

ULF VAN LENGERICH
 TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 654
 ULENGERICH@SOLVENTIS.DE

KLAUS SCHLOTE
 TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 651
 KSCHLOTE@SOLVENTIS.DE

DENNIS WATZ
 TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 652
 DWATZ@SOLVENTIS.DE

NICO LÖCHNER
 TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 653
 NLOECHNER@SOLVENTIS.DE

DEAG Deutsche Entertainment AG

H1'2019 wie erwartet schwächer – starkes H2'2019 voraus – Wachstum mit eigenen margenstarken Events wird forciert

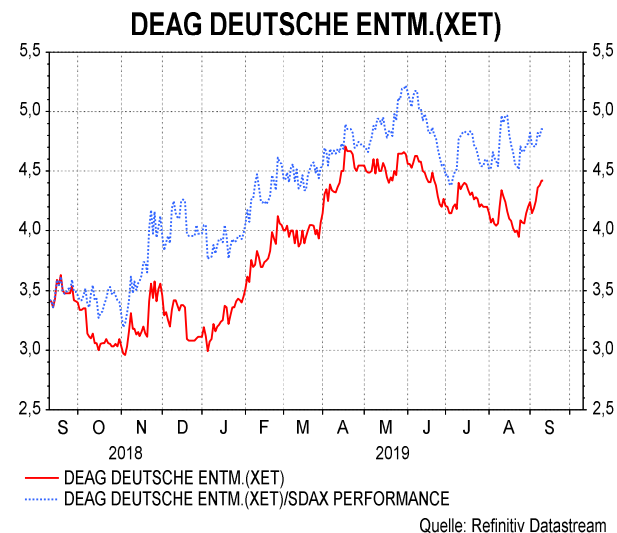
Kaufen (Kaufen)

Kursziel	5,20 € (5,20 €)
Kurs (10.09.2019)	4,42 €
ISIN	DE000A0Z23G6
Marktkapitalisierung (Mio. €)	86,8
Anzahl Aktien (Mio. Stück)	19,6
Marktsegment	Prime Standard
Homepage:	www.deag.de

Kennzahlen und Prognosen

	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz (Mio. €)	200,2	206	217	227
EBIT (Mio. €)	10,6	10,5	11,9	13,6
EBIT-Marge	5,3%	5,1%	5,5%	6,0%
EBITDA (Mio. €)	14,6	14,5	15,9	17,6
EBITDA-Marge	7,3%	7,0%	7,3%	7,8%
Ergebnis je Aktie	0,19	0,15	0,18	0,23
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,10	0,10
Buchwert je Aktie	0,81	0,97	1,16	1,28
KGW	22,9	29,7	24,2	19,4
Kurs/Buchwert	5,4	4,5	3,8	3,4
EV/EBIT	7,8	8,2	7,0	6,0
EV/EBITDA	5,6	5,9	5,2	4,6
EV/Umsatz	0,41	0,42	0,38	0,36
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	2,3%	2,3%

11.09.2019



DEAG verzeichnete im H1'2019 deutliche Rückgänge bei Umsatz (63,9 Mio. €, -46% yoy) und EBITDA (3,1 Mio. €, -26% yoy vgl. Basis). Grund waren saisonale Verschiebungen umsatzstarker Events in die Monate Juli und August. So fanden bspw. die sehr umsatzstarken Stadionshows von Ed Sheeran in UK im Vorjahr im Q2 statt (dieses Jahr Q3). Auch andere Großevents (z.B. Böhse Onkelz, Limp Bizkit) fielen in den Juli oder den August. Entsprechend optimistisch ist das Management für die zweite Jahreshälfte. Für Q3'2019 wird ein Umsatzanstieg von über 60% auf rd. 55 Mio. € prognostiziert. Das Schlussquartal soll eines der stärksten in der Unternehmensgeschichte werden. Treiber im Q4 sind v.a. die eigenen margenstarken Events zur Weihnachtszeit. Die Prognose für das GJ. 2019 (moderates Wachstum bei Umsatz und EBITDA) wurde mit den H1'Zahlen vom Management bestätigt. Wir sehen DEAG weiter auf Kurs und empfehlen die Aktie unverändert mit Kursziel 5,20 € zum Kauf.

DEAG treibt die Expansion eigener margenstarker Formate konsequent voran. So wird die Erfolgsgeschichte „Christmas Garden“ 2019 von drei auf sechs Standorte verdoppelt. Mit Madrid ist erstmals auch eine ausländische Stadt dabei. Die Anzahl der Weihnachtzirkusse und der Weihnachtsmärkte wird ebenfalls deutlich erhöht. Für DEAG sind diese Veranstaltungen attraktiv, da die Gesellschaft hier über eine breite Wertschöpfungskette vom Catering bis zum Merchandising verfügt. Positive Cross-Selling-Effekte gibt es zudem für die Ticketing-Tochter „MyTicket“. Ein Großteil dieser Eintrittskarten dürfte über die konzernerneigene Plattform vertrieben werden.

DEAG hat in 2019 bereits vier Übernahmen in der Schweiz und Deutschland abgeschlossen. Die ersten Erfolge hieraus konnte DEAG im Q3'2019 einfahren. Die drei Open Airs „Sion sous les étoiles“ (Schweiz), „Belladrum“ (UK) und „NATURE ONE“ (D) waren ausverkauft und zählten mehr als 230.000 Zuschauer.

M&A bleibt weiterhin ein zentraler Baustein der Wachstumsstrategie von DEAG. Das Management hat für H2'2019 weitere Akquisitionen angekündigt. So lange das Thema Brexit nicht geklärt ist, dürfte der Fokus vorerst weiter auf Unternehmen in der DACH-Region liegen.

Stabiles Umfeld: Die 40-jährige Unternehmenshistorie von DEAG hat gezeigt, dass das Geschäftsmodell auch in wirtschaftlich unsicheren Zeiten funktioniert. „Das kleine Glück“ (CEO Prof. Schwenkow) hat immer Konjunktur.

BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 10.

H1'2019: Deutlicher Umsatz- und Ergebnisrückgang aufgrund saisonaler Verschiebungen

DEAG erzielte im H1'2019 **Umsatzerlöse** von **63,9 Mio. €** (Vj. 118,0 Mio. €). Der deutliche Umsatzrückgang resultiert v.a. aus der saisonalen Verschiebung einzelner Veranstaltungen. So fanden bspw. im Q2 des Vorjahres 12 Stadionkonzerte von *Ed Sheeran* statt, die 2019 erst im Q3 zu Umsätzen führen (6 Shows). Weitere große Konzerte (z.B. *Böhse Onkelz*, *Limp Kizkit*, *Toto*) wurden erst im Juli/August und nicht wie im Vorjahr im Mai/Juni durchgeführt. Hinzu kommt, dass die zum 30.06.2018 entkonsolidierte *Raymond Gubbay Limited* im Vorjahreszeitraum noch mit 6,5 Mio. € zum Umsatz beitrug.

Das **Bruttoergebnis** sank unterproportional auf **13,6 Mio. €** (Vj. 18,6 Mio. €) und führte zu einem Anstieg der **Bruttomarge** auf **21%** (Vj. 16%). Gründe für die Margensteigerung waren ein besserer Produktmix und Optimierungen im Ticketing-Geschäft.

Das **EBITDA** lag mit **3,1 Mio. €** um 67% unter Vj. (9,5 Mio. €). In dem Vorjahresergebnis war noch ein positiver Einmaleffekt aus der Veräußerung der *Raymond Gubbay Limited* mit 5,3 Mio. € enthalten. Bereinigt lag das Vorjahres-EBITDA bei 3,9 Mio. €. Die **operative EBITDA-Marge** verbesserte sich von 3,6% auf **4,9%**. Das EBITDA war mit ca. 0,6 Mio. € positiv beeinflusst durch die veränderte Leasingbilanzierung nach IFRS 16. Bereinigt um diesen Effekt lag die EBITDA-Marge bei **3,9%**.

Das **EBIT** sank im H1'2019 von 2,8 Mio. € im Vorjahr auf **1,3 Mio. €**. Die **EBIT-Marge** lag bei **2,0%** (Vj. 2,4%).

Das Finanzergebnis sank auf -2,0 Mio. € (Vj. -1,4 Mio. €). Gründe hierfür waren gestiegene Zinsaufwendungen aus der neuen Anleihe und die veränderte Leasingbilanzierung (IFRS 16).

Als Ergebnis vor Steuern (EBT) wies DEAG -0,8 Mio. € (Vj. 6,7 Mio. €) aus.

Das **Konzernergebnis nach Steuern** sank auf **-1,4 Mio. €** (Vj. 5,8 Mio. €). Davon fielen **1,1 Mio. €** auf **Anteile Dritter** (Vj. 1,2 Mio. €).

Das **Konzernergebnis** für die DEAG-Aktionäre lag bei **-2,4 Mio. €** (Vj. 4,9 Mio. €) bzw. **-0,13 € je Aktie** (Vj. 0,25 € je Aktie).

Starkes H2'2019 prognostiziert – Ausblick für 2019 bestätigt

DEAG stellt ein **starkes Q3'2019** in Aussicht. Die Veranstaltungen im Juli und August sind sehr erfolgreich verlaufen und die in 2019 getätigten Akquisitionen (siehe S. 3f.) tragen erstmals signifikant zu Umsatz und Ergebnis bei. Für das **Q3'2019** prognostiziert das Management ein **Umsatzplus** zum Vorjahreszeitraum von mehr als **60%** auf ca. **55 Mio. €**. Mit den H1'Zahlen 2019 wurde der Ausblick für das Geschäftsjahr 2019 bestätigt. Sowohl bei Umsatz als auch EBITDA werden moderate Steigerungen gegenüber den Werten von 2018 (Umsatz: 200 Mio. €, EBITDA: 14,6 Mio. €) erwartet. Dabei ist zu berücksichtigen, dass durch die veräußerte *Raymond Gubbay Limited* rd. 6,5 Mio. € an Umsatzerlösen kompensiert werden müssen. Viel wird von der Entwicklung im Schlussquartal abhängen, dem traditionell stärksten Quartal für die Veranstaltungsbranche. Das Management prognostiziert eines der stärksten Schlussquartale der Unternehmensgeschichte.

Wachstumstreiber M&A: 2019 bereits viermal Vollzug gemeldet

M&A ist ein strategischer Eckpfeiler von DEAG. Die Branche ist durch eine Vielzahl kleinerer Veranstalter geprägt und bietet ausreichend Konsolidierungsspielraum. Dabei kann DEAG im Schatten der beiden größten Player *CTS Eventim* und *Live Nation* auf Einkaufstour gehen, denen u.E. aus kartellrechtlichen Gründen in Deutschland bzw. UK weitestgehend die Hände gebunden sind.

DEAG hat in den letzten Monaten Nägel mit Köpfen gemacht und bereits vier Akquisitionen vollzogen. Bei den Unternehmen handelt es sich v.a. um etablierte eigentümergeführte Veranstalter mit einem hohen Anteil eigener Inhalte. Neben der Ausweitung des Angebotsspektrums der DEAG-Gruppe (regional und inhaltlich) wird auch die konzernerneigene Ticketing-Tochter „*MyTicke*“ deutlich von den Akquisitionen profitieren.

Im Folgenden werden die vier Akquisitionen in Reihenfolge des Erwerbzeitpunkts kurz vorgestellt:



C² CONCERTS GmbH

Corporate News: 03.06.2019 (ab 01.06.2019 vollkonsolidiert)

Beteiligungshöhe: 51% (49% Gründer)

Umsatz (2018): 7 Mio. € (mittelfristiges DEAG-Ziel: > 10 Mio. €)

Tickets p.a.: ca. 180.000

Geschäftsmodell: Tourneeveranstalter, Musical-Produzent

Genre: Rock/Pop, Family-Entertainment, Arts+Exhibitions, Classics & Jazz

Zielmarkt: Deutschland, Schwerpunkt Südwestdeutschland

Sitz: Stuttgart

Mitarbeiter: 13

Künstler (Auswahl): *Angelo Kelly & Family*, *The Harlem Globetrotters*

Formate: „*Christmas Garden*“ Stuttgart

Webseite: <https://www.c2concerts.de>

i-MOTION

Events & Entertainment **I-Motion GmbH**

Corporate News: 07.06.2019 (ab 01.06.2019 vollkonsolidiert)

Beteiligungshöhe: 50,1% (49,9% *LiveStyle, Inc.*)

Geschätzter Umsatz: 15 Mio. €

Tickets p.a.: ca. 150.000

Geschäftsmodell: Festival-Veranstalter

Genre: Electronic Music

Zielmarkt: Deutschland, Polen

Sitz: Mülheim-Kärlich

Mitarbeiter: 40

Bekannte Formate (Auswahl): „*Mayday*“ (seit 1991), „*NATURE ONE*“ (seit 1995), „*Ruhr in Love*“ (seit 2003)

Webseite: <https://www.i-motion.ag>



Live Music Production S.A. (LMP) und Live Music Entertainment S.A. (LME)

Corporate News: 21.06.2019 (ab 01.07.2019 vollkonsolidiert)

Beteiligungshöhe: LMP 60% (40% Gründer), LME 51% (49% Gründer)

Geschätzter Umsatz: CHF 15 Mio.

Geschäftsmodell: Organisation von Shows und Konzerten in der Romandie, Betreiber der Halle „Salle Métropole“ in Lausanne

Genre: Rock/Pop, Family-Entertainment, Arts+Exhibitions, Classics & Jazz

Zielmarkt: Schweiz

Sitz: Genf

Künstler (Auswahl): *Zucchero, David Guetta, Patrick Bruel, Michel Sardou*

Formate: „Disney sur Glace“ (Pendant zu „Disney On Ice“), „Sion sous les étoiles“ (Open-Air)

Webseite: <https://www.livemusic.ch>



MEWES Entertainment Group GmbH

Corporate News: 14.08.2019 (ab 01.08.2019 vollkonsolidiert)

Beteiligungshöhe: 51% (49% Gründer)

Geschätzter Umsatz: 3 Mio. €

Geschäftsmodell: Örtlicher Veranstalter

Genre: Schlager und Volksmusik, Rock/Pop, Theater-Show

Zielmarkt: Deutschland

Sitz: Hamburg

Mitarbeiter: 10

Künstler (Auswahl): *HEINO, Mary Roos & Wolfgang Trepper, Roland Kaiser, Revolverheld, Mark Forster, Max Giesinger, Sahas Alvaro Soler, Namika*

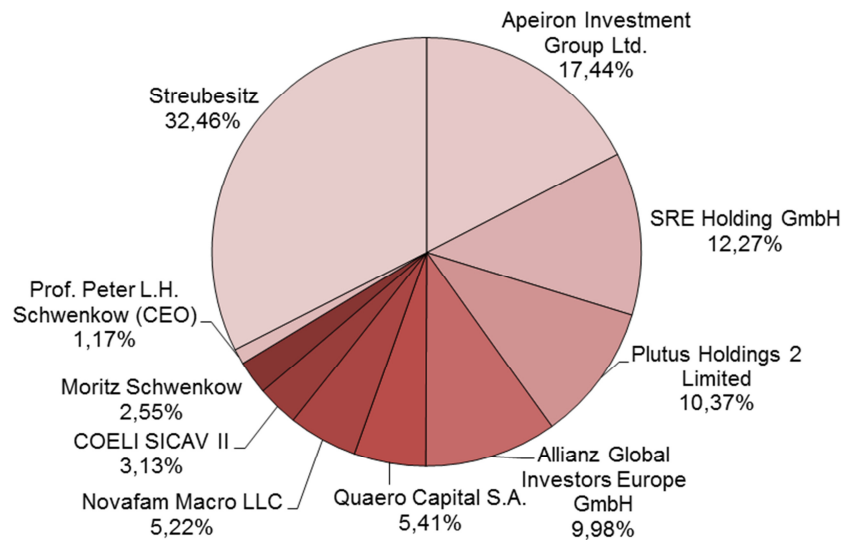
Website: <https://www.kuenstlershow.de/>

Kaufpreise und **Ergebniszahlen** der einzelnen Gesellschaften wurden nicht kommuniziert. Die Unternehmen sollen alle profitabel wirtschaften. Wir gehen davon aus, dass DEAG branchenübliche EBITDA-Multiples (6 - 8x) bezahlt hat. Informationen zu den Kaufpreisen dürften im 9-Monats-Bericht (29.11.2019) im Rahmen der Kaufpreisallokation bekannt werden.

Aktionärsstruktur

Die folgende Abbildung zeigt die aktuelle Aktionärsstruktur der DEAG.

DEAG: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, DEAG Deutsche Entertainment AG

Größter Aktionär von DEAG ist weiterhin *Christian Angermayer*, der über sein Family Office *Apeiron Investment Group Ltd.* 17,44% hält. Ihm folgen der Frankfurter Projektentwickler *SRE Holding GmbH* (12,27%), *Plutus Holdings 2 Limited* (10,37%) und *Allianz Global Investors GmbH* (9,98%). Der Finanzinvestor *Quaero Capital S.A.* hält 5,41%. Krypto-Investor *Michael Novogratz* kommt über die *Novofam Macro LLC* auf 5,22%. Im Q2'2019 neu eingestiegen mit 3,13% ist der Fonds *COELI SICAV II*. Gründer *Prof. Schwenkow* und sein Sohn *Moritz Schwenkow* (ebenfalls im Unternehmen tätig) halten zusammen 3,72% der DEAG-Aktien. Der Streubesitz beträgt 32,46%.

Die DEAG-Aktie ist seit 1998 börsennotiert. Das tägliche Handelsvolumen der im Prime Standard gelisteten Aktie liegt bei ca. 27 Tsd. Aktien (6-Monats-Durchschnitt).

Finanzkalender 2019

29.11.2019: Konzern-Quartalsmitteilung (9M)

Bewertung

Peergroup-Vergleich

DEAG verfügt als Entertainment-Unternehmen an der deutschen Börse über ein Alleinstellungsmerkmal. Das einzige vergleichbare Unternehmen in Deutschland ist *CTS Eventim*. Als internationalen Peer nehmen wir den Marktführer bei Events und Tickets, die US-amerikanische *Live Nation* (u.a. *Ticketmaster*), mit auf.

DEAG: Peergroup-Vergleich

Ticker	Kurs 10.09.19	Währung	KGV			EV/EBITDA		EV/EBIT		EBIT-Marge		EV/Sales	
			2018	2019e	2020e	2019e	2020e	2019e	2020e	2019e	2020e	2019e	2020e
CTS Eventim AG & Co. KGaA	48,06	Euro	38,9	34,3	30,5	14,8	13,6	18,0	15,8	15,8%	16,7%	2,9	2,6
Live Nation Entertainment Inc	62,17	Euro	neg.	221,1	111,7	16,8	14,7	44,3	34,3	3,0%	3,5%	1,3	1,2
Durchschnitt (ungewichtet)			38,9	127,7	71,1	15,8	14,2	31,2	25,1	9,4%	10,1%	2,1	1,9
Median			38,9	127,7	71,1	15,8	14,2	31,2	25,1	9,4%	10,1%	2,1	1,9
DEAG Deutsche Entertainment AG	4,42	Euro	24,4	35,6	19,4	7,5	4,3	11,0	6,1	4,6%	5,4%	0,5	0,3
Abweichung vom Median			-37,2%	-72,1%	-72,7%	-52,8%	-69,6%	-64,8%	-75,9%	-50,7%	-46,5%	-75,7%	-83,0%

Quelle: Thomson Reuters, Solventis Research

Die DEAG-Aktie weist unverändert signifikante Bewertungsabschläge auf. Bei *CTS Eventim* wird aufgrund des großen Anteils hochmargigen Ticketing-Geschäfts wesentlich höher bewertet. *Live Nation* ist deutlich größer und nur knapp rentabel. Vor diesem Hintergrund halten wir die Aussagekraft der Peergroup unverändert für gering.

DCF-Modell

Wir bewerten die DEAG-Aktie mit unserem DCF-Modell. Gegenüber unserem letzten Update anlässlich der Q1-Zahlen 2019 (veröffentlicht am 06. Juni 2019) haben wir keine Änderungen unserer Planzahlen vorgenommen.

Für 2019 rechnen wir unverändert mit einem moderatem Umsatzplus von 3% auf 206 Mio. €. Auch in den Folgejahren lassen wir die Umsätze jährlich um 3 - 5% wachsen. Bei EBITDA und EBIT rechnen wir in 2019 mit ähnlichen Ergebnissen wie in 2018 und liegen damit auf dem Niveau der Guidance. In den darauf folgenden Jahren sollten EBITDA und EBIT leicht überproportional zum Umsatz steigen.

Als Beta setzen wir 1,5 an, den risikofreien Zins mit 1,5% und die Marktisikoprämie mit 5,5%. Für den Terminal Value errechnet sich ein WACC von 7,0%. Die ewige Wachstumsrate setzen wir auf 1,0%.

Die Minderheitsanteile (insb. *Kilimanjaro Live Ltd.*) ziehen wir vom Unternehmenswert mit 15 Mio. € ab. Die stillen Reserven der Grundstücke rund um die Jahrhunderthalle Frankfurt (Solventis-Schätzung: mind. 10 Mio. €) lassen wir in der Wertermittlung unberücksichtigt.

Mit unserem Bewertungsmodell errechnet sich für die **DEAG-Aktie** weiterhin ein fairer Wert von **5,24 €**.

DEAG: GuV (in Tsd. €)

	2018	yoy	2019e	yoy	2020e	yoy	2021e	yoy
Umsatz	200.221	25,3%	206.228	3,0%	216.539	5,0%	227.366	5,0%
Umsatzkosten	161.725	24,0%	166.577	3,0%	174.906	5,0%	183.651	5,0%
Bruttoergebnis v. Umsatz	38.496	31,2%	39.651	3,0%	41.633	5,0%	43.715	5,0%
Bruttomarge	19,23%	0,9 pp	19,23%	0,0 pp	19,23%	0,0 pp	19,23%	0,0 pp
Vertriebskosten	18.962	45,2%	19.797	4,4%	20.199	2,0%	20.436	1,2%
Allgemeine Verwaltungskosten	16.516	30,7%	17.244	4,4%	17.593	2,0%	17.800	1,2%
Sonstige betriebl. Aufwendungen	975	-16,2%	1.018	4,4%	1.039	2,0%	1.051	1,2%
Sonstige betriebl. Erträge	8.549	231,2%	8.926	4,4%	9.107	2,0%	9.214	1,2%
EBITDA	14.592	122,9%	14.518	-0,5%	15.910	9,6%	17.642	10,9%
EBITDA-Marge	7,29%	3,2 pp	7,04%	-0,2 pp	7,35%	0,3 pp	7,76%	0,4 pp
EBIT	10.592	109,7%	10.518	-0,7%	11.910	13,2%	13.642	14,5%
EBIT-Marge	5,29%	2,1 pp	5,10%	-0,2 pp	5,50%	0,4 pp	6,00%	0,5 pp
Sonstiges Beteiligungsergebnis	682	860,6%	682	0,0%	682	0,0%	682	0,0%
Zinserträge	95	-15,2%	88	-7,1%	99	12,2%	104	4,8%
Zinsaufwand	3.090	136,4%	3.600	16,5%	3.500	-2,8%	3.200	-8,6%
Finanzergebnis	-3.196	-51,8%	-3.713	-16,2%	-3.602	3,0%	-3.297	8,5%
Ergebnis nicht fortzuführender Bereich	-132	95,7%	0	-100,0%	0	n.m.	0	n.m.
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	7.264	7364,0%	6.805	-6,3%	8.308	22,1%	10.345	24,5%
EBT-Marge	3,63%	3,7 pp	3,30%	-0,3 pp	3,84%	0,5 pp	4,55%	0,7 pp
Steuern	665	10,6%	1.497	125,2%	1.798	20,1%	2.205	22,7%
Steuerquote	9,15%	610,2 pp	22,00%	12,8 pp	21,64%	-0,4 pp	21,32%	-0,3 pp
Ergebnis n. Steuern	6.599	1041,4%	5.307	-19,6%	6.510	22,7%	8.139	25,0%
Anteile Dritter	3.109	96,0%	2.388	-23,2%	2.929	22,7%	3.663	25,0%
Konzernjahresüberschuss	3.490	252,6%	2.919	-16,4%	3.580	22,7%	4.477	25,0%
Anzahl Aktien (Mio.)	18,40	4,6%	19,63	6,7%	19,63	0,0%	19,63	0,0%
Ergebnis n. Steuern je Aktie (EUR)	0,19	245,9%	0,15	-21,6%	0,18	22,7%	0,23	25,0%

Quelle: Solventis Research, DEAG Deutsche Entertainment AG

DEAG: Bilanz (in Tsd. €)

	2018	yoy	2019e	yoy	2020e	yoy	2021e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand	36.427	-12,9%	44.327	21,7%	47.201	6,5%	49.074	4,0%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	19.646	-46,7%	20.235	3,0%	21.247	5,0%	22.310	5,0%
Vorräte	74	-38,3%	76	3,0%	80	5,0%	84	5,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	5.578	61,2%	5.578	0,0%	5.578	0,0%	5.578	0,0%
Steuerforderungen	2.180	85,1%	2.180	0,0%	2.180	0,0%	2.180	0,0%
Summe Umlaufvermögen	63.905	-23,4%	72.397	13,3%	76.287	5,4%	79.226	3,9%
Sachanlagen	25.034	221,0%	27.034	8,0%	29.034	7,4%	31.034	6,9%
Immaterielle Vermögenswerte	13.203	51,4%	13.203	0,0%	13.203	0,0%	13.203	0,0%
Firmenwerte	23.915	-9,1%	23.915	0,0%	23.915	0,0%	23.915	0,0%
Finanzanlagen	3.727	79,9%	3.727	0,0%	3.727	0,0%	3.727	0,0%
Latente Steuern	1.294	69,8%	1.294	0,0%	1.294	0,0%	1.294	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	1.903	-33,4%	1.903	0,0%	1.903	0,0%	1.903	0,0%
Summe Anlagevermögen	69.076	42,3%	71.076	2,9%	73.076	2,8%	75.076	2,7%
Summe Aktiva	132.981	0,8%	143.473	7,9%	149.363	4,1%	154.302	3,3%
Vermögen nicht fortgeführte Aktivitäten	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Bilanzsumme	132.981	0,8%	143.473	7,9%	149.363	4,1%	154.302	3,3%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	18.396	0,0%	19.626	6,7%	19.626	0,0%	19.626	0,0%
Kapitalrücklage	42.508	0,0%	42.508	0,0%	42.508	0,0%	42.508	0,0%
Gewinnrücklagen	-52.107	-3,6%	-49.188	5,6%	-47.570	3,3%	-45.056	5,3%
Kumuliertes übriges comprehensive income	1.097	71,9%	1.097	0,0%	3.060	178,9%	3.060	0,0%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	9.894	32,6%	14.043	41,9%	17.623	25,5%	20.137	14,3%
Anteile in Fremdbesitz	5.054	-1,9%	5.054	0,0%	5.054	0,0%	5.054	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	14.948	18,5%	19.097	27,8%	22.677	18,7%	25.191	11,1%
Langfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	238	n.m.	245	3,0%	257	5,0%	270	5,0%
Anleihe	18.921	356,5%	23.918	26,4%	23.918	0,0%	23.918	0,0%
Finanzverbindlichkeiten	1.500	341,2%	1.500	0,0%	1.500	0,0%	1.500	0,0%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	3.291	53,0%	3.390	3,0%	3.559	5,0%	3.737	5,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	15.648	n.m.	16.117	3,0%	16.923	5,0%	17.769	5,0%
Summe langfristige Schulden	39.598	496,7%	45.170	14,1%	46.158	2,2%	47.195	2,2%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	8.257	21,2%	8.505	3,0%	8.930	5,0%	9.376	5,0%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	11.866	13,5%	12.222	3,0%	12.833	5,0%	13.475	5,0%
Finanzverbindlichkeiten	18.106	-12,6%	18.106	0,0%	18.106	0,0%	18.106	0,0%
Steuerverbindlichkeiten	1.021	60,0%	1.052	3,0%	1.104	5,0%	1.159	5,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	4.527	-30,1%	4.663	3,0%	4.896	5,0%	5.141	5,0%
Vertragsverbindlichkeiten	34.658	-48,8%	34.658	0,0%	34.658	0,0%	34.658	0,0%
Summe Kurzfristige Schulden	78.435	-30,4%	79.205	1,0%	80.527	1,7%	81.915	1,7%
Summe Passiva	132.981	0,8%	143.473	7,9%	149.363	4,1%	154.302	3,3%
Schulden nicht fortgeführte Aktivitäten	0	n.m.	0	n.m.	0	n.m.	0	n.m.
Bilanzsumme	132.981	0,8%	143.473	7,9%	149.363	4,1%	154.302	3,3%

Quelle: Solventis Research, DEAG Deutsche Entertainment AG

DEAG: DCF-Modell

(in Tsd. EUR)	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	Terminal Value
Umsatz	200.221	206.228	216.539	227.366	236.461	243.554	250.861	258.387	
Veränderung in %	25,3%	3,0%	5,0%	5,0%	4,0%	3,0%	3,0%	3,0%	
EBITDA	14.592	14.518	15.910	17.642	18.188	18.613	19.052	19.503	
EBITDA-Marge	7,3%	7,0%	7,3%	7,8%	7,7%	7,6%	7,6%	7,5%	
EBIT	10.592	10.518	11.910	13.642	14.188	14.613	15.052	15.503	
EBIT-Marge	5,3%	5,1%	5,5%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	
NOPLAT	9.622	8.414	9.528	10.914	11.066	10.960	11.138	11.472	11.274
Reinvestment Rate	-265,2%	26,6%	25,2%	22,2%	3,2%	2,5%	2,6%	2,6%	12,3%
FCFF	35.140	6.178	7.123	8.489	10.710	10.682	10.852	11.177	165.018
WACC	5,38%	5,70%	6,09%	6,32%	6,51%	6,67%	6,87%	7,02%	6,99%
Kumuliertes WACC		105,7%	112,1%	119,2%	127,0%	135,4%	144,8%	154,9%	165,73%
Barwerte der FCFF		5.845	6.352	7.120	8.434	7.886	7.497	7.215	99.568
Summe Barwerte FCFF	50.349								
Barwert Terminal Value	99.568								
in % des Unternehmenswertes	66,4%								
Wert des Unternehmens	149.918								
Netto-Finanzschulden	32.100								
Wert Verlustvortrag	0								
Minderheiten	15.000								
Wert des Eigenkapitals	102.818								
Wert pro Aktie	5,24								

Quelle: Solventis Research, DEAG Deutsche Entertainment AG

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach Art. 20 Verordnung EU Nr. 596/2014 und Delegierte Verordnung EU 2016/958 einschließlich über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures)

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

1. Haftungserklärung

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Einschätzungen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Analyse dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Analyse können wir nicht übernehmen. Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien des Emittenten zu erwerben. Diese Analyse ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und Zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen. Eine Analyse-Publikation kann und soll ein für eine Investition erforderliches Wertpapierprospekt und / oder eine fachkundige Anlageberatung keinesfalls ersetzen. Sie kann daher nicht alleinige Grundlage für die Entscheidung über eine Investition sein.

Urheberrecht an der Analyse wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

2. Pflichtangaben

a) Abschluss der Erstellung: **11.09.2019, 11:45 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **11.09.2019, 12:00 Uhr**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise.

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.

d) Vorangegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.

e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten nicht zugänglich gemacht worden.

f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen zu dem hierfür angegebenen Datum und Zeit, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.

g) Die Analyse wird allen daran interessierten Personen zeitgleich bereitgestellt.

3. Disclosures

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie des Emittenten in den vergangenen 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Ersteller	Einschätzung	Kursziel	Marktpreis zum Veröffentlichungsdatum	Dauer der Gültigkeit
17.12.18	U. van Lengerich	Kaufen	5,20 €	3,33 €	12 Monate
04.04.19	U. van Lengerich	Kaufen	5,20 €	4,35 €	12 Monate
06.06.19	U. van Lengerich	Kaufen	5,20 €	4,53 €	12 Monate

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus:

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.07.18 - 30.06.19)		in %	Auftrags- research	in %
Kaufen	50	92,6%	44	81,5%
Halten	4	7,4%	4	7,4%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Insgesamt	54	100,0%	48	88,9%

Weder die Solventis Beteiligungen GmbH, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person (noch deren mit ihr eng verbundenen Personen), noch eine zu der Analyse vor Weitergabe Zugang habende oder haben könnende (sofern bei/von genanntem Unternehmen beschäftigte/beauftragte) Person

1. ist in Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments.
2. sind am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
3. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
4. waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
5. haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitt A und B der Richtlinie 2014/65/EU getroffen, die innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gültig war oder in diesem Zeitraum eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung gegeben war.

Die Solventis Beteiligungen GmbH

1. hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Analyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Analyse getroffen.

Sonstige Beziehungen und Umstände, bei denen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Analyse beeinträchtigen, sind für die Solventis Beteiligungen GmbH betreffend ihr und den oben genannten Personen nicht kenntlich.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Beteiligungen GmbH, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

Sitz: Mainz; HRB 47135, Amtsgericht Mainz; Geschäftsführer: Joachim Schmitt, Klaus Schlote.

b) Ersteller

Ulf van Lengerich, Senior-Analyst

5. Erläuterung der Einschätzung der Solventis Beteiligungen GmbH / der zugrunde gelegten Annahmen

- Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.
- Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursgewinn und/oder einen absoluten Kursverlust von 10% nicht überschreiten.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

Unabhängig von der vorgenommenen Einschätzung bestehen nach der Empfindlichkeitsanalyse deutliche Risiken aufgrund einer Änderung der zugrunde gelegten Annahmen. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien, sowie der Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

6. Wesentliche Informationsquellen

In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Refinitiv u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

7. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen und Methoden

Einzelmittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode, Excess-Return-Modell, Dividendendiskontierungsmodell und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Zahlungsströme, d.h. des Barwertes der zukünftigen Zahlungsströme des Emittenten, darstellt. Der Wert wird somit durch die erwarteten künftigen Zahlungsströme und durch den angewandten Diskontierungssatz bestimmt. Für das Excess-Return-Modell und das Dividendendiskontierungsmodell werden Standardmodelle verwendet. In der Peergroup-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/ Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Informationen zu den Modellen finden sich z.B. hier: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

Thematische Ausarbeitungen: Es wird die Auswirkung bestimmter Entwicklungen (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass die veröffentlichte Geschäfts-, Ertrags-, Kosten- und Umsatzstruktur des Emittenten der unterstellten Entwicklung zugrunde gelegt wird.

8. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der Solventis Beteiligungen GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind und Personen, die zur Analyse vor Weitergabe Zugang haben oder haben können, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften von § 85 WphG iVm. Art. 37 Delegierte Verordnung EU 2017/565. Dies beinhaltet insbesondere Geschäftsverbote, Informationsschranken, Regeln für Zuwendungen Dritter und zur Vergütung der Mitarbeiter. Die Vergütung der an der Erstellung der Analyse beteiligten Mitarbeiter ist nicht an Geschäfte oder Dienstleistungen nach Anhang I Abschnitt A und B Richtlinie 2014/65/EU oder Handelsgebühren der Solventis Beteiligungen GmbH oder verbundener Unternehmen gebunden.

9. Adressaten

Analysen der Solventis Beteiligungen GmbH richten sich an Geeignete Gegenparteien sowie professionelle Kunden. Sie sind daher nicht geeignet, an Privatkunden weitergegeben zu werden, es sei denn, (i) eine Finanzanalyse wurde von der Solventis Beteiligungen GmbH ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (ii) ihre ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in einem Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Anlageempfehlungen verstehen und bewerten zu können. Analysen werden für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum und der Schweiz freigegeben.

Mit Annahme der Analyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.