

DEAG Deutsche Entertainment AG

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

Erste M&A-Deals sind positiv für den fairen Wert

Kauf von 51%-Anteil an C² CONCERTS GmbH: Am 3.6. hat das Unternehmen gemeldet, dass man eine Mehrheitsbeteiligung an der C² CONCERTS GmbH erworben habe. C² CONCERTS ist seit mehr als 20 Jahren als Örtlicher Veranstalter in Baden-Württemberg, Musical-Produzent und Tourneeveranstalter tätig. Mit rund 200 Veranstaltungen und etwa 400.000 verkauften Tickets in 2018 konnte die C² CONCERTS einen Umsatz von 7 Mio. EUR erzielen. C² und DEAG hatten gemeinsam den Christmas Garden Stuttgart veranstaltet. Zusätzlich zu den Umsatzbeiträgen auf C² Ebene erwartet DEAG auch, dass dadurch mehr Tickets über die myticket Plattform verkauft werden.

Details zur Transaktion: Das Management hat uns bestätigt, dass C² derzeit eine EBITDA-Marge von ca. 5% vorweisen kann, was demnach ca. 350 TEUR entsprechen sollte. Mit der Annahme, dass der Multiple zwischen 6-8x EBITDA liegen sollte, würde der Kaufpreis für 100% bei rund 2,5 Mio. EUR liegen. Somit sollte DEAG für 51% rund 1,3 Mio. EUR bezahlt haben. Ende 2017 war die Bilanzsumme 630 TEUR und unter der Annahme, dass man auch in 2018 positive Ergebnisse erzielte, sollte die Bilanzsumme bei über 700 TEUR Ende 2018 sein.

Schätzungen für C²: Aktuell gibt es keine offizielle Guidance, wie sich C² ab dem Zeitpunkt der Konsolidierung entwickeln sollte. Wir denken aber, dass ein Umsatz von 4 Mio. EUR realistisch für den Rest des Jahres sein sollte. Wir nehmen auch weiter konstant eine EBITDA-Marge von 5% für 2019e an, somit sollte der EBITDA-Beitrag bei rund 200 TEUR sein. Für 2020e sehen wir den Umsatz von C² (plus Beitrag bei myticket) bei 8 Mio. EUR mit einer EBITDA-Marge von 7%, somit 560 TEUR. Für 2021e sehen wir einen Umsatz-Beitrag von knapp 9 Mio. EUR und einer EBITDA-Marge von 8%, oder 720 TEUR. Ab 2022e sollten Umsätze von über 10 Mio. EUR erreicht werden mit einer EBITDA-Marge von ~10%.

Q1-Zahlen mit gutem Start ins neue Jahr: In Q1 hat DEAG einen Umsatz von 25,5 Mio. EUR berichtet, nach 27,0 Mio. EUR im Vorjahr. Jedoch war in Q1 18 noch die RGL konsolidiert (6,5 Mio. EUR Umsatz). Exkl. diesem Effekt lag das Umsatzwachstum bei 24,0%. EBITDA in Q1 19 lag bei 1,0 Mio. EUR und somit über dem Vorjahreswert von 0,8 Mio. EUR.

KAUFEN bestätigt; Kursziel hoch auf 5,20 EUR: Wie bereits in unserem Update vom 3.4.19 erläutert, sollten sich M&A-Deals positiv auf den fairen Wert auswirken. Mit einem geschätzten EBITDA-Beitrag von 560 TEUR in 2020e durch die C²-Beteiligung hat sich unsere Bewertung um knapp 20 CENT erhöht. Wir erhöhen daher unser Kursziel auf 5,20 EUR und bestätigen unsere KAUF-Empfehlung.

| GY Ende: 31.12.; in Mio. EUR | CAGR (18-21e) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019e | 2020e | 2021e |
|------------------------------|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Umsatz | 7,5% | 179,5 | 159,8 | 200,2 | 218,6 | 236,2 | 248,7 |
| EBITDA | 5,1% | 5,2 | 6,5 | 14,6 | 14,0 | 16,0 | 16,9 |
| Marge | | 2,9% | 4,1% | 7,3% | 6,4% | 6,8% | 6,8% |
| EBIT | 7,1% | 3,7 | 5,1 | 10,6 | 10,3 | 12,2 | 13,0 |
| Marge | | 2,1% | 3,2% | 5,3% | 4,7% | 5,2% | 5,2% |
| Nettoergebnis | n.m. | -3,6 | -2,3 | 3,5 | 2,9 | 3,8 | 4,0 |
| EPS | n.m. | -0,22 | -0,12 | 0,20 | 0,16 | 0,20 | 0,22 |
| Dividende je Aktie | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| EV/Umsatz | | 0,5 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 0,2 |
| EV/EBITDA | n.m. | 10,7 | 5,7 | 5,5 | 4,2 | 3,4 | |
| P/E | n.m. | n.m. | n.m. | 29,2 | 22,3 | 21,2 | |
| Net debt/EBITDA | n.m. | 2,3 | 0,1 | 0,6 | 1,1 | 1,6 | |

Quelle: DEAG, FMR

Veröffentlicht: 04.06.2019

KAUFEN

Vorher: KAUFEN

Kursziel EUR 5,20 (5,00)
Aktienkurs* EUR 4,56 (+14%)

*letzter XETRA Schlusskurs

| Veränderung | 2019e | 2020e | 2021e |
|-------------|-------|-------|-------|
| Umsatz | 1,9% | 3,5% | 3,6% |
| EBIT | 2,1% | 6,4% | 6,8% |
| EPS | 0% | 7,4% | 7,6% |



Quelle: Factset

Basisdaten Aktie

| | |
|---------------------------|--------|
| Anzahl Aktien (Millionen) | 19,1 |
| Free Float (in %) | 35% |
| Market Cap (in Mio. EUR) | 84,9 |
| 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:



Anhang

| GuV | | | | | | |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| in Mio. EUR | 2016 | 2017 | 2018 | 2019e | 2020e | 2021e |
| Umsatzerlöse | 179,5 | 159,8 | 200,2 | 218,6 | 236,2 | 248,7 |
| Veränderung zum Vorjahr in % | 4,3% | -11,0% | 25,3% | 9,2% | 8,0% | 5,3% |
| Herstellungskosten des Umsatzes | -148,7 | -130,5 | -161,7 | -176,2 | -187,5 | -197,0 |
| in % vom Umsatz | -82,8% | -81,6% | -80,8% | -80,6% | -79,4% | -79,2% |
| Rohertrag | 30,8 | 29,3 | 38,5 | 42,4 | 48,6 | 51,7 |
| in % vom Umsatz | 17,2% | 18,4% | 19,2% | 19,4% | 20,6% | 20,8% |
| Verwaltungskosten | -13,6 | -12,6 | -16,5 | -16,8 | -17,7 | -18,7 |
| 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% | -9,6% | -10,4% | -10,3% |
| Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen | 7,2 | 1,4 | 7,6 | 5,7 | 5,8 | 5,7 |
| in % vom Umsatz | 4,0% | 0,9% | 3,8% | 2,6% | 2,5% | 2,3% |
| EBITDA | 5,2 | 6,5 | 14,6 | 14,0 | 16,0 | 16,9 |
| in % vom Umsatz | 2,9% | 4,1% | 7,3% | 6,4% | 6,8% | 6,8% |
| Abschreibungen | -1,4 | -1,5 | -4,0 | -3,7 | -3,8 | -3,9 |
| in % vom Umsatz | -0,8% | -0,9% | -2,0% | -1,7% | -1,6% | -1,6% |
| EBIT | 3,7 | 5,1 | 10,6 | 10,3 | 12,2 | 13,0 |
| in % vom Umsatz | 2,1% | 3,2% | 5,3% | 4,7% | 5,2% | 5,2% |
| Finanzergebnis (netto) | -1,5 | -2,1 | -3,2 | -3,5 | -3,5 | -3,5 |
| EBT (Gewinn vor Steuern) | 2,2 | 2,9 | 7,4 | 6,8 | 8,8 | 9,6 |
| in % vom Umsatz | 1,2% | 1,8% | 3,7% | 3,1% | 3,7% | 3,9% |
| Steuern | -0,5 | -0,6 | -0,7 | -1,2 | -1,6 | -1,7 |
| in % vom EBT | -22,1% | -20,4% | -9,0% | -18,0% | -18,0% | -18,0% |
| Konzerngewinn/-verlust aus fortzuführenden Geschäftsbereicl | 1,7 | 2,3 | 6,7 | 5,6 | 7,2 | 7,9 |
| 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 | 5,6 | 7,2 | 7,9 |
| Minderheiten | -1,4 | -1,6 | -3,1 | -2,7 | -3,4 | -3,8 |
| Nettoergebnis nach Minderheiten | -3,6 | -2,3 | 3,5 | 2,9 | 3,8 | 4,0 |
| 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 | 0,20 | 0,22 |

Quelle: DEAG, FMR

Bilanz

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019e | 2020e | 2021e |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Aktiva | | | | | | |
| Anlagevermögen | 44,4 | 48,5 | 69,1 | 72,3 | 71,9 | 71,7 |
| in % der Bilanzsumme | 41,4% | 36,8% | 51,9% | 43,6% | 39,7% | 36,3% |
| Immaterielle VMW (inkl. Goodwill) | 32,0 | 35,0 | 37,1 | 37,1 | 35,9 | 34,7 |
| Sachanlagevermögen | 1,0 | 2,5 | 19,4 | 22,6 | 23,5 | 24,5 |
| Langfristige Anlagen | 8,0 | 7,4 | 8,7 | 8,7 | 8,7 | 8,7 |
| 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 | 93,4 | 109,1 | 125,8 |
| in % der Bilanzsumme | 58,6% | 63,2% | 48,1% | 56,4% | 60,3% | 63,7% |
| Vorräte | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 15,3 | 25,9 | 10,3 | 24,0 | 29,1 | 34,1 |
| 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 | 45,3 | 51,8 | 58,8 |
| Summe Aktiva | 107,4 | 132,0 | 133,0 | 165,7 | 181,0 | 197,6 |
| Passiva | | | | | | |
| Eigenkapital | 10,7 | 12,6 | 14,9 | 21,3 | 28,5 | 36,4 |
| in % der Bilanzsumme | 10,0% | 9,6% | 11,2% | 12,9% | 15,8% | 18,4% |
| 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 | -48,1 | -44,3 | -40,3 |
| Eigene Aktien | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Ausschüttungsfähige Rücklagen | 6,0 | 7,5 | 9,9 | 13,6 | 17,4 | 21,4 |
| Minderheiten | 4,7 | 5,2 | 5,1 | 7,7 | 11,1 | 15,0 |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten | 88,8 | 112,7 | 78,4 | 97,1 | 107,4 | 118,1 |
| | 82,7% | 85,4% | 59,0% | 58,6% | 59,3% | 59,8% |
| 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 | 18,2 | 19,7 | 20,7 |
| 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% | 28,5% | 24,9% | 21,8% |
| 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 | 165,7 | 181,0 | 197,6 |

Quelle: DEAG, FMR

Cash Flow Rechnung

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019e | 2020e | 2021e |
|--|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| Jahresergebnis vor Minderheitenabzug | 1,7 | 2,3 | 6,7 | 5,6 | 7,2 | 7,9 |
| Abschreibungen | 1,4 | 1,5 | 2,3 | 2,4 | 2,4 | 2,4 |
| Sonstiger OCF (inkl. nicht-zahlungswirksame) | -8,7 | -10,4 | -3,4 | 1,3 | 1,5 | 1,8 |
| Veränderung in Working Capital | 0,3 | 23,2 | -18,9 | 1,7 | 0,4 | 0,2 |
| Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit | -5,2 | 16,7 | -13,3 | 11,0 | 11,5 | 12,2 |
| CAPEX | -3,8 | -1,2 | -1,8 | -1,9 | -2,0 | -2,2 |
| Veränderung in Konsolidierung, Netto-Effekt | 6,9 | -5,1 | 4,6 | -3,7 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstige Investitionen | 0,1 | 0,9 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Cashflow aus Investitionstätigkeit | 3,2 | -5,5 | 2,9 | -5,6 | -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 | 8,8 | 6,5 | 7,0 |
| 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 | 45,3 | 51,8 |
| Finanzmittelbestand am Ende der Periode | 28,4 | 41,8 | 39,4 | 45,3 | 51,8 | 58,8 |

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: 04.06.2019,
- 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 | lii, 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.