

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

Fokus auf margenstarke Nischen bringt DEAG zurück auf die Erfolgsspur

Kaufen (-)

Kursziel	5,20 € (-)
Kurs (14.12.2018)	3,33 €
ISIN	DE000A0Z23G6
Marktkapitalisierung (Mio. €)	61,3
Anzahl Aktien (Mio. Stück)	18,4
Marktsegment	Prime Standard
Homepage:	www.deag.de

Kennzahlen

	2017	2018e*	2019e	2020e
Umsatz (Mio. €)	160	205	219	233
EBIT (Mio. €)	5,1	11,3	11,0	12,8
EBIT-Marge	3,2%	5,5%	5,0%	5,5%
EBITDA (Mio. €)	6,5	12,8	12,6	14,5
EBITDA-Marge	4,1%	6,2%	5,7%	6,2%
Ergebnis je Aktie	-0,13	0,34	0,28	0,35
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,10	0,10
Buchwert je Aktie	0,72	1,02	1,30	1,55
KGV	neg.	9,9	11,9	9,4
Kurs/Buchwert	4,2	3,3	2,6	2,1
EV/EBIT	8,9	6,3	5,7	4,3
EV/EBITDA	6,9	5,5	5,0	3,8
EV/Umsatz	0,28	0,35	0,29	0,24
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	3,0%	3,0%

*inkl. Entkonsolidierungsgewinn *Raymond Gubbay Ltd.* (5,3 Mio. €)

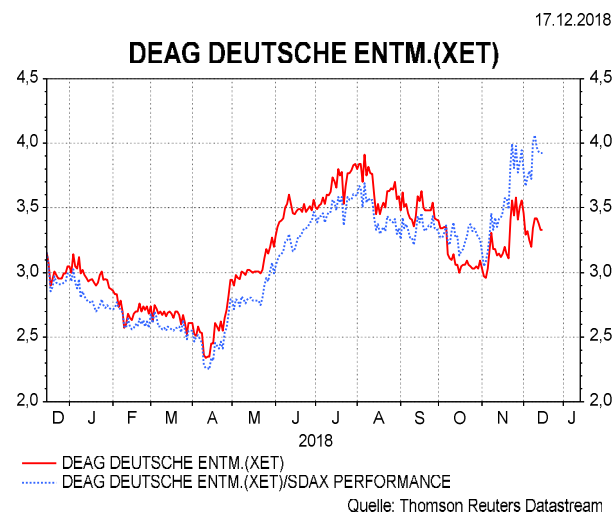
Für DEAG verliefen die ersten neun Monate des Geschäftsjahrs 2018 erfolgreich. Die Umsatzerlöse stiegen um 41% auf 153 Mio. € (Vj: 108 Mio. €) und das EBIT erhöhte sich auf 8,2 Mio. € (Vj: 1,1 Mio. €). Bereinigt um den Entkonsolidierungsgewinn aus der Veräußerung von *Raymond Gubbay Limited* (5,3 Mio. €) lag das operative EBIT mit 2,9 Mio. € ebenfalls deutlich über Vorjahr (-1,5 Mio. €). Die Prognose für das Gesamtjahr 2018 wurde erhöht. Das Management rechnet nun mit Umsatzerlösen von über 200 Mio. € (zuvor: mind. +20%, d.h. ~190 Mio. €) und einem EBIT von mind. 10 Mio. € (zuvor: mind. +40%, d.h. ~7 Mio. €). Die strategische Ausrichtung auf Nischen mit einem hohen Anteil an der Wertschöpfung zahlt sich für DEAG aus. Insbesondere die margenstarken Geschäftsfelder Arts+Exhibitions, Family Entertainment und Ticketing bieten großes Wachstumspotential. Wir empfehlen die DEAG-Aktie mit Kursziel 5,20 € zum Kauf.

Im Q3'2018 erzielte DEAG ein Umsatzwachstum von 65% auf 34,9 Mio. € (Vj: 21,2 Mio. €). Dabei wurde erstmals seit 2012 im traditionell schwächeren Q3 ein **positives EBIT** (0,1 Mio. €, Vj: -1,5 Mio. €) erwirtschaftet.

DEAG hat in den vergangenen Monaten **Minderheitsbeteiligungen durch Anteilsaufstockung** sukzessive reduziert: *MyTicket AG* (von 50% auf 75%), *The Classical Company AG* (50% auf 100%), *DEAG Classics AG* (51% auf 100%). Ziel der Maßnahmen ist die Vereinfachung der Konzernstruktur und die Steigerung der auf die DEAG-Aktionäre entfallenden Ergebnisse.

Am 23.10. hat DEAG eine **Anleihe 2018/23 (6% p.a.)** über **20 Mio. €** erfolgreich platziert. Die Mittel sollen für das weitere Unternehmenswachstum verwendet werden. Dazu gehören auch **M&A-Maßnahmen**.

Die Gesellschaft verfügt über **hohe stille Reserven aus Grundstücken** in Frankfurt-Höchst (neben der Jahrhunderthalle). Aufgrund der im **März 2018** erfolgten **Einigung der Stadt Frankfurt mit den Industrieparkbetreibern**, rückt die Realisierung näher. Wir rechnen innerhalb von zwei Jahren mit der Schaffung von Baurecht. Bisher sind die Grundstücke lediglich als **Bauerwartungsland** mit einem Buchwert von **5,3 Mio. €** bilanziert. Wir erwarten nach erfolgreicher Entwicklung für DEAG einen Verkaufserlös von **mind. 15 Mio. €** (Gewinn mind. 10 Mio. € bzw. 0,54 € je Aktie). Der hohe Liquiditätszufluss (Grundstücke sind lastenfrei) könnte für Akquisitionen oder zur Schuldentilgung verwendet werden. Angesichts der dynamischen Entwicklung am Frankfurter Immobilienmarkt sind u.E. auch höhere Werte denkbar.



BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 10.

9M^f-Zahlen 2018: Deutliche Umsatz- und Ergebnissteigerung

DEAG blickt auf erfolgreiche erste neun Monate 2018 zurück. Der **Umsatz** stieg um **41%** auf **153 Mio. €** (Vj: 108 Mio. €). Hierin enthalten sind 4 Mio. € aus dem Betrieb der Jahrhunderthalle in Frankfurt, deren Aktivitäten ab dem 01.01.2018 vollkonsolidiert werden. Das **EBIT** stieg deutlich um 7,1 Mio. € auf **8,2 Mio. €** (Vj: 1,1 Mio. €). Positiven Einfluss hatte ein Entkonsolidierungsgewinn über 5,3 Mio. € aus der Veräußerung der *Raymond Gubbay Limited*. Bereinigt um diesen Effekt und unter der Berücksichtigung des Geschäftsfeldes Österreich im Vorjahr, lag das **operative EBIT** mit **2,9 Mio. €** ebenfalls deutlich über dem Vorjahreszeitraum (-1,5 Mio. €). Erstmals seit 2012 wurde im traditionell schwächeren **Q3** mit **0,1 Mio. €** (Vj: -1,2 Mio. €) ein **positiver EBIT-Beitrag** erzielt.

Zur **guten Ergebnisentwicklung** trugen **alle Geschäftsbereiche** bei. Die größten Zuwächse verzeichnete der Bereich Rock/Pop durch eine erfolgreich verlaufene Open-Air-Saison. Hervorzuheben sind Künstler wie *Ed Sheeran, Iron Maiden, Foo Fighters, Andreas Gabalier* und das *Matapaloz-Festival*. Im Q3'2018 hat sich zudem das neu erworbene Festival *Belladrum* (Kauf über DEAG-Tochter *Kilimanjaro Live Ltd.*) erstmals positiv auf Umsatz und Ergebnis ausgewirkt. *Belladrum* ist ein etabliertes Festival in Schottland und findet einmal im Jahr (zumeist Anfang August) statt. Die Veranstaltung stärkt das üblicherweise schwächere Q3 bei DEAG mit profitablen Umsätzen.

Das Finanzergebnis belief sich auf -1,9 Mio. € (Vj. -0,8 Mio. €). Grund für den gestiegenen Zinsaufwand war die Abbildung eines Finance Lease. Der Vertrag über den Betrieb der Jahrhunderthalle wurde als Vermögenswert und Leasingverbindlichkeit mit einem Zugangswert in Höhe von 10,7 Mio. € erfasst. Die Pachtzahlung an den Eigentümer wird von nun an in einen Zins- und Tilgungsanteil aufgeteilt. DEAG ist Betreiber der Jahrhunderthalle und hat einen Pachtvertrag bis 2030 abgeschlossen.

Als EBT wies DEAG 6,3 Mio. € (Vj: 0,3 Mio. €) aus. Nach einem Steueraufwand von 0,9 Mio. € (Vj: -0,1 Mio. €) lag das Ergebnis nach Steuern (aus fortgeführten Bereichen) bei 5,3 Mio. € (Vj: 0,4 Mio. €). Der nicht mehr fortgeführte Geschäftsbereich Österreich beeinflusste das Ergebnis im aktuellen Geschäftsjahr nur noch gering mit 0,08 Mio. € (Vj: -2,5 Mio. €). Das Konzernergebnis nach Steuern stieg deutlich auf 5,3 Mio. € (Vj: -2,1 Mio. €). Davon fielen 1,4 Mio. € auf Anteile Dritter (Vj: 0,4 Mio. €). Das **Konzernergebnis** für die **DEAG-Aktionäre** lag bei **3,9 Mio. €** (Vj: -2,5 Mio. €). Das entsprach einem **EPS** von **0,21 €** (Vj: -0,15 €).

Ausblick für 2018 angehoben

Angesichts der positiven Entwicklung nach neun Monaten und eines gut gefüllten Veranstaltungskalenders im Schlussquartal hat DEAG die **Prognose** für **2018 angehoben**. Der Vorstand rechnet für das Gesamtjahr 2018 mit einem **Umsatz** von **über 200 Mio. €** (zuvor: mind. +20%, d.h. ~190 Mio. €) und einem **EBIT** von **mind. 10 Mio. €** (zuvor: mind. +40%, d.h. ~7 Mio. €). Einen wesentlichen Umsatz- und Ergebnisbeitrag im traditionell starken Schlussquartal werden die Bereiche Art+Exhibitions und Family Entertainment leisten. Für das Weihnachtsformat „Christmas Garden“ bspw. rechnet DEAG mit rd. 350.000 Besuchern. Ein Klassiker wie „Disney On Ice“ dürfte ähnlich erfolgreich verlaufen wie im Vorjahr (150.000 verkaufte Tickets).

Einigung von Stadt Frankfurt mit Industrieparkbetreibern: Realisierung signifikanter stiller Reserven bei Grundstücken in Frankfurt-Höchst rückt näher

DEAG verfügt im Umfeld der Jahrhunderthalle in Frankfurt-Höchst über unbebaute Grundstücksflächen von mehreren Tsd. m². In 2015 hat DEAG davon 50% an einen Projektentwickler (aufschiebend bis zur Baureife) veräußert und ein Joint-Venture gegründet. Der in Frankfurt ansässige Projektentwickler ist für die Entwicklung der als Bauerwartungsland eingestuften Flächen verantwortlich.

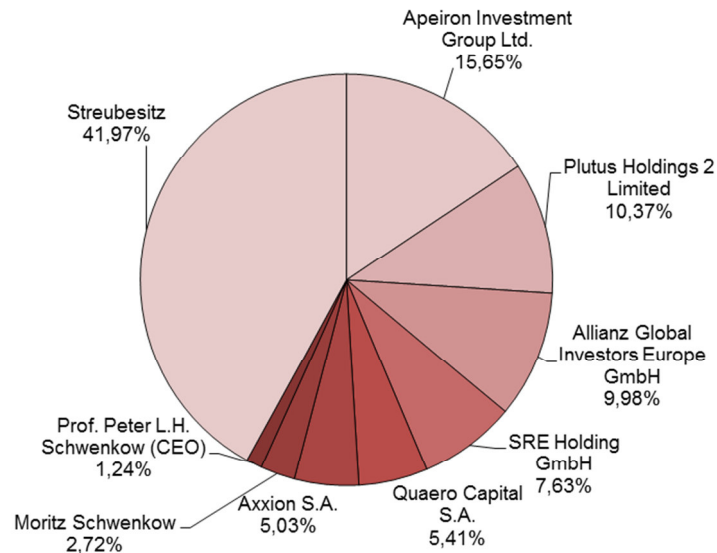
Bisher haben den Planungsprozess störfallrechtliche Bedenken im Hinblick auf die Nachbarschaft zum Industriepark Höchst und die Fragestellung der Anwendbarkeit der sog. Seveso-III-Richtlinie behindert. Die Richtlinie sieht Mindestabstände zwischen Bauvorhaben und kritischen Betriebsbereichen eines Industrieparks vor. Die Realisierungschancen für DEAG haben sich nach der **Einigung** der **Stadt Frankfurt** mit den **Industrieparkbetreibern** im **März 2018** stark erhöht. Die Vereinbarung sieht einen Radius von 500 Metern vor (gemessen von der Betriebsgrenze), nach der die Betreiber von Industrieparks gegen (Wohn-) Bauvorhaben keine rechtlichen Schritte einleiten werden (diese wurden zuvor von den Betreibern angedroht). Im Gegenzug hat die Stadt Frankfurt am Main versichert, besonders schutzbedürftige Nutzungen wie Wohngebäude, Schulen und Seniorenheime, die innerhalb des 500 Meter-Korridors liegen, nicht zu genehmigen. Das Unternehmen sieht sich durch die Vereinbarung in der mittelfristigen Schaffung von Baurecht bestärkt. Wir rechnen mit der Erlangung von Baurecht innerhalb der nächsten zwei Jahre.

DEAG bilanziert die Grundstücke lediglich als Bauerwartungsland mit Abschlägen. Der **Buchwert** lag zum 31.12.2017 bei **5,34 Mio. €**. Bei erfolgreicher Entwicklung der Grundstücke rechnen wir für DEAG mit einem anteiligen Verkaufserlös von mindestens **15 Mio. €** (0,82 € je Aktie). Neben dem hohen Liquiditätszufluss (Grundstücke sind unbelastet) würde die Gesellschaft einen außerordentlichen Gewinn von mindestens **10 Mio. €** (0,54 € je Aktie) ausweisen. Angesichts der sehr positiven Entwicklung am Frankfurter Immobilienmarkt sind u.E. auch höhere Werte denkbar.

Aktionärsstruktur

Die folgende Abbildung zeigt die aktuelle Aktionärsstruktur der DEAG.

DEAG: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, DEAG Deutsche Entertainment AG

Bei DEAG ist das Aktionariat breit gestreut. Größter Aktionär mit einem Anteil von **15,65%** ist **Apeiron Investment Group Ltd.** Weitere größere Anteilseigner sind **Plutus Holdings 2 Ltd. (10,37%)** und **Allianz Global Investors Europe GmbH (9,98%)**. Es folgen mit **SRE Holding GmbH (7,63%)**, **Quaero Capital S.A. (5,41%)** und **Axxion S.A. (5,03%)** weitere Investoren mit Anteilen > 5%. CEO und Gründer **Prof. Peter L.H. Schwenkow** und sein Sohn **Moritz Schwenkow** (ebenfalls im Unternehmen tätig) halten insgesamt **3,96%** der DEAG-Aktien. Der **Streubesitz** beträgt **41,97%**.

Die DEAG-Aktie ist seit 1998 börsennotiert. Das tägliche Handelsvolumen der im Prime Standard gelisteten Aktie liegt bei ca. 20 Tsd. Aktien (6-Monats-Durchschnitt).

Bewertung

Peer-Group-Vergleich

DEAG verfügt als Entertainment-Unternehmen an der deutschen Börse über ein **Alleinstellungsmerkmal**. Am ehesten ist die Gesellschaft noch mit dem Ticketspezialisten *CTS Eventim* zu vergleichen. Als internationalen Peer nehmen wir den Marktführer bei Events und Tickets, die US-amerikanische *Live Nation* (u.a. *Ticketmaster*), mit auf.

DEAG: Peer-Group-Vergleich

Ticker	Kurs		KGV	KGV	KGV	EV/EBITDA	EV/EBITDA	EV/EBIT	EV/EBIT	EBIT-		EBIT-	
	14.12.18	Währung								2017	2018e	2019e	2018e
CTS EVENTIM AG & Co KGaA	32,72	Euro	27,8	25,5	22,9	11,2	10,1	13,2	11,8	17,1%	18,3%	2,2	2,2
Live Nation Entertainment Inc	47,67	Euro	-76,4	1418,9	131,8	14,2	11,9	41,7	27,8	2,7%	3,5%	1,1	1,0
Durchschnitt (ungewichtet)			-24,3	722,2	77,3	12,7	11,0	27,4	19,8	9,9%	10,9%	1,7	1,6
Median			-24,3	722,2	77,3	12,7	11,0	27,4	19,8	9,9%	10,9%	1,7	1,6
DEAG Deutsche Entertainment AG	3,33	Euro	77,3	12,6	14,5	3,7	3,3	4,4	3,9	5,1%	4,9%	0,2	0,2
Abweichung vom Median			-418,3%	-98,3%	-81,3%	-71,1%	-70,2%	-84,1%	-80,3%	-48,8%	-55,3%	-86,9%	-87,9%

Quelle: Thomson Reuters, Solventis Research

Die DEAG-Aktie weist zu *CTS Eventim* deutliche Bewertungsabschläge auf, erzielt aber auch niedrigere Margen. Dies liegt an der starken Marktstellung von *CTS Eventim* im Ticketing. Mit weiteren Zuwächsen bei *MyTicket* und der Fokussierung auf margenstarke Veranstaltungen sollte sich die Lücke in den nächsten Jahren verkleinern. *Live Nation* befindet sich in einer Turnaround-Situation mit sehr hohen Bewertungskennziffern. Insgesamt halten wir die Aussagekraft der Peer Group zum jetzigen Zeitpunkt für gering.

DCF-Modell

Wir bewerten die DEAG-Aktie mit unserem DCF-Modell (s. Seite 9).

Für 2018 rechnen wir mit Umsatzerlösen von 205 Mio. € (+28% yoy) und einem EBIT von 11,3 Mio. € (Vj: 5,1 Mio. €). In den Folgejahren lassen wir die Umsätze in einer Bandbreite von 3 - 7% p.a. wachsen. Die EBIT-Marge steigern wir von 5,0% in 2019 nur leicht auf 6,0% bis zum Terminal Value.

Als Beta setzen wir 1,5 an, den risikofreien Zins mit 2,0% und die Markttrisikoprämie mit 5,0%. Für den Terminal Value errechnet sich ein WACC von 7,6%. Die ewige Wachstumsrate setzen wir auf 1,0%.

Die Minderheitsanteile (u.a. *Kilimanjaro Live Ltd.*, *MyTicket*) ziehen wir vom Unternehmenswert mit 15,0 Mio. € ab. Die **stillen Reserven der Grundstücke** lassen wir im Wert **unberücksichtigt**.

Mit unserem Bewertungsmodell errechnet sich für die **DEAG-Aktie** ein fairer Wert von **5,23 €**.

Fazit: DEAG-Aktie unterbewertet

DEAG hat mit dem Fokus auf margenstarke Nischen die richtigen Weichen gestellt. Nach dem erfolgreichen Turnaround in 2017 setzt die Gesellschaft den profitablen Wachstumskurs in 2018 fort. Auch in den kommenden Jahren rechnen wir mit einer positiven Umsatz- und Ergebnisentwicklung.

Die DEAG-Aktie ist günstig bewertet. Wir berechnen mit unserem **DCF-Modell** einen fairen Wert von **5,23 €**.

Mit den **stillen Reserven** auf den **Grundstücken** verfügt die Gesellschaft über einen zusätzlichen Trigger, der sich innerhalb der nächsten zwei Jahre realisieren könnte.

Wir empfehlen die DEAG-Aktie mit Kursziel 5,20 € zum Kauf. Das Kurspotential liegt bei mehr als 50%.

Finanzkalender 2019

- 29.03.2019: Jahresfinanzbericht 2018
- 29.05.2019: Konzern-Quartalsmitteilung (3M)
- 27.06.2019: Hauptversammlung
- 30.08.2019: Halbjahresfinanzbericht
- 29.11.2019: Konzern-Quartalsmitteilung (9M)

DEAG: GuV (in Tsd. €)

	2017	yoy	2018e	yoy	2019e	yoy	2020e	yoy
Umsatz	159.802	-11,0%	205.000	28,3%	219.350	7,0%	232.511	6,0%
Umsatzkosten	130.470	-12,3%	165.000	26,5%	176.550	7,0%	187.143	6,0%
Bruttoergebnis v. Umsatz	29.332	-4,9%	39.000	33,0%	42.800	9,7%	45.368	6,0%
Bruttomarge	18,36%	1,2 pp	19,02%	0,6 pp	19,51%	0,5 pp	19,51%	0,0 pp
Vertriebskosten	13.062	-37,0%	16.453	26,0%	17.124	4,1%	17.526	2,3%
Allgemeine Verwaltungskosten	12.636	-7,1%	15.949	26,2%	16.566	3,9%	16.955	2,3%
Sonstige betriebl. Aufwendungen	1.164	37,4%	1.377	18,3%	1.526	10,8%	1.562	2,3%
Sonstige betriebl. Erträge	2.581	-68,0%	6.053	134,5%	3.384	-44,1%	3.463	2,3%
EBITDA	6.545	27,0%	12.798	95,5%	12.568	-1,8%	14.488	15,3%
EBITDA-Marge	4,10%	1,2 pp	6,24%	2,1 pp	5,73%	-0,5 pp	6,23%	0,5 pp
EBIT	5.051	35,7%	11.275	123,2%	10.968	-2,7%	12.788	16,6%
EBIT-Marge	3,16%	1,1 pp	5,50%	2,3 pp	5,00%	-0,5 pp	5,50%	0,5 pp
Ergebnis assoziierte Beteiligungen	-982	-48,1%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Sonstiges Beteiligungsergebnis	71	-47,0%	71	0,0%	71	0,0%	71	0,0%
Zinserträge	112	-24,3%	88	-21,4%	92	4,9%	101	9,8%
Zinsaufwand	1.307	14,3%	1.800	37,7%	2.700	50,0%	2.700	0,0%
Finanzergebnis	-2.106	-38,2%	-1.641	22,1%	-2.537	-54,6%	-2.528	0,4%
Ergebnis nicht fortzuführender Bereich	-3.045	22,1%	0	100,0%	0	n.m.	0	n.m.
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	-100	94,2%	9.634	9734,1%	8.431	-12,5%	10.261	21,7%
EBT-Marge	-0,06%	0,9 pp	4,70%	4,8 pp	3,84%	-0,9 pp	4,41%	0,6 pp
Steuern	601	23,9%	1.747	190,7%	1.700	-2,7%	2.273	33,7%
Steuerquote	-601,00%	-572,7 pp	18,13%	619,1 pp	20,17%	2,0 pp	22,15%	2,0 pp
Ergebnis n. Steuern	-701	68,1%	7.887	1225,1%	6.731	-14,7%	7.988	18,7%
Anteile Dritter	1.586	15,2%	1.700	7,2%	1.600	-5,9%	1.500	-6,3%
Konzernjahresüberschuss	-2.287	36,0%	6.187	370,5%	5.131	-17,1%	6.488	26,5%
Anzahl Aktien zum 14.12.18 (Mio.)	17,60	7,6%	18,40	4,6%	18,40	0,0%	18,40	0,0%
Ergebnis n. Steuern je Aktie (EUR)	-0,13	40,6%	0,34	358,7%	0,28	-17,1%	0,35	26,5%

Quelle: Solventis Research, DEAG Deutsche Entertainment AG

DEAG: Bilanz (in Tsd. €)

	2017	yoy	2018e	yoy	2019e	yoy	2020e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand	41.816	47,4%	42.094	0,7%	46.158	9,7%	51.152	10,8%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	36.875	30,7%	47.305	28,3%	50.616	7,0%	53.653	6,0%
Vorräte	120	87,5%	154	28,3%	165	7,0%	175	6,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	3.460	-34,1%	3.460	0,0%	3.460	0,0%	3.460	0,0%
Steuerforderungen	1.178	14,3%	1.178	0,0%	1.178	0,0%	1.178	0,0%
Summe Umlaufvermögen	83.449	32,6%	94.190	12,9%	101.577	7,8%	109.618	7,9%
Sachanlagen	7.799	22,1%	1.276	-83,6%	1.676	31,4%	1.976	17,9%
Immaterielle Vermögenswerte	8.719	10,2%	8.719	0,0%	8.719	0,0%	8.719	0,0%
Firmenwerte	26.321	9,1%	26.321	0,0%	26.321	0,0%	26.321	0,0%
Finanzanlagen	2.072	-21,7%	2.072	0,0%	2.072	0,0%	2.072	0,0%
Latente Steuern	762	147,4%	762	0,0%	762	0,0%	762	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	2.858	-7,0%	2.858	0,0%	2.858	0,0%	2.858	0,0%
Summe Anlagevermögen	48.531	9,2%	42.008	-13,4%	42.408	1,0%	42.708	0,7%
Bilanzsumme	131.980	22,9%	136.198	3,2%	143.984	5,7%	152.326	5,8%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	18.396	12,5%	18.396	0,0%	18.396	0,0%	18.396	0,0%
Kapitalrücklage	42.508	6,1%	42.508	0,0%	42.508	0,0%	42.508	0,0%
Gewinnrücklagen	-54.078	-4,3%	-47.891	11,4%	-44.600	6,9%	-39.952	10,4%
Kumuliertes übriges comprehensive income	638	-54,5%	638	0,0%	2.478	288,4%	2.478	0,0%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	7.464	24,6%	13.651	82,9%	18.782	37,6%	23.430	24,7%
Anteile in Fremdbesitz	5.154	9,1%	5.154	0,0%	5.154	0,0%	5.154	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	12.618	17,7%	18.805	49,0%	23.936	27,3%	28.584	19,4%
Langfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Anleihe	4.145	-23,1%	24.145	482,5%	20.000	-17,2%	20.000	0,0%
Finanzverbindlichkeiten	340	-39,7%	340	0,0%	340	0,0%	340	0,0%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	2.151	31,1%	2.759	28,3%	2.953	7,0%	3.130	6,0%
Summe langfristige Schulden	6.636	-15,1%	27.244	310,6%	23.293	-14,5%	23.470	0,8%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	6.810	-33,0%	8.736	28,3%	9.348	7,0%	9.909	6,0%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	10.457	-22,8%	13.415	28,3%	14.354	7,0%	15.215	6,0%
Finanzverbindlichkeiten	27.179	35,7%	27.179	0,0%	27.179	0,0%	24.221	-10,9%
Steuerverbindlichkeiten	638	-32,4%	818	28,3%	876	7,0%	928	6,0%
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	67.642	81,3%	40.000	-40,9%	45.000	12,5%	50.000	11,1%
Summe Kurzfristige Schulden	112.726	26,9%	90.148	-20,0%	96.756	7,3%	100.272	3,6%
Bilanzsumme	131.980	22,9%	136.198	3,2%	143.984	5,7%	152.326	5,8%

Quelle: Solventis Research, DEAG Deutsche Entertainment AG

DEAG: DCF-Modell

(in Tsd. EUR)	2017	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	Terminal Value
Umsatz	159.802,0	205.000,0	219.350,0	232.511,0	244.136,6	253.902,0	261.519,1	
Veränderung in %	-11,0%	28,3%	7,0%	6,0%	5,0%	4,0%	3,0%	
EBITDA	6.545,0	12.798,4	12.567,5	14.488,1	16.348,2	16.934,1	17.391,1	
EBITDA-Marge	4,1%	6,2%	5,7%	6,2%	6,7%	6,7%	6,7%	
EBIT	5.051,0	11.275,0	10.967,5	12.788,1	14.648,2	15.234,1	15.691,1	
EBIT-Marge	3,2%	5,5%	5,0%	5,5%	6,0%	6,0%	6,0%	
NOPLAT	7.576,5	9.245,5	8.774,0	9.974,7	10.986,1	11.273,2	11.611,4	11.534,4
Reinvestment Rate	220,3%	10,6%	31,7%	24,9%	20,3%	17,0%	13,5%	10,5%
FCFF	-9.111,5	8.263,0	5.990,9	7.489,1	8.755,5	9.351,5	10.046,5	156.137,3
WACC	6,75%	5,34%	5,76%	6,23%	6,61%	7,15%	7,64%	7,61%
Kumuliertes WACC		105,3%	111,4%	118,4%	126,2%	135,2%	145,5%	156,6%
Barwerte der FCFF		7.843,9	5.377,6	6.327,9	6.938,9	6.916,7	6.903,6	99.702,8
Summe Barwerte FCFF		40.308,6						
Barwert Terminal Value		99.702,8						
in % des Unternehmenswertes		71,2%						
Wert des Unternehmens		140.011,4						
Netto-Finanzschulden		28.848,0						
Wert Verlustvortrag		0,0						
Minderheiten		15.000,0						
Wert des Eigenkapitals		96.163,4						
Wert pro Aktie		5,23						

Quelle: Solventis Research, DEAG Deutsche Entertainment AG

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach § 34b WpHG, Finanzanalyseverordnung und EU-Marktmissbrauchsverordnung (Verordnung EU Nr. 596/2014) einschließlich über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures), Erstellerangaben und 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. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Studie können wir nicht übernehmen. Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien zu erwerben. Diese Studie 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.

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

2. Pflichtangaben

a) Erstmalige Veröffentlichung: **17.12.2018, 14:00 Uhr**

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

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

Veröffentlichungsdatum	Kurs	Votum	Kursziel
-	-	-	-

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (30.09.17 - 01.10.18)	in %		Auftrags- research	in %	
Kaufen	46	95,8%	32	66,7%	
Halten	2	4,2%	1	2,1%	
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%	
Insgesamt	48	100,0%	33	68,8%	

Weder die Solventis Beteiligungen GmbH, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person

1. sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
2. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
3. betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
4. 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.
5. sind im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet.

Die Solventis Beteiligungen GmbH oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine bei der Erstellung mitwirkende Person

1. haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.
2. Sind im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5% des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Beteiligungen GmbH

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

b) Ersteller

Ulf van Lengerich, Senior Analyst

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.

Erläuterung Tendenzaussage – thematische Ausarbeitungen:

- Chancen/Gewinner/positiv: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft profitieren.
- Risiken/Verlierer/negativ: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft negativ betroffen.
- Neutral/ausgeglichen: Die unterstellte Entwicklung wird nach unserer Einschätzung auf die Gesellschaft keine nennenswerten Auswirkungen haben.

Eine etwaig angegebene Rankingplatzierung der Emittenten zeigt die relative Stärke der Auswirkung auf die verschiedenen Emittenten an, die die unterstellte Entwicklung nach unserer Einschätzung haben wird.

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

In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Thomson Reuters 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.

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 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. 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.

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

9. 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, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 33 WpHG und den Rechtsakten der EU/ESMA auf Basis der Marktmissbrauchsverordnung.

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