

DEAG Deutsche Entertainment AG

WKN: A0Z23G | ISIN: DE000A0Z23G6 | Bloomberg: ERMK GY

I-Motion Deal eine gute Ergänzung für DEAG

Kauf von 50,1%-Anteil an I-Motion GmbH: Am 7.6. meldete das Unternehmen, dass man sich mit 50,1% an der I-Motion GmbH, der deutschen operativen Einheit der LiveStyle Inc. I-Motion wurde vor über 25 Jahren gegründet und ist ein Veranstalter von Elektro-Musik-Events. Die drei bekanntesten Formate sind „Nature One“ (seit 1995), „Mayday“ (seit 1991) und „Ruhr-in-love“ (seit 2003). Allein diese drei jährlich stattfindenden Events machen mehr als 100k Ticketverkäufe pro Jahr aus.

Details zur Transaktion: DEAG geht bei I-Motion von einem Umsatzpotential von 15 Mio. EUR aus. Wir denken, dass auf EBITDA-Ebene eine Marge von 6-8% erzielt werden kann, da man nicht nur eigene IPs nutzen kann, sondern auch Erlöse aus Gastro, Merchandising und Sponsoring erzielt. In der 25-jährigen Geschichte pendelte der Umsatz zwischen 12 und 15 Mio. EUR. 2017 erzielten sie einen Umsatz von 13,3 Mio. EUR. Gegeben, dass es in 2018 rund 6% weniger Besucher gab, nehmen wir an, dass in 2018 der Umsatz bei knapp 12,6 Mio. EUR gelegen haben soll. Für 2019e sollte der Umsatz aber wieder ansteigen, allen voran daran, da man das 25-jährige Jubiläum von Nature One veranstaltet. Zum 20-jährigen Jubiläum erhöhte sich die Besucher-Zahl YoY um 14%. Für 2019e erwarten wir einen Anstieg von 12% (auf 60,5T, 2018: 54T), und demnach mit einem Umsatz von rund 14,3 Mio. EUR planen. Bei einer geschätzten Marge von 7% sollte das EBITDA bei rund 1 Mio. EUR liegen. Mit der Annahme, dass der Multiple eher am oberen Ende der Range von 6-8x EBITDA liegen sollte, würde der Kaufpreis für 100% bei rund 8,5-10 Mio. EUR liegen. Somit bezahlte DEAG für 50,1% rund 4,5-5 Mio. EUR.

Schätzungen für I-Motion: Wir schätzen, dass DEAG deutlich mehr als die Hälfte der Umsätze noch für 2019e konsolidieren kann. Wir gehen davon aus, dass ein Umsatz von 10 Mio. EUR realistisch für den Rest des Jahres sein sollte. Für 2019e nehmen wir eine EBITDA-Marge von 6% an, somit sollte der EBITDA-Beitrag bei rund 600 TEUR sein. Für 2020e sehen wir den Umsatz von I-Motion (plus Beitrag bei myticket) bei 15 Mio. EUR mit einer EBITDA-Marge von 7%, somit 1 Mio. EUR. Ab 2021e lassen wir die Umsätze/EBITDA-Schätzungen für I-Motion konstant bei 15 Mio. EUR/Umsatz und 1 Mio. EUR/EBITDA.

KAUFEN bestätigt: Im Zuge unseres Modell-Updates durch die I-Motion Übernahme haben wir auch die operativen Umsatz-Entwicklung überprüft und etwas angepasst. Somit wächst unser Umsatz in 2019e nur um ca. 8 Mio. EUR. Auf EBITDA Ebene hat dies einen Effekt von rund 200T EUR. Unser fairer Wert aus der Peer-Group steht derzeit bei 5,34 EUR. Wir bestätigen daher unsere KAUFEN-Empfehlung.

GY Ende: 31.12.; in Mio. EUR	CAGR (18-21e)	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz	9,2%	179,5	159,8	200,2	226,6	248,2	260,6
EBITDA	7,2%	5,2	6,5	14,6	14,6	17,0	18,0
Marge		2,9%	4,1%	7,3%	6,4%	6,9%	6,9%
EBIT	10,0%	3,7	5,1	10,6	10,8	13,2	14,1
Marge		2,1%	3,2%	5,3%	4,8%	5,3%	5,4%
Nettoergebnis	n.m.	-3,6	-2,3	3,5	3,0	4,0	4,2
EPS	n.m.	-0,22	-0,12	0,20	0,16	0,21	0,23
Dividende je Aktie		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/Umsatz		0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,2
EV/EBITDA	n.m.		10,5	5,6	5,7	4,3	3,5
P/E	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	27,8	20,9	19,7
Net debt/EBITDA	n.m.		2,3	0,1	0,0	0,6	1,2

Quelle: DEAG, FMR

Veröffentlicht: 14.06.2019

KAUFEN

Vorher: KAUFEN

Kursziel EUR 5,20 (5,20)
Aktienkurs* EUR 4,49 (+16%)

*letzter XETRA Schlusskurs

Veränderung	2019e	2020e	2021e
Umsatz	3,7%	5,1%	4,8%
EBIT	5,2%	8,4%	8,5%
EPS	1,0%	7,3%	3,4%



Quelle: Factset

Basisdaten Aktie

Anzahl Aktien (Millionen)	19,1
Free Float (in %)	35%
Market Cap (in Mio. EUR)	83,6
Handelsvolumen (Ø)	28.500
Hoch (EUR, 52 Wochen)	4,64
Tief (EUR, 52 Wochen)	2,20

Aktionärsstruktur

Apeiron Investment Group	19,0%
Plutus Holdings 2	10,4%
Free float, sonstige	70,6%

Unternehmenskalender

HV	27.06.2019
H1 19 Bericht	30.08.2019

Analyst

Marcus Silbe, CEFA
 Head of Research

marcus.silbe@fmr-research.de
 +49 (0) 69 - 920 389 12

Kontakt

FMR Frankfurt Main Research AG
 Schillerstrasse 16
 60313 Frankfurt am Main
 Germany

+49 (0) 69 - 920 389 10
 www.fmr-research.de

In Kooperation mit:



ODDO SEYDLER

Bewertung

Nach Einarbeitung der Daten durch die I-Motion Transaktion ergibt sich ein neuer fairer Wert aus der Peer Group Bewertung in Höhe von 5,34 EUR. Somit ist der Wert um weitere 20 Cent angestiegen. Exklusive der Maintenance-Anpassungen wäre der faire Wert sogar auf ca. 5,50 EUR je Aktie gestiegen.

Wir lassen unser Kursziel vorerst bei 5,20 EUR, da dies derzeit noch einem Aufwärtspotential von ca. 16% entspricht. Auch wollen wir noch die aktuellen Zahlen für Ruhr-in-Love und Nature One abwarten, da diese einen gewichtigen Anteil der Jahres-Performance für I-Motion ausmachen.

Peer Group Bewertung

Name	P/E			EV/EBITDA			EV/EBIT		
	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
DEAG (Konsensus)	31.0	19.5	15.5	7.0	5.4	4.2	9.9	7.2	5.4
Prämie/Abschlag									
vs. Mittelwert Peer	8.0%	-22.3%	-31.4%	-47.8%	-54.6%	-71.4%	-62.3%	-66.2%	-68.7%
vs. Medien Peer	8.0%	-22.3%	-31.4%	-47.8%	-54.6%	-63.4%	-62.3%	-66.2%	-68.7%
CTS Eventim AG & Co. KGaA	28.7	25.1	22.6	11.9	10.5	9.4	14.5	12.6	11.2
Live Nation Entertainment, Inc.	n.m.	n.m.	n.m.	14.9	13.0	11.4	38.3	29.9	23.5
Madison Square Garden Co. Class A	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Eventbrite, Inc. Class A	-	-	-	n.m.	n.m.	22.9	-	n.m.	n.m.
Mittelwert (exkl. DEAG)	28.7	25.1	22.6	13.4	11.8	14.6	26.4	21.3	17.3
Median (exkl. DEAG)	28.7	25.1	22.6	13.4	11.8	11.4	26.4	21.3	17.3

in Mio. EUR, außer EPS (in EUR)	EPS			EBITDA			EBIT		
	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
DEAG: Schätzungen von FMR	0.16	0.21	0.23	14.6	17.0	18.0	10.8	13.2	14.1
Multiples: Peer Median	28.7	25.1	22.6	13.4	12.4	11.4	26.4	21.3	17.3
EV (berechnet)	-	-	-	195.0	211.0	205.0	286.1	281.2	244.2
+ Net Cash - Minderheiten	-12.1								
Market Cap (berechnet)	-	-	-	-	198.9	-	-	-	-
Market Cap (berechnet)	198.9								
Prämie (-Discount) vs. Peer									-50%
Fairer Marktwert	99.4								
Anzahl Aktien (Mio.)	18.6								
Fairer Wert je Aktie (EUR)	5.34								

Quelle: Factset, FMR

Anhang

GuV						
in Mio. EUR	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatzerlöse	179,5	159,8	200,2	226,6	248,2	260,6
Veränderung zum Vorjahr in %	4,3%	-11,0%	25,3%	13,2%	9,5%	5,0%
Herstellungskosten des Umsatzes	-148,7	-130,5	-161,7	-183,5	-198,6	-208,5
in % vom Umsatz	-82,8%	-81,6%	-80,8%	-81,0%	-80,0%	-80,0%
Rohertrag	30,8	29,3	38,5	43,1	49,6	52,1
in % vom Umsatz	17,2%	18,4%	19,2%	19,0%	20,0%	20,0%
Verwaltungskosten	-13,6	-12,6	-16,5	-17,4	-18,6	-19,5
in % vom Umsatz	-7,6%	-7,9%	-8,2%	-7,7%	-7,5%	-7,5%
Vertriebskosten	-20,7	-13,1	-19,0	-20,9	-24,5	-25,7
in % vom Umsatz	-11,5%	-8,2%	-9,5%	-9,2%	-9,9%	-9,9%
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	7,2	1,4	7,6	6,2	6,7	7,2
in % vom Umsatz	4,0%	0,9%	3,8%	2,7%	2,7%	2,8%
EBITDA	5,2	6,5	14,6	14,6	17,0	18,0
in % vom Umsatz	2,9%	4,1%	7,3%	6,4%	6,9%	6,9%
Abschreibungen	-1,4	-1,5	-4,0	-3,7	-3,8	-3,9
in % vom Umsatz	-0,8%	-0,9%	-2,0%	-1,6%	-1,5%	-1,5%
EBIT	3,7	5,1	10,6	10,8	13,2	14,1
in % vom Umsatz	2,1%	3,2%	5,3%	4,8%	5,3%	5,4%
Finanzergebnis (netto)	-1,5	-2,1	-3,2	-3,5	-3,5	-3,5
EBT (Gewinn vor Steuern)	2,2	2,9	7,4	7,3	9,8	10,7
in % vom Umsatz	1,2%	1,8%	3,7%	3,2%	3,9%	4,1%
Steuern	-0,5	-0,6	-0,7	-1,3	-1,8	-1,9
in % vom EBT	-22,1%	-20,4%	-9,0%	-18,0%	-18,0%	-18,0%
Konzerngewinn/-verlust aus fortzuführenden Geschäftsbereic	1,7	2,3	6,7	6,0	8,0	8,7
Ergebnis nach Steuern aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	-3,9	-3,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis vor Minderheitsanteilen	-2,2	-0,7	6,6	6,0	8,0	8,7
Minderheiten	-1,4	-1,6	-3,1	-3,0	-4,0	-4,5
Nettoergebnis nach Minderheiten	-3,6	-2,3	3,5	3,0	4,0	4,2
in % vom Umsatz	-2,0%	-1,4%	1,7%	1,3%	1,6%	1,6%
Anzahl der Aktien (in Mio. St.)	16,4	18,4	17,6	18,6	18,6	18,6
Ergebnis je Aktie in Euro, unverwässert	-0,22	-0,12	0,20	0,16	0,21	0,23

Quelle: DEAG, FMR

Bilanz

	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Aktiva						
Anlagevermögen	44,4	48,5	69,1	81,0	80,6	80,4
in % der Bilanzsumme	41,4%	36,8%	51,9%	48,1%	43,7%	39,8%
Immaterielle VMW (inkl. Goodwill)	32,0	35,0	37,1	37,6	36,4	35,2
Sachanlagevermögen	1,0	2,5	19,4	26,0	26,9	27,9
Langfristige Anlagen	8,0	7,4	8,7	13,5	13,5	13,5
Beteiligungen an assoziierten Unternehmen	0,3	0,8	1,3	1,3	1,3	1,3
Sonstiges AV	3,1	2,9	2,5	2,5	2,5	2,5
Umlaufvermögen	62,9	83,4	63,9	87,2	104,0	121,6
in % der Bilanzsumme	58,6%	63,2%	48,1%	51,9%	56,3%	60,2%
Vorräte	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	15,3	25,9	10,3	24,8	30,6	35,7
Sonstige Forderungen und Sonstiges UV	18,2	14,4	14,9	21,6	25,4	30,0
Ertragssteuerforderungen	1,0	1,2	2,2	2,4	2,6	2,7
Liquide Mittel	28,4	41,8	36,4	38,2	45,2	52,9
Summe Aktiva	107,4	132,0	133,0	168,2	184,6	202,1
Passiva						
Eigenkapital	10,7	12,6	14,9	23,2	31,2	39,9
in % der Bilanzsumme	10,0%	9,6%	11,2%	13,8%	16,9%	19,8%
Gezeichnetes Kapital	16,4	18,4	18,4	18,6	18,6	18,6
Kapitalrücklage	40,1	42,5	42,5	43,1	43,1	43,1
Bilanzverlust & sonstiges Ergebnis	-50,4	-53,4	-51,0	-48,0	-44,0	-39,8
Eigene Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ausschüttungsfähige Rücklagen	6,0	7,5	9,9	13,7	17,7	21,9
Minderheiten	4,7	5,2	5,1	9,5	13,5	18,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	88,8	112,7	78,4	97,8	108,4	119,1
	82,7%	85,4%	59,0%	58,1%	58,7%	59,0%
Finanzschulden	20,0	22,5	14,4	10,1	10,1	10,1
Umsatzabgrenzungsposten	37,3	67,6	34,7	51,2	59,7	69,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	13,6	10,5	11,9	18,9	20,7	21,7
Ertragssteuerverbindlichkeiten	0,9	0,6	1,0	1,1	1,2	1,4
Rückstellungen	10,2	6,8	8,3	9,1	10,0	11,0
Sonstige, kurzfristige Verbindlichkeiten	6,8	4,7	8,2	7,4	6,7	6,0
Langfristige Verbindlichkeiten	7,8	6,6	39,6	47,3	45,1	43,0
	7,3%	5,0%	29,8%	28,1%	24,4%	21,3%
Pensionsverpflichtungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzschulden	5,5	4,2	20,4	27,5	24,5	21,5
Latente Steuern	1,6	2,2	3,3	3,9	4,7	5,7
Rückstellungen	0,2	0,0	0,4	0,4	0,4	0,4
Sonstige, langfristige Verbindlichkeiten	0,5	0,3	15,5	15,5	15,5	15,5
Summe Aktiva	107,4	132,0	133,0	168,2	184,6	202,1

Quelle: DEAG, FMR

Cash Flow Rechnung

	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Jahresergebnis vor Minderheitenabzug	1,7	2,3	6,7	6,0	8,0	8,7
Abschreibungen	1,4	1,5	2,3	2,4	2,4	2,4
Sonstiger OCF (inkl. nicht-zahlungswirksame)	-8,7	-10,4	-3,4	0,8	1,5	1,8
Veränderung in Working Capital	0,3	23,2	-18,9	1,5	0,1	0,0
Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit	-5,2	16,7	-13,3	10,7	12,1	12,9
CAPEX	-3,8	-1,2	-1,8	-1,9	-2,0	-2,2
Veränderung in Konsolidierung, Netto-Effekt	6,9	-5,1	4,6	-8,1	0,0	0,0
Sonstige Investitionen	0,1	0,9	0,1	-2,4	0,0	0,0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	3,2	-5,5	2,9	-12,4	-2,0	-2,2
Veränderung der Finanzschulden	2,1	0,5	14,7	2,7	-3,0	-3,0
Kapitalerhöhung	5,5	4,5	-2,5	0,8	0,0	0,0
Eigene Aktien	0,0	0,0	-2,1	0,0	0,0	0,0
Dividenden (inkl. Anteile anderer Gesellschafter)	-1,8	-1,7	-0,4	0,0	0,0	0,0
Sonstige finanzielle Positionen	-0,9	-1,0	-1,0	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	4,9	2,2	8,7	3,5	-3,0	-3,0
Veränderung des Finanzmittelbestandes	3,0	13,3	-1,7	1,8	7,0	7,7
Wechselkurseffekte	-0,4	0,1	-0,7	0,0	0,0	0,0
Sonstige Veränderung in Cash	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzmittelbestand am 01.01.	25,8	28,4	41,8	36,4	38,2	45,2
Finanzmittelbestand am Ende der Periode	28,4	41,8	39,4	38,2	45,2	52,9

Quelle: DEAG, FMR

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach § 85 WpHG, der EU-Marktmisbrauchsverordnung (Verordnung EU Nr. 596/2014) sowie der Delegierten Verordnung 2016/958 und der Delegierten Verordnung 2017/565 einschließlich Informationen über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures), den/die Ersteller und die zuständige Aufsichtsbehörde

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 Empfehlungen und/oder Prognosen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Studie dar und reflektieren die Meinung des jeweiligen Verfassers. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der FMR Frankfurt Main Research AG für Schäden gleich welcher Art, und die FMR Frankfurt Main Research AG haftet nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernimmt die FMR Frankfurt Main Research AG keine Haftung für in diesen Anlageempfehlungen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, Markt- und/oder Wettbewerbslage, konjunkturelle und/oder gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Anlageempfehlung mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. Die FMR Frankfurt Main Research AG, 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 Anlageempfehlung im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der FMR Frankfurt Main Research AG auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haftet die FMR Frankfurt Main Research AG für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung der FMR Frankfurt Main Research AG auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt.

Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien zu erwerben. Unsere Informationen und Empfehlungen in dieser Studie stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Erstellung und Aushändigung dieser Studie werden wir gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Diese Studie ersetzt keinesfalls eine Anlageberatung.

Die Einschätzungen, insbesondere Prognosen und Kurserwartungen, können möglicherweise nicht erreicht werden. 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.

Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der FMR Frankfurt Main Research AG oder mit ihr verbundenen Unternehmen in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Anlageempfehlung enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

2. Pflichtangaben

- a) Erstmalige Veröffentlichung: 14.06.2019,
- b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise
- c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 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 – im gesetzlich zulässigen Rahmen – zugänglich gemacht worden und ist danach nicht geändert worden.
- f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.

3. Disclosures

- a) Weder die FMR Frankfurt Main Research AG, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person
 - (i.) sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt;
 - (ii.) waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte;
 - (iii.) betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen;

(iv.) haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten;

(v.) sind im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet;

(vi.) haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Anlageempfehlungen getroffen.

(vii.) hat sonstige bedeutende Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen, wie z.B. die Ausübung von Mandanten beim analysierten Unternehmen.

Unternehmen	Disclosure(s)
DEAG Deutsche Entertainment AG	-

b) Die FMR Frankfurt Main Research AG hat mit der Oddo Seydler Bank AG einen Kooperationsvertrag geschlossen, auf dessen Grundlage sie diese Finanzanalyse erstellt. Die Oddo Seydler Bank AG wiederum handelt im Auftrag der Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.

Weder die Oddo Seydler Bank AG, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person

(i.) sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt;

(ii.) waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte;

(iii.) betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen:

(iv.) haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten;

(v.) sind im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet;

(vi.) haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Anlageempfehlungen getroffen.

(vii.) hat sonstige bedeutende Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

Unternehmen	Disclosure(s)
DEAG Deutsche Entertainment AG	iii, vi

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

FMR Frankfurt Main Research AG

Sitz: Frankfurt am Main; HRB 113537, Amtsgericht Frankfurt am Main; Vorstand: Marcus Silbe

b) Ersteller

Marcus Silbe (CEFA), Head of Research, Senior Analyst

c) Diese Studie darf ausschließlich für eigene interne Zwecke des Adressaten innerhalb des EWR oder der Schweiz genutzt werden.

5. Erläuterung der Anlageurteile

Erläuterung Anlageurteil Aktien:

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.

6. Sensitivität der Bewertungsparameter

Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode bestehen deutliche Risiken, dass das Kursziel/Tendenz nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. 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 Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

7. Wesentliche Informationsquellen

Wie haben die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die wir grundsätzlich als zuverlässig einschätzen. Wir haben aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend können wir die Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen nicht gewährleisten oder zusichern. In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. Factset, Bloomberg u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, FAZ, Handelsblatt, Wallstreet Journal u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

8. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinnten 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. In der Peer-Group-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.

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

Mitarbeiter der FMR Frankfurt Main Research AG, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 80 WpHG und den Rechtsakten der EU/ESMA auf Basis der Marktmissbrauchsverordnung.

Die Analysten der FMR Frankfurt Main Research AG beziehen keine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbanking-Geschäften der FMR Frankfurt Main Research AG.

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