

Empfehlung: **Kaufen**

Kursziel: **5,30 Euro**

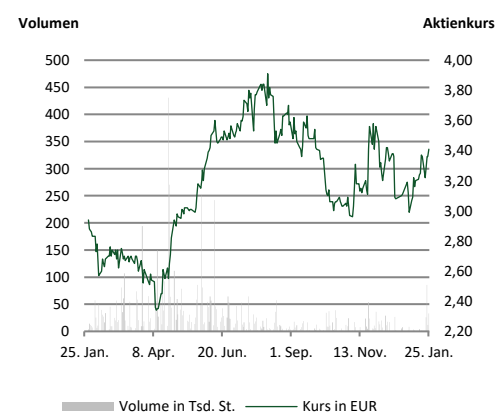
Kurspotenzial: **+55 Prozent**

Aktiendaten

| | |
|---------------------------------|-------------------|
| Kurs (Schlusskurs Vortag) | 3,41 Euro (XETRA) |
| Aktienanzahl (in Mio.) | 18,40 |
| Marktkap. (in Mio. Euro) | 62,7 |
| Enterprise Value (in Mio. Euro) | 48,8 |
| Ticker | ERMK |
| ISIN | DE000A0Z23G6 |

Kursperformance

| | |
|--------------------------|--------|
| 52 Wochen-Hoch (in Euro) | 3,92 |
| 52 Wochen-Tief (in Euro) | 2,20 |
| 3 M relativ zum CDAX | +12,3% |
| 6 M relativ zum CDAX | +1,0% |



Aktionärsstruktur

| | |
|------------------------------|-------|
| Streubesitz | 52,4% |
| Apeiron Investment Group Ltd | 15,7% |
| Plutus Holdings 2 Limited | 10,4% |
| Allianz Global Investors | 10,0% |
| SRE Holding GmbH | 7,6% |
| Management | 4,0% |

Termine

| | |
|-------------------------|-----------------|
| Hamburger Investorentag | 6. Februar 2019 |
| GB 2018 | 29. März 2019 |

Prognoseanpassung

| | 2018e | 2019e | 2020e |
|--------------|-------|-------|-------|
| Umsatz (alt) | 204,1 | 216,3 | 227,1 |
| Δ in % | - | - | - |
| EBIT (alt) | 11,2 | 10,0 | 12,4 |
| Δ in % | - | - | - |
| EPS (alt) | 0,30 | 0,21 | 0,30 |
| Δ in % | - | - | - |

Analyst

Henrik Markmann
+49 40 41111 37 84
h.markmann@montega.de

Publikation

Erststudie 28. Januar 2019

Konjunkturresistentes Geschäftsmodell mit Starqualität

Die DEAG Deutsche Entertainment AG (DEAG) ist seit nunmehr 40 Jahren in den Bereichen der Konzeption, Organisation, Vermarktung und Durchführung von Live-Events in Deutschland, UK und der Schweiz tätig. Um die Angebotsvielfalt kontinuierlich zu erhöhen und die Planbarkeit der operativen Entwicklung zu verbessern, fokussiert sich DEAG seit einigen Jahren zunehmend auch auf **eigene margenstärkere Events**.

Mit den Geschäftsfeldern Rock/Pop, Classics & Jazz, Family-Entertainment, Arts+Exhibitions sowie Ticketing adressiert DEAG dabei **Wachstumsmärkte**, die u.E. zumindest kurz- bis mittelfristig auch **relativ konjunkturresistent** sind. So wird beispielsweise für den wichtigen Livemusik-Markt Deutschland in den nächsten Jahren ein gegenüber der jüngeren Vergangenheit wieder leicht stärkeres Wachstum erwartet (CAGR 2018-2022: 2,6% vs. 1,5% in 2013-2017, Quelle: PwC). Dies zeigt u.E., dass der einfache und kostengünstige Zugang zu einem umfangreichen Musikangebot im Internet emotionale Live-Erlebnisse nicht ersetzen kann und vielmehr ihre Attraktivität steigert.

In einem kompetitiven Marktumfeld weist DEAG aufgrund des stark **diversifizierten Künstlerportfolios** (über 800 unter Vertrag stehende Künstler mit insgesamt rund 4.000 Events jährlich) sowie des zunehmend **selbst produzierten Contents** im Bereich Family-Entertainment und Arts+Exhibitions eine gute Wettbewerbsposition auf. Darüber hinaus verfügt das Unternehmen u.E. angesichts der jahrzehntelangen Erfahrung in der Entertainment-Branche über eine **hohe Reputation mit wertvollen Kontakten** zu Künstlern und Sponsoren.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2018 dürfte DEAG die aufgrund der positiven operativen Entwicklung im Rahmen der Q3-Berichterstattung angehobenen Jahresziele (Umsatz: >200 Mio. Euro, EBIT: >10 Mio. Euro) erreicht haben. Nach dem sowohl durch Akquisitionen als auch organische Zuwächse geprägten Wachstum in 2018 erwarten wir auch für das laufende Jahr eine **Fortsetzung des Wachstumstrends**. Insbesondere durch Erlössteigerungen in den Bereichen Family-Entertainment und Arts+Exhibitions sowie den Ausbau der Präsenz im UK-Markt dürfte es DEAG gelingen, bis 2021 ein Umsatzniveau von mehr als 236 Mio. Euro zu erreichen. Aufgrund des **Skalierungspotenzials der eigenen Ticketing-Plattform MyTicket** sowie der **Fokussierung auf margenstärkere Live-Events** wie die Christmas Garden-Formate oder Disney on Ice-Shows sollte eine EBIT-Marge von 5,9% in 2021 erzielt werden können.

Darüber hinaus bietet die Ende 2018 erfolgreich emittierte 20-Mio.-Euro-Anleihe u.E. die Chance, weitere externe Wachstumspotenziale zu ergreifen, die wir in unseren Prognosen jedoch noch nicht berücksichtigt haben. Unsere Bewertung haben wir mittels eines DCF-Modells durchgeführt und dabei auf dem aktuellen Kursniveau eine **deutliche Unterbewertung** von ca. 55% identifiziert.

Fazit: DEAG hat sich in den letzten Jahren im Kerngeschäft gut positioniert und neue attraktive Wachstumsmärkte erschlossen. Das Potenzial daraus wird u.E. in der Marktbewertung noch nicht hinreichend reflektiert. Wir nehmen die DEAG-Aktie daher mit einer Kaufempfehlung und einem Kursziel von 5,30 Euro in die Coverage auf.

| Geschäftsjahresende: 31.12. | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e |
|-----------------------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| Umsatz | 179,5 | 159,8 | 204,1 | 216,3 | 227,1 |
| Veränderung yoy | -10,4% | -11,0% | 27,7% | 6,0% | 5,0% |
| EBITDA | 5,2 | 6,5 | 12,9 | 11,7 | 14,2 |
| EBIT | 3,7 | 5,1 | 11,2 | 10,0 | 12,4 |
| Jahresüberschuss | -3,6 | -2,3 | 5,5 | 3,8 | 5,5 |
| Bruttomarge | 17,2% | 18,4% | 19,0% | 21,0% | 21,6% |
| EBITDA-Marge | 2,9% | 4,1% | 6,3% | 5,4% | 6,3% |
| EBIT-Marge | 2,1% | 3,2% | 5,5% | 4,6% | 5,5% |
| Net Debt | -5,8 | -19,1 | -25,6 | -28,7 | -33,9 |
| Net Debt/EBITDA | -1,1 | -2,9 | -2,0 | -2,4 | -2,4 |
| ROCE | 7,8% | 9,5% | 18,2% | 15,7% | 18,7% |
| EPS | -0,22 | -0,13 | 0,30 | 0,21 | 0,30 |
| FCF je Aktie | -0,55 | 0,88 | -0,21 | 0,17 | 0,29 |
| Dividende | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Dividendenrendite | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| EV/Umsatz | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| EV/EBITDA | 9,4 | 7,5 | 3,8 | 4,2 | 3,4 |
| EV/EBIT | 13,1 | 9,7 | 4,3 | 4,9 | 3,9 |
| KGV | n.m. | n.m. | 11,4 | 16,2 | 11,4 |
| P/B | 10,5 | 8,4 | 4,8 | 3,7 | 2,8 |

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 3,41

INHALTSVERZEICHNIS

| | |
|---|-----------|
| Investment Case | 3 |
| Wachstum im weitestgehend konjunkturreisistenten Live Entertainment-Markt | 3 |
| Hohe Wettbewerbsqualität im kompetitiven Marktumfeld | 5 |
| Übertreffen des Marktwachstums zu erwarten | 6 |
| Überproportionale Ergebnisentwicklung durch u.a. verbesserten Produktmix | 8 |
| Durch signifikante Sondererträge könnte Finanzkraft sprunghaft steigen | 9 |
| Gute operative Entwicklung prägt kurz- und mittelfristigen Newsflow | 10 |
| DCF-Modell signalisiert attraktives Bewertungsniveau | 10 |
| Fazit | 10 |
| Timing und Sentiment | 11 |
| Positiver Newsflow durch starkes Jahresschlussquartal | 11 |
| Visibilität der Wachstumsfelder sollte ab 2019 zunehmen | 11 |
| Fazit: Rückkehr auf den Wachstumspfad als guter Einstiegszeitpunkt | 12 |
| SWOT | 13 |
| Stärken | 13 |
| Schwächen | 13 |
| Chancen | 13 |
| Risiken | 14 |
| Bewertung | 15 |
| DCF-Modell | 15 |
| Unternehmenshintergrund | 17 |
| Segmentbetrachtung | 18 |
| Märkte und Umsatz | 20 |
| Erfahrenes Management | 20 |
| Aktionärsstruktur | 21 |
| Anhang | 22 |
| Disclaimer | 26 |

INVESTMENT CASE

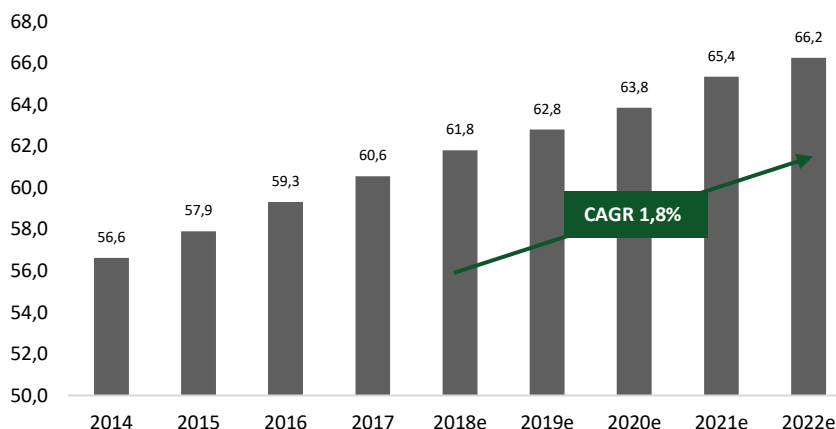
Die Deutsche Entertainment AG (DEAG) ist ein **etablierter Live Entertainment-Dienstleister**, der sich durch eine Buy-and-Build-Strategie auf die zwei Kernmärkte Deutschland & Schweiz (ca. 58% v. Umsatz) sowie UK (ca. 42% v. Umsatz) fokussiert. Mit rund 4.000 Events jährlich, über 800 unter Vertrag stehenden Künstlern sowie einem Volumen von mehr als 5 Mio. verkauften Tickets verfügt DEAG über erfolgsversprechenden internationalen Content. Neben dem breit diversifizierten Künstlerportfolio in den **Geschäftsfeldern Rock/Pop** sowie **Classics & Jazz** produziert DEAG im Bereich **Family-Entertainment** (u.a. Disney on Ice oder Game of Thrones Konzert) und **Arts+Exhibitions** (u.a. Christmas Gardens oder Harry Potter-Ausstellung) eigenen margenstärkeren Content, um die Angebotsvielfalt kontinuierlich zu erhöhen. Darüber hinaus treibt DEAG durch die Ticketing-Plattform MyTicket für eigene und Drittinhalte sukzessive die Skalierung des Geschäftsmodells voran.

Wachstum im weitestgehend konjunkturresistenten Live Entertainment-Markt

Für DEAG als Live Entertainment-Dienstleister mit Fokus auf Deutschland und UK ist die dortige **Entwicklung des Medien- und Entertainmentmarkts** von großer Bedeutung. Die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft PricewaterhouseCoopers (PwC) beziffert in ihrer Studie „German Entertainment and Media Outlook 2018-2022“ das Marktvolumen des deutschen Medien- und Entertainmentmarkts im Jahr 2017 auf 60,6 Mrd. Euro (+2,1% yoy). Für 2018 wird ein Wachstum um weitere 2,0% auf 61,8 Mrd. Euro erwartet. Bis 2022 soll das Volumen auf 66,2 Mrd. Euro ansteigen, was einem jährlichen Anstieg von durchschnittlich 1,8% entspricht.

Da Großbritannien nach Deutschland als zweitgrößter Markt für die Medien- und Unterhaltungsbranche in Europa gilt, hat DEAG sich auch dort frühzeitig positioniert und zählt bereits heute zu den größten Entertainment-Dienstleistern. Mit einer jährlichen Wachstumsrate von durchschnittlich 2,8% über die kommenden fünf Jahre erwartet PwC für den britischen Medien- und Entertainmentmarkt eine leicht höhere Wachstumsrate als in Deutschland (Marktvolumen 2022e: 76,0 Mrd. GBP).

Marktvolumen des deutschen Medien- und Entertainmentmarkts
(in Mrd. Euro)



Quelle: PwC

Innerhalb des Medien- und Entertainmentmarkts ist für DEAG im **Geschäftsfeld Rock/Pop** sowie **Classics & Jazz** der Musikmarkt mit dem dazugehörigen Segment Livemusik relevant. Mit einem geschätzten Jahresumsatz von 1,9 Mrd. Euro in 2017 machte das Segment Livemusik gemäß PwC rund 50% des gesamten Musikmarkts in Deutschland aus. Diese Einnahmen lassen sich untergliedern in Ticketverkäufe mit 1,5 Mrd. Euro und Sponsoring in Höhe von 416 Mio. Euro. Während PwC für das Ticketgeschäft, das insbesondere durch die digitale Integration von Ticketverkäufen profitiert, ein durchschnittliches jährliches Wachstum von 2,9% bis 2022 prognostiziert, wird für das

Sponsoring nur mit einer jährlichen Wachstumsrate von durchschnittlich 1,1% gerechnet. Aggregiert ergibt sich somit für das Jahr 2022 ein Marktvolumen von ca. 2,2 Mrd. Euro in Deutschland (CAGR 2018-2022: 2,6%), das sich auf Ticketverkäufe mit 1,8 Mrd. Euro sowie Sponsoring mit 440 Mio. Euro aufteilt. Der Teilmarkt Livemusik und damit das Kerngeschäftsfeld von DEAG wächst somit stärker als der übergeordnete deutsche Medien- und Entertainmentmarkt.

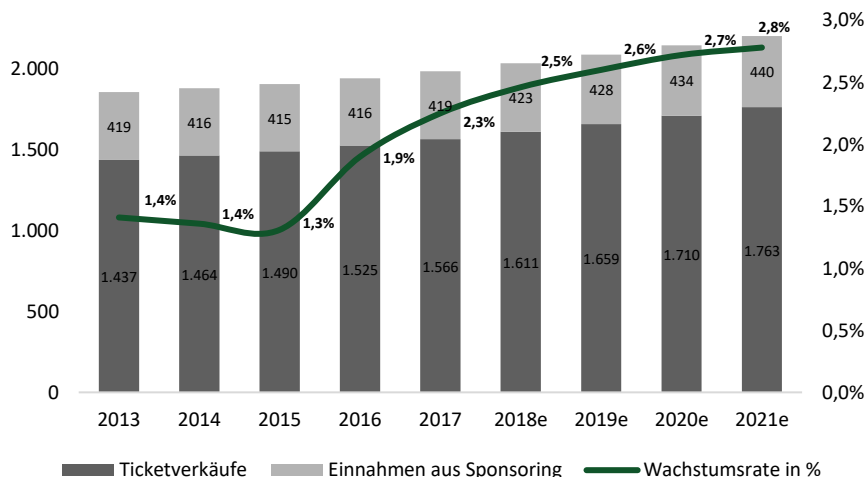
Für die Livemusik-Branche im für DEAG zweitwichtigsten Markt UK ist PwC indes nicht ganz so optimistisch und erwartet vielmehr einen stagnierenden Markt (+0,3%) sowie ein Marktvolumen von 1,2 Mrd. GBP in 2022. Als Grund hierfür werden u.a. deutlich stärker steigende Konsumentenausgaben im Bereich Streaming genannt (CAGR 2017-2022: +18,9%), wodurch der Musikstreaming-Markt in UK in 2020 erstmals das Marktvolumen der Livemusik-Branche überschreiten soll. DEAG hat jedoch die eigene Marktposition im UK-Markt u.a. durch die Übernahme des Promoters Flying Music Group im Sommer 2017 frühzeitig gestärkt, um durch Synergieeffekte stärker wachsen zu können.

In der nachfolgenden Grafik ist die Umsatzentwicklung im Bereich Livemusik in Deutschland dargestellt. Das im historischen Vergleich deutlich stärkere Wachstum in den nächsten Jahren (CAGR 2018-2022: 2,6% vs. 1,5% in 2013-2017) dürfte u.E. darauf zurückzuführen sein, dass der einfache Zugang zu einem umfangreichen Musikangebot über das Internet, das wesentlich emotionalere Konzerterlebnis nicht ersetzen kann. Gemäß einer im August 2018 erstmalig erschienenen Studie im Auftrag der musikwirtschaftlichen Verbände und Institutionen Deutschlands gaben zwei Drittel der Befragten (5.140 Befragte im Alter von 16-70 Jahren) an, mindestens ein Konzert pro Jahr zu besuchen. Rund 20% der Befragten führten sogar an mindestens drei Mal im Jahr auf Konzerte zu gehen.

Die durchschnittliche Zahlungsbereitschaft für eine Musik-Veranstaltung beträgt laut einer GfK-Studie aus 2017 rund 51 Euro und ist damit seit 2013 spürbar um 41,4% gestiegen. Die Präferenzen der Befragten hinsichtlich des Musikgenres lagen mit 62 bzw. 53% bei Pop bzw. Rock International, gefolgt von Deutsch-Pop und Deutsch-Rock mit 44 bzw. 37%. Damit liegen die vier am meisten nachgefragten Genres im Bereich des größten Geschäftsfelds von DEAG (Rock/Pop ca. 59% vom Gesamtumsatz).

Darüber hinaus führt die weltweite Substitution von Tonträgern durch stark wachsende Streaming-Dienste wie von Spotify, Apple Music, Amazon Prime Music und Google Play Music zu einem Umsatzrückgang für Künstler, da die Einnahmen über Streaming-Plattformen die Verluste aus nicht verkauften Tonträgern nicht kompensieren können. In der Folge konzentrieren sich Künstler zunehmend auf die deutlich ertragreicheren Live Events, was wiederum die Position von DEAG als Veranstalter solcher Events stärkt.

Umsatzentwicklung Livemusik in Deutschland
(in Mio. Euro)

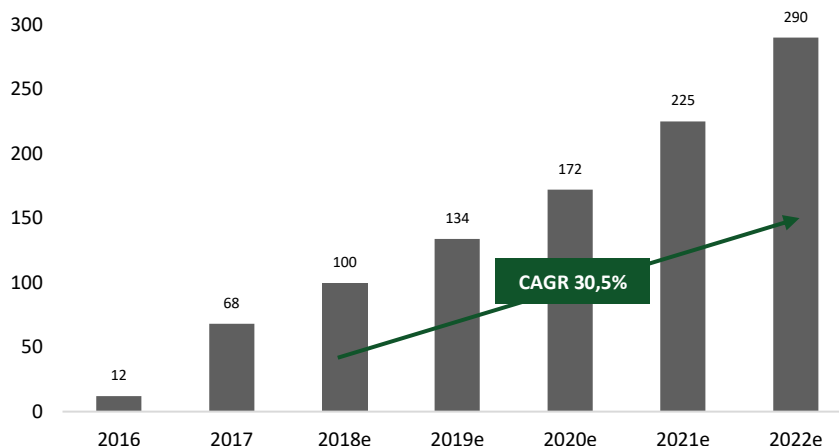


Quelle: PwC, Ovum, Bundesverband Musikindustrie e.V.

Neben dem Bereich Livemusik veranstaltet DEAG auch Events im Geschäftsfeld **Family-Entertainment und Arts+Exhibitions**. Für diesen Veranstaltungsmarkt lagen die Erlöse im Zeitraum von Juli 2016 bis Juni 2017 laut Bundesverband der Veranstaltungswirtschaft e.V. (bdv) bei ca. 5 Mrd. Euro. Das durchschnittliche jährliche Wachstum im Zeitraum von 2013 bis 2017 betrug hier 6,9% und lag damit ebenfalls deutlich über dem Wachstum des übergeordneten deutschen Medien- und Entertainmentmarkts.

Durch die 2017 erfolgte Beteiligung an der TimeRide GmbH positioniert sich DEAG als Live Event-Veranstalter auch frühzeitig im Markt für Virtual Reality (VR). Wenngleich die Beteiligung keinen direkten Einfluss auf DEAGs Umsatzentwicklung hat, dürfte indirekt dennoch die eigene Ticketing-Plattform MyTicket profitieren, da die Tickets exklusiv hierüber verkauft werden. Den Kunden bietet sich hier die Möglichkeit einer virtuellen Stadtrundfahrt in einer anderen Epoche. Derzeit gibt es mit Köln und Dresden zwei Standorte in Deutschland, die die VR-Zeitreise anbieten. Der hier relevante Bereich der VR-Videos hatte in Deutschland im Jahr 2017 gemäß PwC ein Marktvolumen von 68 Mio. Euro und soll in diesem Jahr ein Umsatzniveau von etwa 100 Mio. Euro erreichen (+47%). Ein ähnlich starkes Wachstum prognostiziert PwC auch für die kommenden Jahre, sodass für das Segment VR-Videos bis 2022 bei einem jährlichen Wachstum von 30,5% ein Marktvolumen von 290 Mio. Euro in Deutschland erwartet wird.

Umsatzentwicklung VR-Video-Markt in Deutschland
(in Mio. Euro)



Quelle: PwC, Ovum, Zentralverband der deutschen Werbewirtschaft ZAW e. V.

Die Entwicklungen im Medien- und Entertainmentmarkt zeigen, dass sich DEAG mit seinen Geschäftsfeldern Rock/Pop, Classics & Jazz sowie Family-Entertainment und Arts+Exhibitions in einem insgesamt attraktiven Marktumfeld bewegt und trotz einiger Wettbewerber für weiteres Wachstum gut positioniert ist.

Hohe Wettbewerbsqualität im kompetitiven Marktumfeld

In der deutschen Veranstaltungsbranche gilt die CTS Eventim AG & Co. KGaA mit einem Marktanteil von ungefähr 70% der Ticketverkäufe als klarer Marktführer und somit größter Konkurrent von DEAG. Ebenfalls relevante Wettbewerber sind die nicht-börsennotierte Anschutz Entertainment Group sowie die börsennotierte Live Nation Entertainment Inc. mit ihrem Tochterunternehmen Ticketmaster. Hinzu kommen eine Vielzahl von kleinen, lokalen Konkurrenzunternehmen, die entsprechend nur regional mit DEAG im Wettbewerb stehen. DEAGs hohe Wettbewerbsqualität zeichnet sich in diesem kompetitiven Marktumfeld u.E. durch die folgenden Punkte aus:

- Mit jährlich über 4.000 Events mit 800 verschiedenen Künstlern verfügt DEAG über ein stark **diversifiziertes Künstlerportfolio**. In den Geschäftsfeldern Rock/Pop, Classics & Jazz sowie Family-Entertainment und Arts+Exhibitions deckt das Unternehmen nicht nur die populären Musikgenres ab, sondern bietet auch Formate für eine deutlich breitere Zielgruppe an (z.B. Disney on Ice, Game of

Thrones Konzerte oder Lego-Kunst-Ausstellung). DEAG erhöht damit die **Unabhängigkeit von Künstlern sowie die Planbarkeit** durch jährlich stattfindende bzw. langfristig laufende Projekte.

- Da DEAG im laufenden Jahr sein 40-jähriges Firmenjubiläum feiert, verfügt das Unternehmen über **jahrzehntelange Erfahrung** in der Entertainment-Branche. Neben dem Gründer und Vorstandsvorsitzendem Prof. Peter Schwenkow verfügen auch die anderen drei Vorstände sowie das übrige Promoter- und Managementteam über langjährige Branchenerfahrung. Durch einen kontinuierlichen Informationsaustausch innerhalb dieser Schlüsselpositionen hat DEAG Expertise aufgebaut und sowohl eine hohe Reputation als auch wertvolle Kontakte entwickelt. Dies zeigt sich u.a. an dem **erfolgreichen Track Record**, den das Unternehmen durch langjährige Partnerschaften mit Star-Künstlern wie Ed Sheeran, Kiss, Till Brönner und Anna Netrebko bewiesen hat. Mit letzteren konnte DEAG die Zusammenarbeit frühzeitig bis 2021 bzw. 2022 verlängern, was neben einer höheren Planungssicherheit mit wiederkehrenden Erlösen auch das gute Kundenbindungsmanagement des Unternehmens unterstreicht.
- Durch die zunehmende **Fokussierung auf wachstumsstarke Nischenmärkte** bietet DEAG abseits der klassischen Live Musik- und Unterhaltungs-Veranstaltungen **attraktiven margenstärkeren eigenen Content**. Hierzu zählen z.B. das Veranstaltungskonzept Christmas Garden sowie die Virtual Reality-Angebote der TimeRide GmbH. So konnten beispielsweise bei den Christmas Garden-Veranstaltungen die Besucherzahlen zwischen 2016 und 2018e von 102.000 auf ca. 350.000 Besucher mehr als verdreifacht werden. Auch bei der erst 2017 gestarteten virtuellen Stadtrundfahrt der TimeRide GmbH am Standort Köln dürfte die Besucherzahl bis Ende 2018 bereits auf rund 100.000 gestiegen sein.
- Zur Erweiterung der Wertschöpfungskette hat DEAG im Jahr 2014 die **eigene Ticketing-Plattform MyTicket** für den deutschen, österreichischen sowie UK-Markt eingeführt. Mit einem durchschnittlichen jährlichen Anteil von 40% der verkauften Tickets ist das Internet in Deutschland laut bdv bereits heute die wichtigste Verkaufsstelle. Bei jüngeren Musikrichtungen liegt der Anteil sogar bei über 80%. Daher dürfte der Online-Ticketverkauf im Vergleich zum Offlinevertrieb in den nächsten Jahren weiter zunehmen, woraus sich für DEAG weitere Wachstumspotenziale ergeben. Mittelfristig dürfte die deutlich niedrigere Kostenstruktur der Ticketing-Plattform die Skalierbarkeit des Geschäftsmodells verdeutlichen.

Insgesamt verfügt DEAG u.E. damit über eine starke Wettbewerbsqualität, sodass das Unternehmen auch in den nächsten Jahren stärker als der Gesamtmarkt wachsen und die Profitabilität sukzessive steigern dürfte.

Übertreffen des Marktwachstums zu erwarten

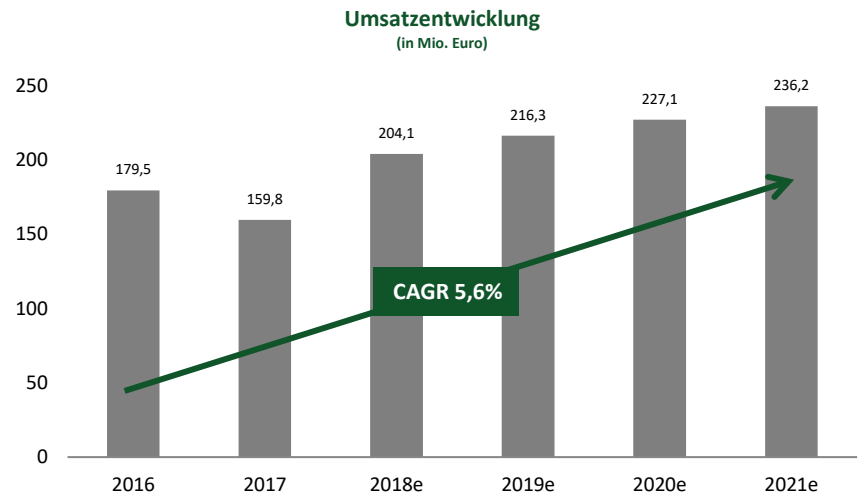
Seit 2015 ging der Umsatz von 200,4 Mio. Euro um 20,2% auf 159,8 Mio. Euro in 2017 primär aufgrund von einer planmäßig reduzierten Festivalaktivität sowie Veränderungen im Konsolidierungskreis von DEAG deutlich zurück. In den ersten neun Monaten des darauffolgenden Geschäftsjahres 2018 erzielte DEAG Erlöse i.H.v. 152,9 Mio. Euro (+41% yoy) und damit bereits fast so viel wie im Gesamtjahr 2017. Auch das EBIT (inkl. Sonderertrag) stieg im Vergleich zum Vorjahr signifikant auf 8,2 Mio. Euro (Vj.: 1,1 Mio. Euro). Neben dem einmaligen Sonderertrag i.H.v. 5,3 Mio. Euro aus dem Verkauf der Tochtergesellschaft Raymond Gubbay Ltd. ist die gute operative Entwicklung auf anorganische Wachstumseffekte (Zukauf Flying Music Group in 2017), die UK-Tour von Ed Sheeran sowie erfolgreiche Events mit reichweitenstarken Künstlern wie Iron Maiden, Foo Fighters, Andreas Gabalier oder den Toten Hosen zurückzuführen.

Vor dem Hintergrund der erfreulichen Entwicklung in den ersten neun Monaten 2018 sowie des gut gefüllten Veranstaltungskalenders für das traditionell starke Jahresschlussquartal hat das Management im Rahmen der Q3-Berichterstattung die Jahresziele angehoben und erwartet nun einen Umsatz von über 200 Mio. Euro (zuvor: mind. 190 Mio. Euro) sowie ein EBIT von mindestens 10 Mio. Euro (zuvor: mind. 7 Mio. Euro). Wir rechnen in Q4 mit Erlösen von 51,2 Mio. Euro sowie einem EBIT i.H.v. 3,0 Mio. Euro. Damit erzielt DEAG im Gesamtjahr 2018 u.E. bei einem Umsatz von 204,1 Mio. Euro (+27,7% yoy) ein EBIT von 11,2 Mio. Euro (+122,2% yoy) und sollte damit die angehobene Guidance erfüllen.

Für die nächsten Jahre haben wir verschiedene Wachstumstreiber identifiziert, die nachfolgend dargestellt sind:

- Um nicht allein von einzelnen Top-Künstlern abhängig zu sein, hat DEAG mit den Geschäftsfeldern Family-Entertainment und Arts+Exhibitions frühzeitig neue Wachstumsmärkte erschlossen. Bis 2020 plant das Unternehmen die Disney on Ice-Shows von 6 auf 12 Städte auszubauen. Analog dazu sollen sich auch die verkauften Tickets auf 360.000 verdoppeln. Darüber hinaus hat DEAG für die Christmas Garden-Formate aufgrund der positiven Resonanz bereits eine weitere Expansion in Aussicht gestellt. Ausgehend von derzeit drei Christmas Garden-Locations in Deutschland erwarten wir bis 2020 mindestens eine Verdopplung der Veranstaltungsorte.
- Eine immer stärker werdende Rolle spielt für DEAG der UK-Markt. Mit bereits über 1.000 Veranstaltungen und mehr als 1,1 Mio. Besuchern pro Jahr ist das Unternehmen bereits heute einer der größten Entertainment-Dienstleister in Großbritannien. Durch die Übernahme der Flying Music Group im Sommer 2017 und des Belladrum Festivals im Sommer 2018 hat DEAG die Präsenz sowie die internen und externen Wachstumschancen nach dem Verkauf von Raymond Gubbay Ltd. wieder spürbar erhöht. Der Umsatz der Region Großbritannien dürfte daher im laufenden Jahr auf über 80 Mio. Euro deutlich steigen (Vj.: 67,4 Mio. Euro) und in den nächsten Jahren weiterwachsen.
- Weitere Potenziale bestehen für DEAG u.E. im Bereich Ticketing in den Regionen Deutschland, Österreich und Großbritannien. Wenngleich die eigene Ticketing-Plattform MyTicket im Wettbewerb mit deutlich größeren Anbietern wie CTS Eventim (Marktanteil z.B. in Deutschland ca. 70%) steht, dürfte es dem Unternehmen hier dennoch gelingen, zu wachsen. Chancen sehen wir beispielsweise in UK, wo durch die Übernahme der Flying Music Group laut Vorstand in den nächsten Jahren deutliches Wachstumspotenzial im Bereich Ticketing besteht. Darüber hinaus strebt DEAG mittelfristig an, von den über 5 Mio. eigenen Tickets pro Jahr ca. 40% über die eigene Plattform zu vertreiben.

Da wir in unseren Prognosen ausschließlich organisches Wachstum berücksichtigen, gehen wir in 2019 von einer deutlich niedrigeren Wachstumsrate aus (2019e: 6,0% vs. 27,7% in 2018e). Durch die genannte Wachstumstreiber sollte es DEAG dennoch möglich sein bis 2021 den Umsatz organisch auf 236,2 Mio. Euro zu steigern. Sofern es dem Unternehmen jedoch gelingt die Buy-and-Build-Strategie fortzusetzen, ist u.E. auch ein dynamischeres Wachstum möglich.



Quelle: Unternehmen, Montega

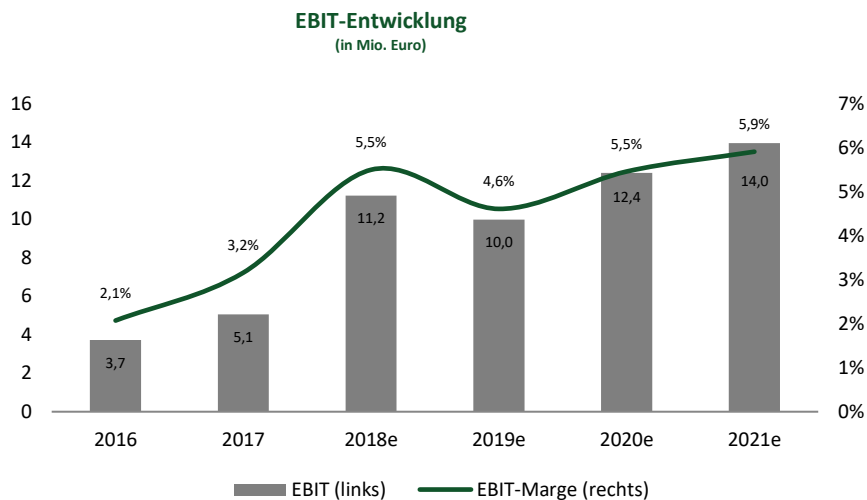
Überproportionale Ergebnisentwicklung durch u.a. verbesserten Produktmix

Im Geschäftsjahr 2017 konnte DEAG das EBIT trotz des Umsatzrückgangs von fast 20 Mio. Euro mit 35,7% signifikant steigern. Dies ist vor allem auf den erfolgreichen Verlauf der profitablen Christmas Garden-Events sowie die deutlich reduzierten Vertriebskosten (-7,6 Mio. Euro, -37,0% yoy) zurückzuführen.

Der Ergebnissprung in 2018 liegt neben der guten operativen Entwicklung auch an einem einmaligen Sonderertrag aus dem Verkauf der Raymond Gubbay Ltd. i.H.v. 5,3 Mio. Euro. Auch ohne weitere positive Einmaleffekte gehen wir in den nächsten Jahren von einer überproportionalen Ergebnissteigerung aus (CAGR 2019-2021e: 18,3% vs. Umsatz 4,5%). Die erwartete positive Entwicklung führen wir auf die folgenden Faktoren zurück:

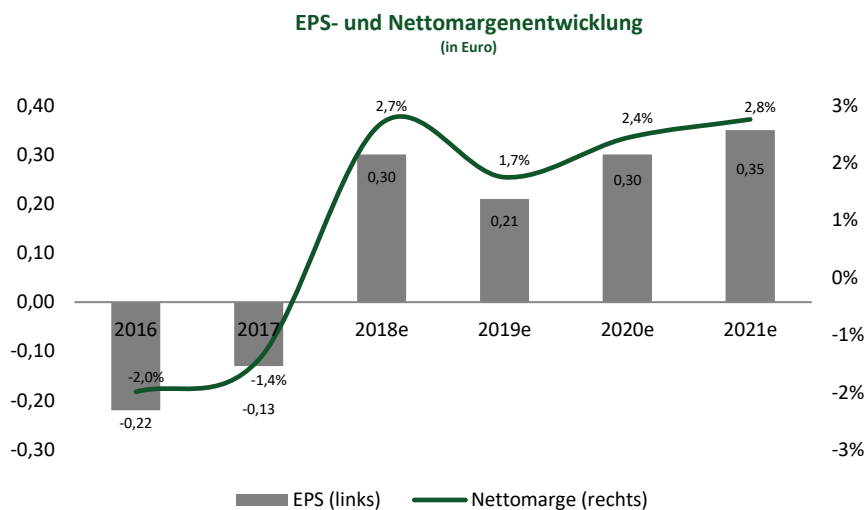
- Als zentrales Element der Expansionspläne hat der Vorstand die Durchführung nachhaltig profitabler Veranstaltungen erklärt und sich damit von Projekten mit Anlaufverlusten abgewandt. Wenngleich dadurch unter Umständen nicht alle Wachstumschancen genutzt werden, werten wir die Fokussierung auf profitable Events positiv.
- Seit 2016 entwickelt DEAG zunehmend eigenen Content, um die Abhängigkeit von den Künstlern zu reduzieren. Insbesondere die Top Stars dürften über eine gewisse Verhandlungsmacht hinsichtlich der Gagen verfügen. Durch eigenen Content wie beispielsweise die Christmas Garden-Events oder Disney on Ice-Shows dürfte es gelingen die Umsatzkostenquote sukzessive von 81,6% in 2017 auf 78,1% bis 2021 zu reduzieren.
- Auch durch das von uns angenommene Wachstum der Ticketing-Plattform dürfte sich der Produktmix in den nächsten Jahren weiter in Richtung der margenstärkeren Geschäftsbereiche verschieben. Darüber hinaus dürfte MyTicket auch vom Wachstum der Virtual-Reality-Events der TimeRide GmbH profitieren, da der Ticketverkauf dafür exklusiv über MyTicket stattfindet. Im Bereich Ticketing gehen wir insgesamt von einer EBIT-Marge von rund 30% aus.
- Einen weiteren Beitrag zur Margensteigerung dürfte die unterproportionale Entwicklung der Verwaltungskosten liefern (CAGR 2018-2021e: 3,7% vs. Umsatz 5,0%). Durch die rege M&A-Tätigkeit in den letzten Monaten ist hier u.E. weiteres Einsparpotenzial möglich.

In den nächsten Jahren sollte DEAG auf Basis der getroffenen Annahmen das Ergebnis daher weiter überproportional steigern können, was zu einer Verbesserung der EBIT-Marge auf 5,9% bis 2021 führt.



Quelle: Unternehmen, Montega

Hinsichtlich der Entwicklung des Nettoergebnisses erwarten wir gegenüber dem EBIT bis 2021 eine leicht unterproportionale Steigerung auf ein EPS von 0,35 Euro. Der höhere Zinsaufwand, der ab 2019 insbesondere durch die im Oktober 2018 ausgegebene Anleihe (20 Mio. Euro mit 6,0% p.a. Kupon) anfällt, dürfte durch bestehende Verlustvorträge von ca. 81 Mio. Euro für Körperschaftssteuer sowie 52 Mio. Euro für Gewerbesteuer nicht gänzlich kompensiert werden.



Quelle: Unternehmen, Montega

Durch signifikante Sondererträge könnte Finanzkraft sprunghaft steigen

In den nächsten Jahren besteht für DEAG die Chance, von zwei Sondererträgen deutlich zu profitieren. Zum einen sind noch zwei Verfahren aus den Rechtsstreitigkeiten im Rahmen des Rockfestivals "ROCK IM REVIER" im Jahr 2015 offen. Hieraus könnte für DEAG ein erfolgswirksamer Zahlungseingang von bis zu 8,9 Mio. Euro resultieren.

Zum anderen könnte aus dem Joint Venture zur Vermarktung von Grundstücken rund um die Jahrhunderthalle in Frankfurt am Main ein signifikanter Sonderertrag entstehen. Bislang wurde das Bauvorhaben u.a. aufgrund von Diskussionen über die sogenannte Seveso-III-Richtlinie ausgebremst. Im März 2018 haben sich hierzu jedoch die Realisierungschancen für DEAG durch eine Einigung der Stadt Frankfurt am Main mit den an das Grundstück unmittelbar angrenzenden Industrieparkbetreibern erhöht.

Wenngleich keine offiziellen Informationen über den potenziellen Erlös vorliegen, dürfte der Ertrag deutlich über dem Buchwert von 5,3 Mio. Euro liegen (MONE: ca. 10-15 Mio. Euro). Insgesamt verfügt DEAG damit über zwei u.E. realistische Möglichkeiten eines Sonderertrags, wodurch die Finanzkraft für weiteres internes sowie externes Wachstum sprunghaft steigen würde. Allerdings sind derzeit weder die genaue Höhe noch der konkrete Zeitpunkt für diese potenziellen Sondererträge absehbar, sodass wir dies in unseren Prognosen auch nicht berücksichtigt haben.

Gute operative Entwicklung prägt kurz- und mittelfristigen Newsflow

Das Geschäftsjahr 2018 dürfte DEAG aufgrund des gut gefüllten Veranstaltungskalenders erfolgreich abgeschlossen haben und somit auch die jüngst angehobenen Jahresziele erreichen. Wir rechnen daher in Q1 2019 mit positivem Newsflow im Rahmen der Veröffentlichung vorläufiger sowie endgültiger Zahlen für das Geschäftsjahr 2018. Neue Impulse erwarten wir dann durch die Bekanntgabe weiterer Veranstaltungsorte für Events wie den Christmas Garden oder den virtuellen Stadtrundfahrten der TimeRide GmbH.

Insgesamt gehen wir daher in den nächsten Monaten von einer zunehmenden Visibilität hinsichtlich der von uns erwarteten positiven operativen Entwicklung aus. Die Attraktivität des u.E. relativ konjunkturresistenten Geschäftsmodells zeigt sich nicht zuletzt auch durch die deutliche Outperformance der Aktie in 2018 (2018: +3,7% vs. CDAX -17,9%).

DCF-Modell signalisiert attraktives Bewertungsniveau

Wir haben die DEAG-Aktie auf Basis eines DCF-Modells bewertet. In den nächsten Jahren erwarten wir eine Umsatzsteigerung über dem Niveau des Medien- und Entertainmentmarkts sowie eine überproportionale Ergebnisverbesserung. Aus unserem DCF-Modell ergibt sich unter Berücksichtigung eines WACC von 9,1% ein fairer Wert je Aktie von 5,30 Euro. Ausgehend vom Vortageschlusskurs impliziert dies ein attraktives Upside von 55%.

Aufgrund mangelnder direkter Vergleichsunternehmen haben wir auf eine Peergroup-Analyse zur Plausibilisierung verzichtet. Zu den Wettbewerbern zählen u.E. die CTS Eventim AG & Co. KGaA sowie die Live Nation Entertainment Inc., die allerdings wegen einer deutlich stärkeren Marktposition im margenstärkeren Ticketing-Bereich auch mit deutlich höheren Multiples bewertet sind. Insgesamt ist die Aussagekraft des Peergroup-Vergleichs u.E. daher als gering einzustufen.

Nichtsdestotrotz verfügt DEAG mit einem EV/EBITDA 2019 i.H.v. 4,2x sowie einem EV/EBIT 2019e von 4,9x über attraktive Ergebnismultiples. Allerdings gilt es bei der Ermittlung des EV zu berücksichtigen, dass die Cash-Position auch Einnahmen aus dem Ticketvorverkauf enthalten, die später noch als Gage an die Künstler abgeführt werden.

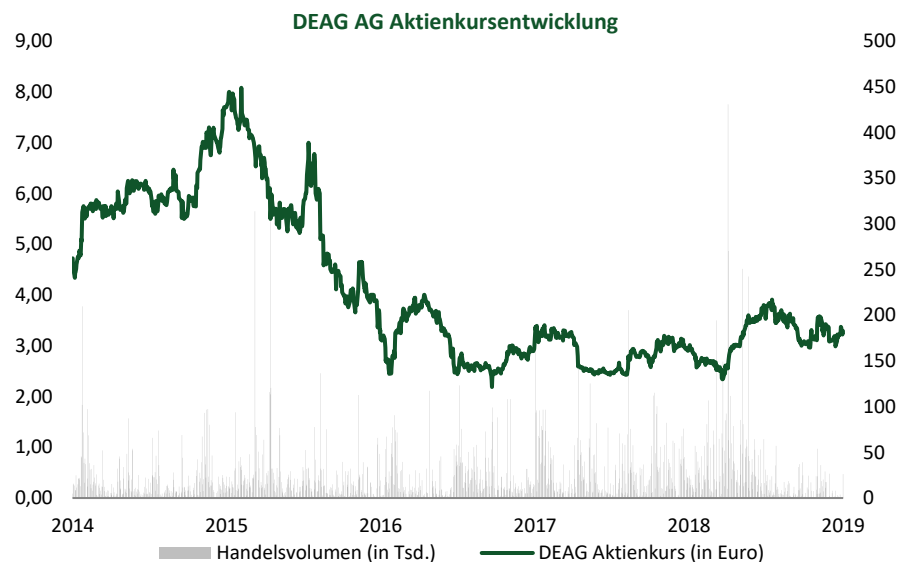
Fazit

In den ersten neun Monaten im abgelaufenen Geschäftsjahr 2018 zeigte DEAG einen erfreulichen Geschäftsverlauf. Vor dem Hintergrund der erwarteten positiven Entwicklungen im Medien- und Entertainmentmarkt, des gut gefüllten Veranstaltungskalenders sowie der weitestgehenden Entkopplung von kurzfristigen volkswirtschaftlichen Entwicklungen sollte sich dies auch in Q4 2018 sowie 2019 ff. fortsetzen. Die Wachstumspotenziale der neu erschlossenen Geschäftsfelder spiegeln sich in der aktuellen Bewertung des Unternehmens u.E. jedoch nicht wider. Wir nehmen daher die DEAG-Aktie mit dem Rating „Kaufen“ und einem Kursziel von 5,30 Euro in die Coverage auf.

TIMING UND SENTIMENT

Der Aktienkurs der DEAG hat sich in den letzten Jahren ausgehend von rund 8 Euro auf nunmehr 3,41 Euro mehr als halbiert, was hauptsächlich auf die schwache operative Entwicklung im Geschäftsjahr 2015 zurückzuführen ist. Das Jahr 2015 war stark negativ von Einmalaufwendungen i.H.v. rund 23 Mio. Euro im Zusammenhang mit dem Eintritt im Festivalmarkt geprägt. Die daraus resultierten Rechtsstreitigkeiten im Rahmen des Rockfestivals "ROCK IM REVIER" sind bis heute nicht final ausgetragen. Allerdings hat DEAG im Jahr 2015, bis auf die noch laufenden Anwaltskosten, alle daraus entstandenen Belastungen geltend gemacht, sodass daraus keine Altlasten mehr vorhanden sein dürften.

Seit dem Tiefpunkt Ende 2016 bei einem Kursniveau von 2,17 Euro schwankt die Aktie zwischen etwa 2,50 und 3,50 Euro. Wir gehen davon aus, dass die Aktie nun aus ihrem Seitwärtstrend ausbricht und dank der zuletzt guten operativen Entwicklung das Vertrauen am Kapitalmarkt zurückerobert wird.



Quelle: Capital IQ

Positiver Newsflow durch starkes Jahresschlussquartal

Im Rahmen der Veröffentlichung der Q3-Zahlen hat DEAG jüngst die Umsatz- und Ergebnisziele angehoben (Umsatz: > 200 Mio. Euro vs. zuvor mind. 190 Mio. Euro; EBIT: > 10 Mio. Euro vs. zuvor mind. 7 Mio. Euro). Darüber hinaus hat der Vorstand auf den gut gefüllten Veranstaltungskalender im Jahresschlussquartal hingewiesen. Highlights in Q4 sind u.a. die Christmas Garden-Formate in Berlin, Dresden und Stuttgart sowie diverse Disney on Ice-Shows. In Q1 2019 erwarten wir daher positiven Newsflow bezüglich der Veröffentlichung vorläufiger Zahlen für das Geschäftsjahr 2018.

Visibilität der Wachstumsfelder sollte ab 2019 zunehmen

Aufgrund der zuletzt gut besuchten Veranstaltungen der neueren Formate wie Christmas Garden oder Disney on Ice gehen wir von einer weiteren Expansion in 2019 ff. aus. DEAG plant bis 2020 die Anzahl der Städte für die Disney on Ice-Show von 6 auf 12 zu verdoppeln und auch weitere botanische Gärten für die Christmas Garden-Events in Deutschland zu gewinnen. Nicht zuletzt dürfte ab 2019 auch die Expansion der TimeRide-Events deutlich vorangetrieben werden. Insgesamt gehen wir daher davon aus, dass DEAG sukzessive neue Veranstaltungsorte erschließen wird und somit die Visibilität dieser Wachstumsfelder zunimmt.

Darüber hinaus gilt es zu berücksichtigen, dass DEAG jüngst erfolgreiche eine Anleihe platziert hat, wodurch der Gesellschaft 20 Mio. Euro zur internen sowie externen Wachstumsfinanzierung zufließen. Damit ist das Unternehmen u.E. gut gerüstet, um sich ergebende M&A-Opportunitäten für weiteres Wachstum zu ergreifen oder die angestrebte Reduzierung der Minderheitsanteile voranzutreiben. Einen ersten Schritt in diese Richtung hat DEAG jüngst durch die Aufstockung der Anteile an der MyTicket AG auf nunmehr 100% (zuvor: 75,1%) getätigt.

Fazit: Rückkehr auf den Wachstumspfad als guter Einstiegszeitpunkt

DEAG hat sich in den letzten Jahren von den starken Verlusten aus dem Festivalgeschäft erholt und mit den Geschäftsfeldern Family-Entertainment sowie Arts+Exhibitions u.E. vielversprechende Wachstumsbereiche erschlossen. Von nun an sollten die Erfolge der Buy-and-Build-Strategie zunehmend sichtbar werden und die Gesellschaft zurück auf den profitablen Wachstumspfad gelangen. Die deutliche Outperformance im jüngst abgeschlossenen Geschäftsjahr (2018: +3,7% vs. CDAX -17,9%) verdeutlicht u.E. auch die Attraktivität des relativ konjunkturreisistenten Geschäftsmodells. Vor dem Hintergrund der erwarteten positiven operativen Entwicklung sehen wir das aktuelle Kursniveau als guten Einstiegszeitpunkt an.

SWOT

Insgesamt überwiegen derzeit die Stärken und Chancen von DEAG, die wir insbesondere in dem breit diversifizierten Angebotsportfolio sowie der jahrzehntelangen Erfahrung des Managements sehen. Allerdings gibt es auch einige Schwächen und Risiken, die wir vor allem bei kurzfristig schwer zu antizipierenden Veränderungen des Konsum- und Freizeitverhaltens sowie beim Wegfall relevanter Top-Stars sehen.

Stärken

- DEAG hat auf die höhere Wettbewerbsintensität im Bereich Rock/Pop frühzeitig reagiert und sich von einem reinen Konzertveranstalter zum Entertainment-Dienstleister auf Wachstumsmärkten mit integrierter Ticketing-Plattform weiterentwickelt.
- Durch die emotionale Bindung der Kunden zum Produkt betreibt DEAG ein relativ konjunkturreistentes Geschäftsmodell, das den Großteil der Wertschöpfungskette von der Künstlerbetreuung über die Eventplanung bis zum Sponsoring bedient.
- Das breit diversifizierte Angebots- und Künstlerportfolio mit über 4.000 Events und 800 Künstlern minimiert das Risiko eines erheblichen wirtschaftlichen Schadens, wenn z.B. ein Künstler oder ein Event unvorhergesehen ausfällt.
- Das DEAG-Management verfügt über jahrzehntelange Expertise sowie wertvolle Kontakte in der Live Event-Branche. Neben der ersten Vorstandsebene gehört hierzu auch das übrige Promoter- und Managementteam.

Schwächen

- Der Wettbewerb ist insbesondere im Bereich Rock/Pop durch die starke Marktstellung von CTS Eventim sowie Live Nation als hoch einzustufen.
- In den Geschäftsfelder Rock/Pop sowie Classics & Jazz besteht eine Abhängigkeit von den Künstlern.
- Insbesondere die mittel- und langfristige operative Entwicklung ist von einer hohen Planungsunsicherheit geprägt, da die konkrete Event-Planung mit den einzelnen Künstlern im Bereich Rock/Pop einen eher kurzfristigen Charakter hat.

Chancen

- Deutliches Wachstumspotenzial besteht in Großbritannien in Folge der Akquisition des britischen Promoters Flying Music Group u.a. im Bereich Ticketing.
- Etablierung einer eigenen Ticketing-Plattform mit MyTicket, die DEAG unabhängiger von Drittanbietern macht und zusätzliches Wachstums- und Skalierungspotenzial bietet (MONe EBIT-Marge: rund 30%).
- Die weltweite Substitution von Tonträger durch stark wachsende Streaming-Dienste wie Spotify, Apple Music, Amazon Prime Music und Google Play Music führt zu einem Umsatzrückgang für Künstler, da die Einnahmen über Streaming-Plattformen die Verluste aus nicht verkauften Tonträgern nicht kompensieren können. In der Folge konzentrieren sich Künstler zunehmend auf die deutlich ertragreicheren Live Events, was u.E. wiederum die Position von DEAG als Veranstalter solcher Events stärkt.
- Durch neuen Content wie z.B. den historischen VR-Städtereisen der TimeRide GmbH oder den Christmas Garden-Events entsteht weiteres Wachstumspotenzial.

- Für DEAG besteht die Chance auf zwei erfolgswirksame Zahlungseingänge in signifikanter Höhe, die die Finanzkraft deutlich stärken würden. Ein Sonderertrag von bis zu 8,9 Mio. Euro könnte aus einem positiven Ausgang der Rechtsstreitigkeiten im Rahmen des Rockfestivals "ROCK IM REVIER" im Jahr 2015 resultieren. Darüber hinaus ist in den nächsten Jahren aus dem Joint Venture zur Vermarktung von Grundstücken bei der Jahrhunderthalle in Frankfurt am Main ein weiterer Mittelzufluss möglich (MONE: ca. 10-15 Mio. Euro vs. Buchwert i.H.v. 5,3 Mio. Euro).

Risiken

- Der Eintritt starker Wettbewerber in Nischenmärkten in denen DEAG aktiv ist könnte dazu führen, dass DEAG Marktanteile verliert und sich das Wachstumstempo verringert.
- Kurzfristig hängen die Erlöse von der Attraktivität des eigenen Contents insbesondere im Hinblick auf zeitlich konkurrierende Großveranstaltungen z.B. aus dem Sportbereich ab. Darüber hinaus ist zur Wahrung der Attraktivität eine kontinuierliche Anpassung an die Präferenzen der Kunden notwendig.
- Mittelfristig besteht für DEAG die Gefahr, dass eine nachhaltige Veränderung des Freizeit- und Konsumverhaltens z.B. durch eine schnelle Verbreitung der VR-Technik als Ersatz für Live-Veranstaltungen nicht rechtzeitig erkannt wird, was zumindest vorübergehend negative Auswirkungen hätte.
- Der Goodwill-Bestand in der Bilanz, der durch die zahlreichen Akquisitionen in den letzten Jahren entstanden ist, birgt das Risiko außerplanmäßiger Abschreibungen.
- Da Gagenzahlungen teilweise auch auf USD-Basis erfolgen, unterliegt DEAG dem Währungsrisiko gegenüber dem Euro bzw. dem GBP oder CHF. Allerdings hat das Unternehmen verschiedene Kontrollmechanismen implementiert und nutzt ggf. Kurssicherungsgeschäfte.

BEWERTUNG

Die Bewertung der DEAG Deutschen Entertainment AG basiert auf einem DCF-Modell. Die Annahmen des DCF-Modells werden im Folgenden dargestellt.

DCF-Modell

Das DCF-Modell reflektiert sowohl die gute Positionierung im Bereich Rock/Pop sowie Classics & Jazz als auch die aussichtsreichen Wachstumspotenziale der neuen Geschäftsfelder Family Entertainment sowie Arts+Exhibitions, mit denen DEAG in einem weitestgehend konjunkturreisistenten Wachstumsmarkt tätig ist. In unserem DCF-Modell gehen wir daher von einem organischen Wachstum über dem des Live Entertainment-Markts aus. Dies wird u.E. dazu führen, dass 2021 ein Umsatzniveau von 236,2 Mio. Euro erreicht wird.

Durch das zunehmende Geschäft mit margenstärkeren eigenen Veranstaltungen, wie z.B. den Christmas Garden-Events, sowie die Fortsetzung der Kostendisziplin dürfte es DEAG gelingen, das Ergebnis überproportional zu steigern. Wir rechnen mit einem Anstieg der EBIT-Marge auf 5,9% in 2021. Langfristig sollte eine durchschnittliche EBIT-Marge von 5% erreichbar sein.

Das verwendete Beta von 1,25 reflektiert sowohl das noch erhöhte Risiko in den neuen Geschäftsfelder Family-Entertainment und Arts+Exhibitions. Ein erheblicher Teil des Umsatzwachstums sowie der Margenverbesserung basiert auf dem erfolgreichen Ausbau weiterer Live-Events im Bereich Christmas Gardens, Disney on Ice sowie den historischen VR-Städtereisen der Tochtergesellschaft TimeRide GmbH. Darüber hinaus wird auch die Planungsunsicherheit im Ticketverkauf sowie das Risiko des Verlusts eines Top-Stars berücksichtigt.

Die risikolose Rendite wird auf Basis langfristiger, festverzinslicher Wertpapiere mit 2,5% angenommen. Für die Marktrendite werden 9,0% unterstellt, was insgesamt zu einer Risikoprämie von 6,5% führt. Unter Annahme einer langfristigen Fremdkapitalquote von 20% ergibt sich ein WACC von 9,1%.

Zur Ermittlung des Terminal Value wurde eine ewige Wachstumsrate von 1,5% unterstellt.

Für die Deutsche Entertainment AG lässt sich somit aus dem DCF-Modell ein fairer Wert von 5,33 Euro ableiten.

Auf eine Peergroup-Analyse zur Plausibilisierung haben wir aufgrund mangelnder direkter Vergleichsunternehmen verzichtet. Grundsätzlich zählen zu den Wettbewerbern u.E. die CTS Eventim AG & Co. KGaA sowie die Live Nation Entertainment Inc., die jedoch aufgrund der deutlich stärkeren Marktstellung im margenstärkeren Ticketing-Bereich mit deutlich höheren Multiples bewertet sind. Insgesamt wäre die Aussagekraft der Peergroup-Analyse u.E. daher sehr gering.

DCF Modell

| Angaben in Mio.Euro | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e | Terminal Value |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
| Umsatz | 204,1 | 216,3 | 227,1 | 236,2 | 243,3 | 249,4 | 254,4 | 259,6 |
| Veränderung | 27,7% | 6,0% | 5,0% | 4,0% | 3,0% | 2,5% | 2,0% | 2,0% |
| EBIT | 11,2 | 10,0 | 12,4 | 14,0 | 13,9 | 13,7 | 13,5 | 13,0 |
| EBIT-Marge | 5,5% | 4,6% | 5,5% | 5,9% | 5,7% | 5,5% | 5,3% | 5,0% |
| NOPAT | 8,8 | 7,6 | 9,3 | 10,3 | 10,0 | 9,6 | 9,3 | 8,8 |
| Abschreibungen | 1,6 | 1,7 | 1,8 | 1,9 | 1,9 | 1,7 | 1,8 | 1,4 |
| in % vom Umsatz | 0,8% | 0,8% | 0,8% | 0,8% | 0,8% | 0,7% | 0,7% | 0,6% |
| Liquiditätsveränderung | | | | | | | | |
| - Working Capital | -5,4 | -2,8 | -2,4 | -2,0 | -1,9 | -1,5 | -1,5 | -1,2 |
| - Investitionen | -1,6 | -1,6 | -1,7 | -1,8 | -1,9 | -2,0 | -2,0 | -2,2 |
| Investitionsquote | 0,8% | 0,8% | 0,8% | 0,8% | 0,8% | 0,8% | 0,8% | 0,8% |
| Übriges | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Free Cash Flow (WACC-Modell) | 3,6 | 4,9 | 7,0 | 8,4 | 8,1 | 7,9 | 7,6 | 6,9 |
| WACC | 9,1% | 9,1% | 9,1% | 9,1% | 9,1% | 9,1% | 9,1% | 9,1% |
| Present Value | 3,5 | 4,4 | 5,8 | 6,4 | 5,7 | 5,0 | 4,4 | 48,8 |
| Kumuliert | 3,5 | 8,0 | 13,8 | 20,2 | 25,9 | 31,0 | 35,4 | 84,2 |

Wertermittlung (Mio. Euro)

| | |
|---------------------------|-------------|
| Total present value (Tpv) | 84,2 |
| Terminal Value | 48,8 |
| Anteil vom Tpv-Wert | 58% |
| Verbindlichkeiten | 27,9 |
| Liquide Mittel | 41,8 |
| Eigenkapitalwert | 98,1 |

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

| | | |
|--------------------------------|-----------|------|
| Kurzfristiges Umsatzwachstum | 2018-2021 | 5,0% |
| Mittelfristiges Umsatzwachstum | 2018-2024 | 3,7% |
| Langfristiges Umsatzwachstum | ab 2025 | 2,0% |
| EBIT-Marge | 2018-2021 | 5,4% |
| EBIT-Marge | 2018-2024 | 5,4% |
| Langfristige EBIT-Marge | ab 2025 | 5,0% |

| | |
|-----------------------------|-------------|
| Aktienzahl (Mio.) | 18,40 |
| Wert je Aktie (Euro) | 5,33 |
| +Upside / -Downside | 56% |
| Aktienkurs (Euro) | 3,41 |
| Modellparameter | |
| Fremdkapitalquote | 20,0% |
| Fremdkapitalzins | 4,5% |
| Markttrendite | 9,0% |
| risikofreie Rendite | 2,50% |

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

| WACC | ewiges Wachstum | | | | |
|--------------|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 0,75% | 1,25% | 1,50% | 1,75% | 2,25% |
| 9,61% | 4,86 | 4,99 | 5,06 | 5,14 | 5,31 |
| 9,36% | 4,98 | 5,12 | 5,20 | 5,28 | 5,46 |
| 9,11% | 5,10 | 5,25 | 5,33 | 5,42 | 5,62 |
| 8,86% | 5,23 | 5,39 | 5,48 | 5,58 | 5,80 |
| 8,61% | 5,36 | 5,54 | 5,64 | 5,75 | 5,99 |

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

| WACC | EBIT-Marge ab 2025e | | | | |
|--------------|---------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 4,50% | 4,75% | 5,00% | 5,25% | 5,50% |
| 9,61% | 4,76 | 4,91 | 5,06 | 5,22 | 5,37 |
| 9,36% | 4,87 | 5,03 | 5,20 | 5,36 | 5,52 |
| 9,11% | 5,00 | 5,17 | 5,33 | 5,50 | 5,67 |
| 8,86% | 5,13 | 5,31 | 5,48 | 5,66 | 5,84 |
| 8,61% | 5,27 | 5,46 | 5,64 | 5,83 | 6,02 |

Quelle: Montega

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die 1978 als concert concept Veranstaltungs GmbH in Berlin gegründete Deutsche Entertainment AG (DEAG) ist ein etabliertes Dienstleistungsunternehmen in der Live Entertainment-Branche. Seit nunmehr 40 Jahren ist das Unternehmen in den Bereichen der Konzeption, Organisation, Vermarktung und Durchführung von Live Events und Konzerten tätig. Zudem betreibt das Unternehmen mit der Ticketing-Plattform MyTicket den Ticketvertrieb für eigenen und Drittcontent, womit DEAG den Großteil der Wertschöpfungskette der Branche bedient. DEAG fokussiert sich dabei auf Nischenmärkte und versucht sich in diesen frühzeitig mit attraktivem Content zu positionieren.

Mit Standorten in Berlin, Hamburg, Frankfurt, München, Unna, Zürich und London ist das Unternehmen in den drei Kernmärkten Deutschland, Großbritannien und der Schweiz aktiv. DEAG beschäftigt derzeit rund 200 Mitarbeiter verteilt auf 7 Standorte und konnte im Geschäftsjahr 2017 mit über 800 Künstlern rund 4.000 Events realisieren. Dabei wurde ein Umsatz von 159,8 Mio. Euro erzielt.

Wichtige Meilensteine der Konzernhistorie sind im Folgenden kurz dargestellt:

- 1978** Gründung der concert concept Veranstaltungs GmbH in Berlin
- 1995** Ausgründung der Deutsche Entertainment AG (DEAG)
- 1998** Börsengang am Neuen Markt der Deutschen Börse AG
- 2000** DEAG akquiriert 90% des Schweizer Live Entertainment-Marktführers Good News Productions
- 2008** DEAG akquiriert 75,1% des führenden britischen Klassikveranstalters Raymond Gubbay Ltd.
- 2009** DEAG gründet zusammen mit Ringier AG „The Classical Company“
- 2010** Gründung eines Joint Ventures mit Sony Music Germany
- 2013** DEAG akquiriert 75,1% der Anteile der Wizard Promotions
- 2014** Start des eigenen Eintrittskarten-Vertriebssystems MyTicket
- 2015** Beteiligung der Axel Springer SE und der ProSiebenSat.1-Group an mytic Myticket AG (MyTicket.de)
- 2017** DEAG übernimmt den britischen Veranstalter Flying Music Group und verstärkt damit seine Marktposition in Großbritannien
Beteiligung im Bereich Virtual Reality an der TimeRide GmbH
- 2018** Anteilstausch - DEAG erwirbt verbliebene Anteile der Classics AG von Sony Music Entertainment International Limited und veräußert im Gegenzug sämtliche Anteile der Raymond Gubbay Ltd.
DEAG erwirbt über die 51%-Tochtergesellschaft Kilimanjaro Live Limited insgesamt 100% des renommierten Belladrum Festivals in Schottland
- 2019** DEAG stockt die Beteiligung an der MyTicket AG auf 100% auf

Die Organisationsstruktur des Konzerns spiegelt die seit vielen Jahren verfolgte Buy-and-Build-Strategie des Unternehmens wider. Die regelmäßigen Akquisitionen dienen sowohl der Diversifikation des Angebotsportfolios als auch der Erschließung weiterer Wachstumspotenziale. Die nachstehende Abbildung zeigt die Organisationsstruktur des Unternehmens, die sich an den beiden Berichtssegmenten orientiert.

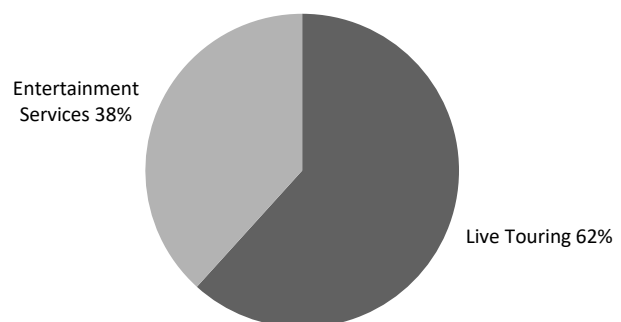
| DEAG (Deutsche Entertainment AG) | |
|---|--|
| Live Touring | Entertainment Services |
| DEAG Concerts GmbH, Berlin | Concert Concept Veranstaltungs GmbH, Berlin |
| Global Concerts Touring GmbH, München | Global Concerts GmbH, München |
| Grünland Family Entertainment GmbH, Berlin | Elbklassik Konzerte GmbH, Hamburg |
| GOLD Entertainment GmbH, Berlin | Friedrichsbau Varieté Stuttgart Betriebs- & Verwaltungs GmbH |
| Wizard Promotions Konzertagentur GmbH, Frankfurt a.M. | Broadway Varieté Management GmbH, Berlin |
| DEAG Classics AG, Berlin | River Concerts GmbH, Hamburg |
| KBK Konzert- und Künstleragentur GmbH, München | AIO Group AG, Glattpark |
| Kilimanjaro Holdings Limited, London | Good News Productions AG, Glattpark |
| Kilimanjaro Live Limited, London | The Smart Agency AG, Glattpark |
| Wokestock Limited, London | Fortissimo AG, Glattpark |
| Matterhorn Events Limited, London | Venue Consulting AG, Glattpark, Schweiz |
| Flying Music Holdings Limited, London | LiveGeist Entertainment GmbH, Frankfurt a.M. |
| The Flying Music Group Limited, London | handwerker promotion e. gmbh, Unna |
| Flying Music Company Limited, London | Pro Media GmbH, Unna |
| Flying Entertainment Limited, London | Grandeza Entertainment GmbH, Berlin |
| The Classical Company, Zürich, Schweiz | Viel Vergnügen GmbH, Essen |
| | Kultur im Park GmbH, Berlin |
| | mytic myticket AG, Berlin |

Quelle: Unternehmen

Segmentbetrachtung

Die DEAG Holding agiert als Konzernmuttergesellschaft und ist für die Bereiche Finanzen, Recht, Steuern, Marketing, Public Relations sowie Investor Relations zuständig. Das operative Geschäft erfolgt über die verbundenen Tochterunternehmen und ist in die Berichtssegmente **Live Touring** und **Entertainment Services** unterteilt. Während das Segment Live Touring sämtliche Tourneegeschäfte der Gruppe umfasst, beinhaltet das Segment Entertainment Services alle Aktivitäten der regionalen Veranstalter sowie das gesamte Dienstleistungsangebot des Konzerns. Im Hinblick auf die Umsatzverteilung macht das Segment Live Touring rund 62% und Entertainment Services etwa 38% aus.

Umsatz nach Geschäftsbereichen



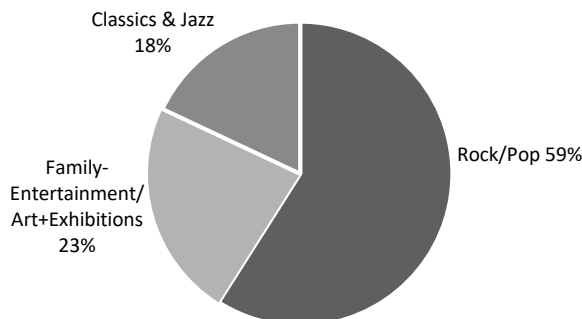
Quelle: Unternehmen

Geschäftsfelder

Neben den Berichtsegmenten unterteilt DEAG das Angebotsportfolio in verschiedene Geschäftsfelder, die nachfolgend genauer vorgestellt werden.

- Das Geschäftsfeld **Rock/Pop** umfasst Live-Events der Genres Rock und Pop. Wesentliche Veranstaltungen in 2018 waren u.a. das Matapaloz und das Belladrum Festival sowie Konzerte der Künstler Ed Sheeran, Foo Fighters, Iron Maiden sowie Andreas Gabalier. DEAG deckt hierbei die Wertschöpfungskette von der Produktion bis zum Sponsoring ab. Das Geschäftsfeld Rock/Pop erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2017 einen Umsatzanteil von rund 59%.
- Im Bereich **Classics & Jazz** gilt DEAG als europäischer Marktführer. Langfristige Exklusiv-Verträge mit Star-Künstlern wie Anna Netrebko und Yusif Eyvazov sowie Till Brönner und Rolando Villazón bilden die wesentlichen Umsatztreiber in diesem Geschäftsfeld. Im Geschäftsjahr 2017 erzielte Classics & Jazz einen Umsatzanteil von ca. 18%.
- Der dritte Bereich ist das Geschäftsfeld **Family-Entertainment und Arts+Exhibitions**. Mit Formaten wie Christmas Garden, Disney on Ice oder den Harry Potter- und Lego-Kunst-Ausstellungen deckt DEAG zumeist die gesamte Wertschöpfungsketten ab. Darüber hinaus bietet der 2017 erfolgte Einstieg ins Virtual-Reality-Entertainment mit der Beteiligung an der TimeRide GmbH zusätzliches Potenzial für attraktive Formate. TimeRide bietet den Kunden die Möglichkeit einer virtuellen Stadtrundfahrt in einer anderen Epoche. Der Umsatzanteil dieses Geschäftsfelds im Geschäftsjahr 2017 entspricht etwa 23%.

Umsatzverteilung nach Geschäftsfeldern

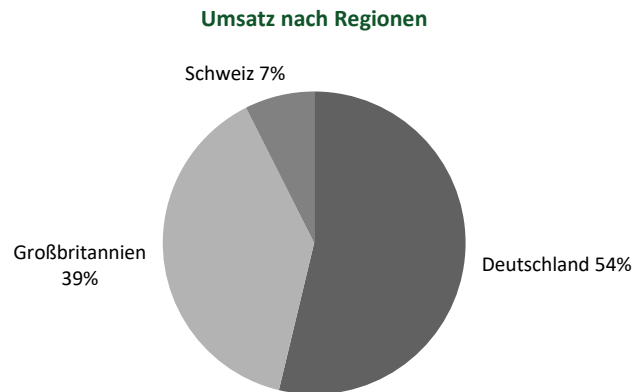


Quelle: Unternehmen

Zusätzlich zu den drei genannten Geschäftsfeldern verfügt DEAG seit 2014 über die eigene Ticketing-Plattform MyTicket, wodurch eine weitere Stufe der Wertschöpfungskette abgedeckt wird. Mit jährlich über 5 Mio. produzierten Tickets ist das Unternehmen unabhängig von anderen Content-Lieferanten und nicht auf Marktanteile der Wettbewerber (wie z.B. Eventim oder Ticketmaster) angewiesen. Angestrebtes Ziel ist es, zukünftig etwa 40% der eigenen Tickets über die Ticket-Plattform MyTicket abzusetzen. Hieraus ergeben sich zusätzliche Wachstumspotenziale mit hoher Profitabilität (MONE: rd. 30% EBIT-Marge).

Märkte und Umsatz

DEAG ist mit seinen Dienstleistungen derzeit in drei Märkten aktiv. In 2017 erzielte das Unternehmen 54% seiner Umsätze in seinem Heimatmarkt Deutschland, 39% der Umsätze wurden in Großbritannien und weitere 7% in der Schweiz generiert. Damit folgt die Umsatzverteilung dem Trend der vergangenen Jahre. Deutschland fungiert als wichtigster sowie stabilster Markt für DEAG und Großbritannien gewinnt als Wachstumsmarkt an Bedeutung.



Quelle: Unternehmen

Erfahrenes Management

Prof. Peter L.H. Schwenkow (CEO) ist Vorstandsvorsitzender und Gründer der DEAG. Prof. Schwenkow verantwortet in seiner Position die strategische Unternehmensentwicklung, das operative Geschäft sowie die Öffentlichkeitsarbeit des Konzerns. Neben seiner Haupttätigkeit als CEO ist Herr Schwenkow seit 2009 Professor für Veranstaltungswesen und multimediale Vermarktung am Institut für Kultur- und Medienmanagement der Hochschule für Musik und Theater Hamburg.

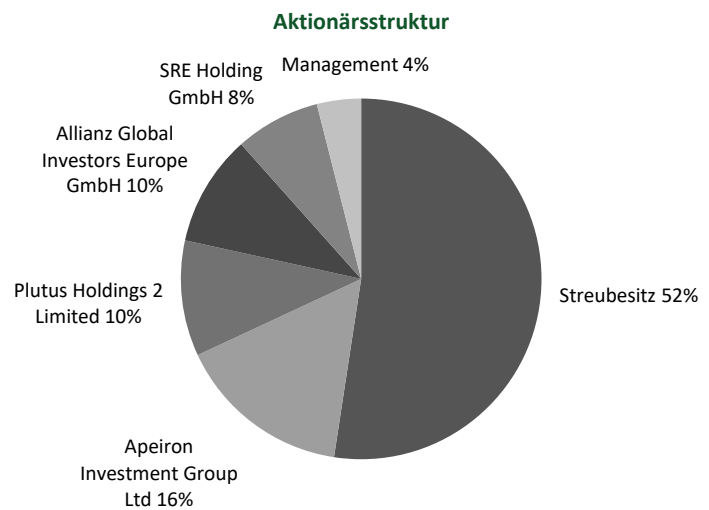
Christian Diekmann (CDO & COO) betreut zusammen mit Prof. Schwenkow das operative Geschäft. Darüber hinaus ist Herr Diekmann für den deutschen Markt, den Vertrieb, das Marketing sowie das Personalwesen von DEAG verantwortlich. Herr Diekmann ist seit 2006 im Vorstand der DEAG und bekleidete seitdem mehrere Vorstandsämter, u.a. die des CFO und CMO. Vor seiner Zeit bei DEAG war Herr Diekmann einige Jahre in einer renommierten Konzertagentur in NRW sowie im Marketing von Porsche und Volkswagen tätig.

Detlef Kornett (CMO, International Business Affairs) ist in seiner Position für die Bereiche Marketing und die internationalen Geschäftsbeziehungen zuständig. Herr Kornett ist seit April 2014 Vorstandsmitglied bei DEAG und hat vor seinem Engagement im Konzern u.a. Erfahrungen als President & CEO von AEG (Europa) in Entwicklung, Bau sowie Betrieb von großen Veranstaltungstätten und Promotion von Live- und Sportevents gesammelt.

Ralph Quellmalz (CFO) bekleidet seit April 2016 den Posten des Finanzvorstands bei DEAG und ist damit für die Felder Finanzen, Rechnungswesen, Controlling sowie Steuern und Investor Relations zuständig. Vor seiner Tätigkeit bei DEAG war Herr Quellmalz bereits als CFO im Vorstand der KHD Humboldt Wedag International AG tätig.

Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der DEAG ist in 18.397.423 nennwertlose Stückaktien eingeteilt. Größter Aktionär ist die zu Christian Angermayer gehörende Apeiron Investment Group Ltd. mit einem Anteil von 15,7%. Apeiron verfolgt mit der hohen Beteiligung langfristige strategische Ziele, beabsichtigt jedoch weder eine Repräsentanz im Aufsichtsrat zu etablieren, noch Einfluss auf die Besetzung von Verwaltungs- oder Leitungsorganen zu nehmen. Weitere Großaktionäre sind die Plutus Holdings 2 Ltd. (10,4%), die Allianz Global Investors Europe GmbH (10%) und die SRE Holding GmbH (7,6%). Das Management ist mit insgesamt 4,0% beteiligt. Alle übrigen Aktionäre haben wir dem Streubesitz zugeordnet (52%).



Quelle: Unternehmen

ANHANG

| G&V (in Mio. Euro) DEAG Deutsche Entertainment AG | 2015 | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Umsatz | 200,4 | 179,5 | 159,8 | 204,1 | 216,3 | 227,1 |
| Herstellungskosten | 186,3 | 148,7 | 130,5 | 165,3 | 171,0 | 178,1 |
| Bruttoergebnis | 14,1 | 30,8 | 29,3 | 38,8 | 45,3 | 49,1 |
| Forschung und Entwicklung | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Vertriebskosten | 24,5 | 20,7 | 13,1 | 17,5 | 19,5 | 20,2 |
| Verwaltungskosten | 15,7 | 13,6 | 12,6 | 16,3 | 17,1 | 17,7 |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | 9,6 | 0,8 | 1,2 | 1,6 | 1,6 | 1,7 |
| Sonstige betriebliche Erträge | 9,5 | 8,1 | 2,6 | 8,0 | 2,8 | 3,0 |
| EBITDA | -24,5 | 5,2 | 6,5 | 12,9 | 11,7 | 14,2 |
| Abschreibungen auf Sachanlagen | 1,7 | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,5 |
| EBITA | -26,2 | 4,9 | 6,2 | 12,4 | 11,3 | 13,8 |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände | 0,0 | 1,2 | 1,1 | 1,2 | 1,3 | 1,4 |
| Impairment Charges und Amortisation Goodwill | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBIT | -26,2 | 3,7 | 5,1 | 11,2 | 10,0 | 12,4 |
| Finanzergebnis | -0,9 | -1,5 | -2,1 | -2,0 | -2,4 | -2,3 |
| Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit | -27,2 | 2,2 | 2,9 | 9,3 | 7,5 | 10,1 |
| Außerordentliches Ergebnis | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBT | -27,2 | 2,2 | 2,9 | 9,3 | 7,5 | 10,1 |
| EE-Steuern | 0,2 | 0,5 | 0,6 | 2,0 | 1,8 | 2,5 |
| Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit | -27,4 | 1,7 | 2,3 | 7,2 | 5,7 | 7,6 |
| Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto) | -1,6 | -3,9 | -3,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter | -29,0 | -2,2 | -0,7 | 7,2 | 5,7 | 7,6 |
| Anteile Dritter | 0,9 | 1,4 | 1,6 | 1,7 | 1,9 | 2,0 |
| Jahresüberschuss | -29,8 | -3,6 | -2,3 | 5,5 | 3,8 | 5,5 |

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

| G&V (in % vom Umsatz) DEAG Deutsche Entertainment AG | 2015 | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Umsatz | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| Herstellungskosten | 93,0% | 82,8% | 81,6% | 81,0% | 79,1% | 78,4% |
| Bruttoergebnis | 7,0% | 17,2% | 18,4% | 19,0% | 21,0% | 21,6% |
| Forschung und Entwicklung | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Vertriebskosten | 12,25% | 11,54% | 8,17% | 8,60% | 9,00% | 8,90% |
| Verwaltungskosten | 7,83% | 7,57% | 7,91% | 8,00% | 7,90% | 7,80% |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | 4,79% | 0,47% | 0,73% | 0,80% | 0,74% | 0,74% |
| Sonstige betriebliche Erträge | 4,74% | 4,49% | 1,62% | 3,90% | 1,30% | 1,30% |
| EBITDA | -12,2% | 2,9% | 4,1% | 6,3% | 5,4% | 6,3% |
| Abschreibungen auf Sachanlagen | 0,9% | 0,2% | 0,2% | 0,2% | 0,2% | 0,2% |
| EBITA | -13,1% | 2,7% | 3,9% | 6,1% | 5,2% | 6,1% |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände | 0,0% | 0,7% | 0,7% | 0,6% | 0,6% | 0,6% |
| Impairment Charges und Amortisation Goodwill | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| EBIT | -13,1% | 2,1% | 3,2% | 5,5% | 4,6% | 5,5% |
| Finanzergebnis | -0,5% | -0,8% | -1,3% | -1,0% | -1,1% | -1,0% |
| Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit | -13,6% | 1,2% | 1,8% | 4,5% | 3,5% | 4,4% |
| Außerordentliches Ergebnis | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| EBT | -13,6% | 1,2% | 1,8% | 4,5% | 3,5% | 4,4% |
| EE-Steuern | 0,1% | 0,3% | 0,4% | 1,0% | 0,8% | 1,1% |
| Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit | -13,7% | 1,0% | 1,5% | 3,5% | 2,6% | 3,3% |
| Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto) | -0,8% | -2,2% | -1,9% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter | -14,5% | -1,2% | -0,4% | 3,5% | 2,6% | 3,3% |
| Anteile Dritter | 0,4% | 0,8% | 1,0% | 0,9% | 0,9% | 0,9% |
| Jahresüberschuss | -14,9% | -2,0% | -1,4% | 2,7% | 1,7% | 2,4% |

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

| Bilanz (in Mio. Euro) DEAG Deutsche Entertainment AG | 2015 | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| AKTIVA | | | | | | |
| Immaterielle Vermögensgegenstände | 33,8 | 33,9 | 36,6 | 31,4 | 30,8 | 30,1 |
| Sachanlagen | 0,9 | 1,0 | 2,5 | 3,0 | 3,4 | 4,0 |
| Finanzanlagen | 8,3 | 9,2 | 8,6 | 8,6 | 8,6 | 8,6 |
| Anlagevermögen | 43,0 | 44,1 | 47,7 | 42,9 | 42,8 | 42,7 |
| Vorräte | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 13,0 | 15,3 | 25,9 | 33,5 | 36,7 | 39,2 |
| Liquide Mittel | 25,8 | 28,4 | 41,8 | 68,5 | 67,3 | 72,4 |
| Sonstige Vermögensgegenstände | 22,4 | 19,5 | 16,3 | 16,3 | 16,7 | 17,0 |
| Umlaufvermögen | 61,3 | 63,2 | 84,3 | 118,6 | 120,9 | 128,8 |
| Bilanzsumme | 104,3 | 107,4 | 132,0 | 161,5 | 163,7 | 171,5 |
| PASSIVA | | | | | | |
| Eigenkapital | 10,1 | 6,0 | 7,5 | 13,0 | 16,7 | 22,2 |
| Anteile Dritter | 5,9 | 4,7 | 5,2 | 6,9 | 8,8 | 10,9 |
| Rückstellungen | 9,0 | 10,4 | 6,8 | 7,0 | 7,2 | 7,3 |
| Zinstragende Verbindlichkeiten | 15,4 | 22,3 | 22,7 | 42,7 | 38,4 | 38,2 |
| Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen | 11,1 | 13,6 | 10,5 | 12,6 | 13,0 | 13,1 |
| Sonstige Verbindlichkeiten | 52,7 | 50,4 | 79,4 | 79,4 | 79,6 | 79,8 |
| Verbindlichkeiten | 88,3 | 96,7 | 119,4 | 141,7 | 138,2 | 138,4 |
| Bilanzsumme | 104,3 | 107,4 | 132,0 | 161,5 | 163,7 | 171,5 |

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

| Bilanz (in % der Bilanzsumme) DEAG Deutsche Entertainment AG | 2015 | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| AKTIVA | | | | | | |
| Immaterielle Vermögensgegenstände | 32,4% | 31,6% | 27,7% | 19,4% | 18,8% | 17,5% |
| Sachanlagen | 0,8% | 1,0% | 1,9% | 1,8% | 2,1% | 2,3% |
| Finanzanlagen | 8,0% | 8,6% | 6,5% | 5,3% | 5,3% | 5,0% |
| Anlagevermögen | 41,2% | 41,1% | 36,1% | 26,6% | 26,2% | 24,9% |
| Vorräte | 0,1% | 0,1% | 0,2% | 0,1% | 0,1% | 0,1% |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 12,5% | 14,3% | 19,6% | 20,7% | 22,4% | 22,9% |
| Liquide Mittel | 24,7% | 26,4% | 31,7% | 42,4% | 41,1% | 42,2% |
| Sonstige Vermögensgegenstände | 21,4% | 18,2% | 12,4% | 10,1% | 10,2% | 9,9% |
| Umlaufvermögen | 58,8% | 58,9% | 63,9% | 73,4% | 73,8% | 75,1% |
| Bilanzsumme | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| PASSIVA | | | | | | |
| Eigenkapital | 9,7% | 5,6% | 5,7% | 8,0% | 10,2% | 12,9% |
| Anteile Dritter | 5,7% | 4,4% | 3,9% | 4,3% | 5,4% | 6,3% |
| Rückstellungen | 8,6% | 9,7% | 5,2% | 4,3% | 4,4% | 4,3% |
| Zinstragende Verbindlichkeiten | 14,8% | 20,8% | 17,2% | 26,5% | 23,5% | 22,3% |
| Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen | 10,7% | 12,6% | 7,9% | 7,8% | 7,9% | 7,6% |
| Sonstige Verbindlichkeiten | 50,5% | 46,9% | 60,1% | 49,1% | 48,6% | 46,5% |
| Verbindlichkeiten | 84,6% | 90,0% | 90,4% | 87,7% | 84,4% | 80,7% |
| Bilanzsumme | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

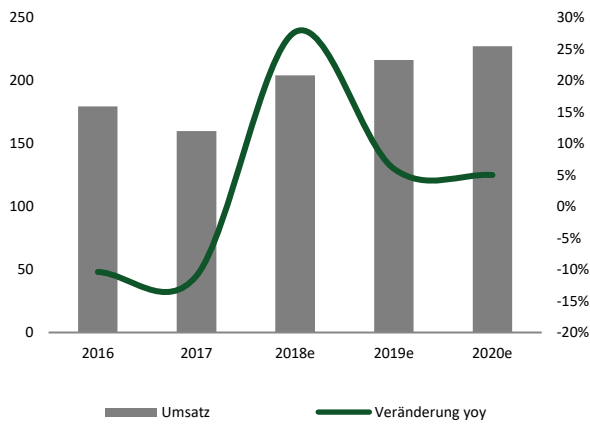
| Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) DEAG Deutsche Entertainment AG | 2015 | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e |
|---|--------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Jahresüberschuss/ -fehlbetrag | -27,4 | 1,7 | 2,3 | 7,2 | 5,7 | 7,6 |
| Abschreibung Anlagevermögen | 1,7 | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,5 |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände | 0,0 | 1,2 | 1,1 | 1,2 | 1,3 | 1,4 |
| Veränderung langfristige Rückstellungen | 4,2 | 1,3 | -6,0 | 0,2 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen | -3,9 | -9,0 | -3,2 | -5,9 | 0,0 | 0,0 |
| Cash Flow | -25,4 | -4,5 | -5,4 | 3,1 | 7,5 | 9,4 |
| Veränderung Working Capital | -12,5 | -0,6 | 22,0 | -5,4 | -2,8 | -2,4 |
| Cash Flow aus operativer Tätigkeit | -37,9 | -5,1 | 16,7 | -2,3 | 4,7 | 7,0 |
| CAPEX | -0,8 | -3,8 | -1,2 | -1,6 | -1,6 | -1,7 |
| Sonstiges | 6,6 | 7,0 | -4,3 | 10,6 | 0,0 | 0,0 |
| Cash Flow aus Investitionstätigkeit | 5,8 | 3,2 | -5,5 | 9,0 | -1,6 | -1,7 |
| Dividendenzahlung | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Veränderung Finanzverbindlichkeiten | 5,9 | 7,8 | 0,5 | 20,0 | -4,3 | -0,2 |
| Sonstiges | -1,8 | -2,9 | 1,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit | 4,1 | 4,9 | 2,2 | 20,0 | -4,3 | -0,2 |
| Effekte aus Wechselkursänderungen | -0,3 | -0,4 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Veränderung liquide Mittel | -28,0 | 3,0 | 13,3 | 26,7 | -1,2 | 5,1 |
| Endbestand liquide Mittel | 25,8 | 28,4 | 41,8 | 68,5 | 67,3 | 72,4 |

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

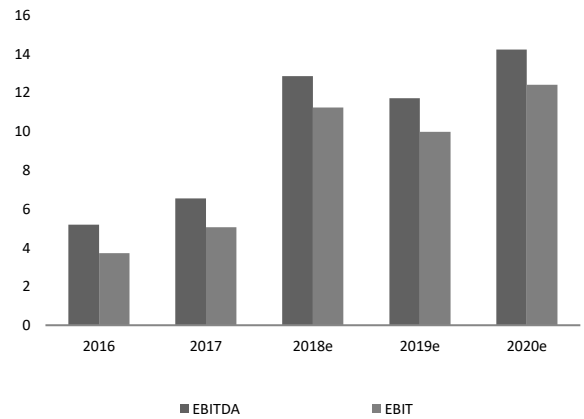
| Kennzahlen DEAG Deutsche Entertainment AG | 2015 | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e |
|--|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Ertragsmargen | | | | | | |
| Bruttomarge (%) | 7,0% | 17,2% | 18,4% | 19,0% | 21,0% | 21,6% |
| EBITDA-Marge (%) | -12,2% | 2,9% | 4,1% | 6,3% | 5,4% | 6,3% |
| EBIT-Marge (%) | -13,1% | 2,1% | 3,2% | 5,5% | 4,6% | 5,5% |
| EBT-Marge (%) | -13,6% | 1,2% | 1,8% | 4,5% | 3,5% | 4,4% |
| Netto-Umsatzrendite (%) | -13,7% | 1,0% | 1,5% | 3,5% | 2,6% | 3,3% |
| Kapitalverzinsung | | | | | | |
| ROCE (%) | -104,6% | 7,8% | 9,5% | 18,2% | 15,7% | 18,7% |
| ROE (%) | -67,4% | -22,3% | -21,3% | 43,5% | 19,1% | 21,6% |
| ROA (%) | -28,6% | -3,3% | -1,7% | 3,4% | 2,3% | 3,2% |
| Solvenz | | | | | | |
| Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro) | -9,9 | -5,8 | -19,1 | -25,6 | -28,7 | -33,9 |
| Net Debt / EBITDA | n.m. | -1,1 | -2,9 | -2,0 | -2,4 | -2,4 |
| Net Gearing (Net Debt/EK) | -0,6 | -0,5 | -1,5 | -1,3 | -1,1 | -1,0 |
| Kapitalfluss | | | | | | |
| Free Cash Flow (Mio. EUR) | -38,6 | -8,9 | 15,4 | -3,9 | 3,1 | 5,3 |
| Capex / Umsatz (%) | 0% | 2% | 1% | 1% | 1% | 1% |
| Working Capital / Umsatz (%) | 2% | 1% | 5% | 9% | 10% | 11% |
| Bewertung | | | | | | |
| EV/Umsatz | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| EV/EBITDA | - | 9,4 | 7,5 | 3,8 | 4,2 | 3,4 |
| EV/EBIT | - | 13,1 | 9,7 | 4,3 | 4,9 | 3,9 |
| EV/FCF | - | - | 3,2 | - | 16,0 | 9,2 |
| KGV | - | - | - | 11,4 | 16,2 | 11,4 |
| P/B | 6,2 | 10,5 | 8,4 | 4,8 | 3,7 | 2,8 |
| Dividendenrendite | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

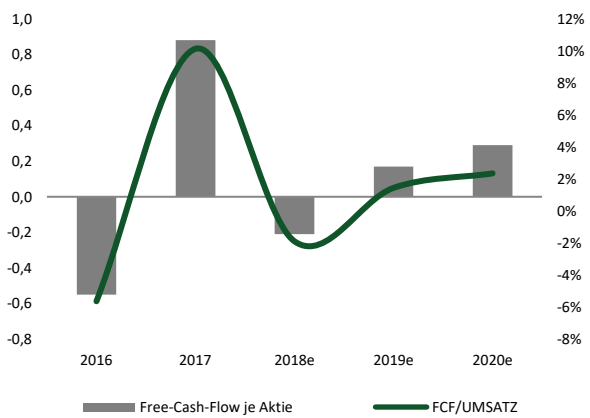
Umsatzentwicklung



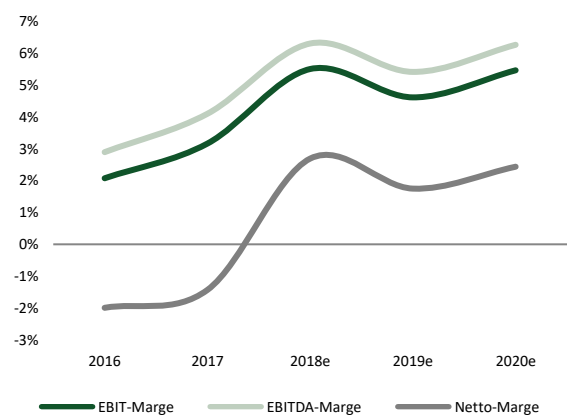
Ergebnisentwicklung



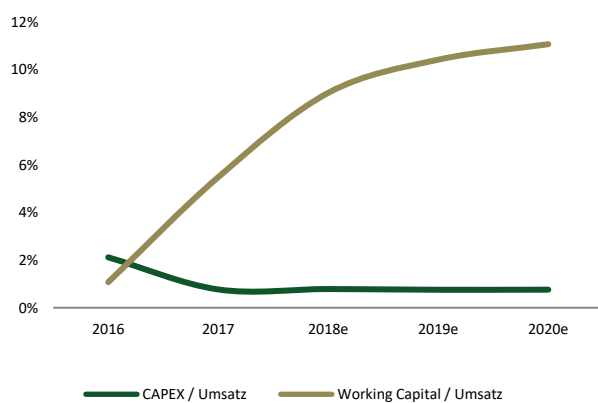
Free-Cash-Flow Entwicklung



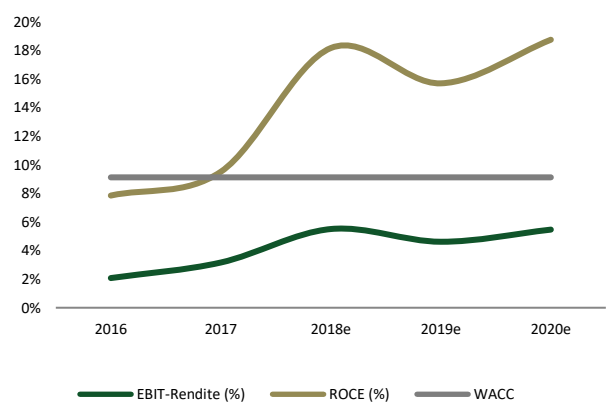
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



Kurs- und Empfehlungs-Historie

| Empfehlung | Datum | Kurs | Kursziel | Potenzial |
|---------------------------|--------------|-------------|-----------------|------------------|
| Kaufen (Ersteinschätzung) | 28.01.2019 | 3,41 | 5,30 | +55% |
