsbewegung in diesem Jahr zwischen € 2.50 und € 2.- zeigt, dass sich Zuspruch und Ablehnung bei der DEAG-Aktie die Waage halten. Erreicht der Vorstand seine Ziele, wären Kurse von mehr als € 3.- gerechtfertigt.

berst geringen Margen zufrieden geben müssen. Auch kostensparende Innovationen, wie der Ausdruck der Konzertkarten via Internet, konnten den Margenverfall nicht aufhalten. Im Klassikbereich sieht es noch anders aus. Hier ist das Publikum älter und damit zahlungskräftiger als bei Popkonzerten. Und die Gagen selbst einer Diva wie Netrebko sind noch meilenweit vom Niveau der großen Popstars entfernt. Um die Popmusik aber nicht im Stich zu lassen, hat Peter Schwenkow neben DEAG Classics noch eine weitere neue Konzerntochter gegründet: Mit „DEAG Music“ betreibt der Berliner jetzt auch sein eigenes Musiklabel. Als Geschäftsführer fungiert André Selleneit, der in den Neunzigern Geschäftsführer von BMG Berlin war. Auch das neue Musiklabel soll weit bessere Margen liefern als das Konzertgeschäft und mit den langfristig verwertbaren Rechten an den produzierten Songs zudem die Funktion einer „Spardose“ erfüllen, wie Schwenkow es nennt.

Neue Kreditlinie, aber noch finanzielle Unsicherheiten

In den nächsten Jahren will Schwenkow mit dem Ausbau der margenstärkeren Bereiche wieder eine Nettoumsatzrendite von 5 % bis 7 % erwirtschaften. Wann dieses Ziel erreicht wird, lässt er offen. Das verwundert auch nicht; denn über dem Unternehmen schweben weiterhin einige Unsicherheiten: Immer noch nicht abgewickelt ist der Verkauf des Areals um die Jahrhunderthalle in Frankfurt. Das Gelände wurde zwar schon Anfang 2004 für € 6.5 Mio. an Edeka verkauft, aber das Geld fließt vertragsgemäß erst, wenn der Bauvorbescheid vorliegt. Den hält die Stadt Frankfurt auf Grund von Umweltbedenken nun schon über ein Jahr zurück. Konkrete Liquiditätseingüsse – davor wurde im Geschäftsbericht 2004 noch gewarnt – müssen vorerst aber wohl nicht befürchtet werden, nachdem mit dem Filmfinanzierer Octave Entertainment Fund Ltd. eine Rahmenvereinbarung über Kredite von bis zu USD 30 Mio. getroffen wurde. Das klingt immens, die DEAG wird die Mittel aber auch vollständig brauchen. Einerseits müssen Konzerte und Tourneen vorfinanziert werden. Insbesondere die kommende Welttournee der Rolling Stones, bei der sich Schwenkow um die Deutschland- und Schweiz-Auftritte bemüht, wäre extrem kostspielig. Andererseits steht Mitte 2006 auch noch eine Zahlung von € 12.6 Mio. an den Schweizer Ringier-Verlag an, der im Rahmen eines Pensionsgeschäfts 39 % an der

Schweizer Tochter Good News übernommen hatte.

Wandelanleihe vor vollständiger Wandlung

Damit das Verhältnis zwischen Fremd- und Eigenkapital nicht wie in früheren Jahren wieder aus dem Ruder läuft, hat Peter Schwenkow parallel zu der neuen Kreditlinie eine zehnpromtente Kapitalerhöhung ohne Bezugsrecht zu € 2.10 je Aktie durchgeführt, von der er selbst 10 % (137 000 Aktien) übernommen hat. Zusätzliches Eigenkapital wird die Ende 2006 auslaufende Wandelanleihe bringen, die 2003 im Rahmen der bilanziellen Sanierung emittiert worden war. Da der Wandlungspreis bei € 1.48 liegt und die Aktie seit geraumer Zeit wieder stabil oberhalb von € 2.- notiert, kann von einer vollständigen Wandlung ausgegangen werden, wenn die Aktie in den nächsten anderthalb Jahren nicht wieder massiv einbricht. Bei voller Wandlung würde sich das Eigenkapital der DEAG von € 34.1 (inklusive der jüngsten Kapitalerhöhung) auf € 38.7 Mio. erhöhen und damit theoretisch auch die Eigenkapitalquote von 36.6 % weiter verbessern. Bei voller Inanspruchnahme der Kreditlinie von Octave Entertainment würde die Eigenkapitalquote im Endeffekt aber wieder sinken. Die Firmenwerte blieben 2004 mit € 33.3 (33.5) Mio. nach Überprüfung fast gleich. Aktive latente Steuern auf Verlustvorträge bestehen in Höhe von € 10.7 (7.9) Mio.

KGv kann deutlich sinken

Die Wandelanleihe sorgt für erhebliche Verwässerungseffekte, da die Zahl der ausstehenden Aktien von 15.13 Mio. auf 19.71 Mio. steigt. Wird die mittelfristig angepeilte Umsatzmarge von 5 % bis 7 % erreicht, wäre die Bewertung der Aktie gemessen am heutigen Kursniveau aber dennoch sehr günstig. Eine Umsatzbasis von ca. € 111 Mio. unterstellt (Jahresumsatz 2004 plus Hallenstadion Zürich), entspräche diese Marge einem Ergebnis



Im Berliner Wintergarten Variété bietet die DEAG dem Publikum ein hochklassiges Programm.

von € 5.55 bis € 7.77 Mio. und damit zwischen € 0.28 und € 0.39 je Aktie. Beim derzeitigen Aktienkurs errechnet sich ein KGv von lediglich sechs bis acht. Die Margenziele müssen aber als sehr ehrgeizig angesehen werden und dürften nur erreicht werden, wenn der Ausbau der neuen Segmente Classics sowie Music ein voller Erfolg wird und sich parallel dazu die Krise bei den Popkonzerten nicht weiter verschärft. Dazu kommen die nach wie vor offenen Fragen auf der Finanzierungsseite, die zurzeit ebenfalls noch einen Unsicherheitsabschlag auf die Aktie rechtfertigen.

Stefan Müller

FAZIT

Eine klare, selbstlaufende Turn-around-Story ist die **DEAG Deutsche Entertainment AG** trotz der massiven Sanierungsanstrengungen vor anderthalb Jahren noch nicht. Das operative Geschäft hat sich noch nicht wieder normalisiert und finanziell lasten durch die anhaltende Verzögerung des Grundstücksverkaufs in Frankfurt und durch den 2006 fälligen Ringier-Put weitere Unsicherheiten auf dem Konzern. Die neuen Geschäftsfelder wirken allerdings recht vielversprechend und lassen durchaus hoffen, dass die DEAG in den kommenden Jahren zumindest den unteren Rand der angepeilten Margenspanne erreicht. Gelingt dies, verspricht das auch für die Aktie wieder Potenzial, da das KGv dann beim jetzigen Kurs einstellig wäre. Da die Wandelanleihe (ISIN DE0008335050), die Ende 2006 im Verhältnis 1:1 in Aktien umgewandelt werden kann, auf dem aktuellen Kursniveau einen Discount von 10 % bietet, wäre aber der Kauf der Wandelanleihe lukrativer, die allerdings sehr markteng ist. **S. M.**

KENNZAHLEN DER DEAG ENTERTAINMENT AG

	2004	2003
Umsatz	96.6 Mio.	127.3 Mio.
EBIT	4.7 Mio.	-7.8 Mio.
Jahresüberschuss	2.9 Mio.	-14.7 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.21	-1.54
EK-Quote	35.3 %	26.5 %
Bilanzsumme	91 Mio.	111 Mio.