

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

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

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

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

DEAG Deutsche Entertainment AG

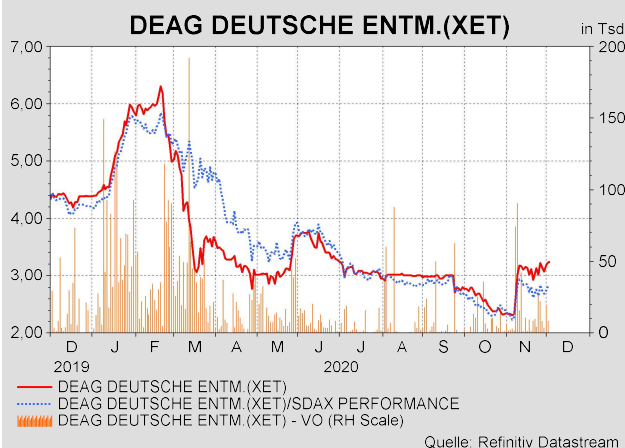
Zulassung von Impfstoffen ermöglicht Comeback in 2021

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	4,50 € (4,60 €)
Kurspotential	38,9%
Kurs (02.12.2020)	3,24 €
ISIN	DE000A0Z23G6
Marktkapitalisierung	63,6 Mio. €
Anzahl Aktien	19,63 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	www.deag.de

Kennzahlen und Prognosen

	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz (Mio. €)	185,2	47,6	140,0	190,0
EBITDA (Mio. €)	14,1	1,0	9,1	15,3
EBITDA-Marge	7,6%	2,2%	6,5%	8,1%
EBIT (Mio. €)	7,7	-6,7	1,4	7,6
EBIT-Marge	4,2%	-14,0%	1,0%	4,0%
Ergebnis je Aktie (€)	-0,06	-0,33	-0,07	0,10
Dividende je Aktie (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert je Aktie (€)	1,28	0,95	0,88	0,98
EV/Umsatz	0,5	1,8	0,6	0,4
EV/EBITDA	6,1	83,5	9,0	4,9
EV/EBIT	11,1	-13,1	58,5	9,8
KGv	-72,4	-9,9	-45,9	32,7
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurs/Buchwert	3,4	3,4	3,7	3,3



Finanzkalender

- 02.09.2020 - 03.09.2020: Herbstkonferenz
- 16.11.2020 - 18.11.2020: Deutsches EKF
- 30.11.2020: - Konzern-Quartalsmitteilung (9M)

Bedingt durch Covid-19 ist DEAG seit April 2020 mit Konzertabsagen und -verschiebungen konfrontiert. Der erneute Teillockdown im November, der zunächst bis zum 20. Dez. verlängert wurde, hat dazu geführt, dass DEAG auch die eigenen Veranstaltungen im Rahmen von „Christmas Garden“, mit der Ausnahme von UK, absagen musste. Obwohl auch die verschärften Auflagen erfüllt worden wären, waren die notwendige planerische Sicherheit und die Wirtschaftlichkeit nicht mehr gegeben. Sowohl Kosten als auch Gewinn dieser Veranstaltungsreihe sind aber versichert. Wir gehen jetzt davon aus, dass DEAG 2020 einen Umsatz von rund 47 Mio. € erzielen wird, zu dem der Umsatz im Q1'20 und Versicherungserstattungen maßgeblich beigetragen haben. Im Zusammenspiel mit der starken Absenkung der Verwaltungs- und Vertriebskosten dürfte DEAG 2020 ein positives EBITDA ausweisen. Nach Abschreibungen, Finanzergebnis und Steuern erwarten wir einen Verlust von 10,7 Mio. €, davon entfallen rund 6,4 Mio. € auf die Aktionäre. Die bevorstehende Zulassung von Impfstoffen/-Medikamenten ist die Voraussetzung für eine rasche Erholung der Eventbranche im Verlauf von 2021. Wir senken unser Kursziel von 4,60 € auf 4,50 € je DEAG-Aktie und bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Die staatlichen Vorgaben zur Bekämpfung der Pandemie schränkten auch im Q3 das operative Geschäft von DEAG stark ein. Der Umsatz ging von 59,2 Mio. € im Vorjahr auf 7,4 Mio. € zurück, davon entfielen 4,5 Mio. € auf Versicherungserstattungen. Dennoch wurde ein positives EBITDA von 0,6 Mio. € (Vj. 4,9 Mio. €) ausgewiesen. Neben den Versicherungserstattungen hat die Halbierung der Verwaltungs- und Vertriebskosten auf 4,3 Mio. € (Vj. 8,4 Mio. €) dazu beigetragen. Für die Aktionäre ergab sich ein Verlust von 1,9 Mio. € (EPS -0,10 €).

Mit rund 55 Mio. € verfügt DEAG über einen robusten Finanzrahmen, der sich aus liquiden Mitteln (41,6 Mio. €) und zu rund 13,5 Mio. € aus freien Linien zusammensetzt. Bedingt durch die Verlustsituation ist die EK-Quote im Konzern zum 30.9. auf 9,2% (31.12.19: 13,6%) gefallen. Falls erforderlich, kann die Gesellschaft auf genehmigtes Kapital zurückgreifen.

DEAG hat einen Umsatz von ~100 Mio. € nach 2021 verschoben. Ein guter Teil davon dürfte auch realisiert werden. Hinzu kommt das geplante Wachstum der Erfolgsformate wie das hochmarginige Christmas Garden, das in der Saison 2021/22 auf mind. 15 Standorte in 5 Ländern (2019/20: 6 Standorte, 950.000 Besucher) ausgebaut werden soll.

DEAG plant ihr Comeback für 2021

Die staatlichen Vorgaben zur Bekämpfung der Pandemie haben das operative Geschäft von DEAG nach einem guten Q1'20 stark eingeschränkt. Dass es im Verlauf von 2021 besser wird, hängt entscheidend von der **Zulassung von Impfstoffen** und Medikamenten zur Heilung von an Covid-19 Erkrankten ab. Diesbezüglich haben sich die Aussichten aufgehellt: In UK wurde am 2. Dez. der 1. Impfstoff zugelassen. Auch in anderen Ländern stehen Impfstoffe kurz vor der Zulassung. Bis in das Q2'21 hinein ist noch mit Einschränkungen zu rechnen. Anschließend wird sich das öffentliche Leben zunehmend normalisieren. In der Veranstaltungsbranche kann das **operative Geschäft wieder hochgefahren** werden und im wichtigen Q4 wieder ein gutes Niveau erreichen.

DEAG hat einen Umsatz von **~100 Mio. € nach 2021 verschoben**. Ein guter Teil davon dürfte auch realisiert werden.

Hinzu kommt das **geplante Wachstum der Erfolgsformate** wie das hochmarginige **Christmas Garden**, das in der Saison 2021/22 auf mind. 15 Standorte in 5 Ländern ausgebaut werden soll. In der Saison 2019/20 verzeichnete DEAG 950.000 Besucher an 6 Standorten, davon 200.000 in Madrid. Die Vorverkäufe für die Saison 2020/21 (12 Standorte) lagen über den Erwartungen der Gesellschaft und über den Verkaufszahlen des Vorjahres. Um zusätzliche Standorte wurden „TimeRides“ – hier wird Besuchern virtuelle Zeitreisen in Frankfurt/M, Köln, München, Berlin und Dresden ermöglicht – und „Disney on Ice“ erweitert.

Im September trat DEAG in den **irischen Markt** ein und gründete zusammen mit renommierten Promotern das Joint Venture „Singular Artists“, um Konzerte und Events in Irland und Nordirland zu organisieren. „Singular Artists“ soll zu einer eigenständigen Marke ausgebaut werden.

Auch **Covid-19 kompatible Veranstaltungsformate** werden in den ersten Monaten 2021 gefragt sein. Über 80.000 Besucher konnte DEAG für die Stage Drive Kulturbühne in Frankfurt und den BW-Bank Kulturvasen in Stuttgart verzeichnen. Die Zuschauer saßen in Autos oder Lounges, die die Covid-19 Auflagen erfüllten. Am ersten Livestream-Event von DEAG, dem Elektromusikfestival „NATUE ONE“ nahmen rund 4,5 Mio. Nutzer teil. Wir gehen davon aus, dass DEAG weitere Covid-19 kompatible Formate entwickeln und realisieren wird.

Auch bei den **konzerneigenen Ticketing-Plattformen** myticket und Gigantic (Erstkonsolidierung 12/2019) stehen die Zeichen auf Wachstum. 2019 verkaufte DEAG gut 5 Mio. Tickets, davon mehr als 1 Mio. über myticket. Mit Gigantic wären in einem normalen Jahr über 6 Mio. Tickets veräußert worden, davon mehr als 2 Mio. über die eigenen Plattformen. Tickets für die Veranstaltungsreihe Christmas Garden können ausschließlich über myticket erworben werden. Ab 01.01.2021 ist DEAG neuer, exklusiver Partner der von DEAG betriebenen Jahrhunderthalle in Frankfurt/M. In einem normalen Jahr erwartet DEAG aus der Zusammenarbeit 100.000 zusätzliche Tickets pro Jahr.

DEAG nutzt(e) die in ihren Kernmärkten Deutschland, Großbritannien und der Schweiz bestehenden **Förderprogramme**, die den vom Lockdown betroffenen Unternehmen nicht rückzahlbare Zuschüsse gewähren. In Deutschland wurde im Zusammenhang mit dem erneuten Lockdown und dessen Verlängerung die sog.

November-/Dezemberhilfe eingeführt. Hier wie auch schon beim Programm „NEUSTART KULTUR“, das Kostenzuschüsse für konkrete Projekte gewährt, hat DEAG Anträge auf Zuschüsse gestellt. Auszahlungen im oberen sechsstelligen Bereich erfolgten bislang nur in der Schweiz und UK. Bei Auszahlung werden die Zuschüsse ertragswirksam verbucht.

DEAG verfügt für Absagen von „hoher Hand“ über einen umfangreichen Versicherungsschutz (inkl. Covid-19) für abgesagte oder verschobene Veranstaltungen. In den ersten 9 Monaten sind von einer der größten Versicherungen weltweit **Versicherungserstattungen** von 8,7 Mio. € geflossen, die zur Stabilisierung der Gesellschaft maßgeblich beigetragen haben. Infolge des erneuten Lockdowns dürften aktuell noch Ansprüche von über 12 Mio. € bestehen, die weiter zunehmen könnten. Der Versicherungsschutz (inkl. Covid-19) gilt auch für den nach 2021 verschobenen Umsatz von 100 Mio. €. Wir gehen zurzeit nicht davon aus, dass für zusätzlichen Umsatz in 2021 ein vergleichbarer Versicherungsschutz besteht.

Das **Eigenkapital auf Konzernebene** stand zum 30.9.2020 bei 15,8 Mio. € (Ende 2019: 25,2 Mio. €). Davon entfallen 9,5 Mio. € auf Anteile Dritter (Ende 2019: 12,1 Mio. €). Infolge des Verlusts ging die **EK-Quote** weiter zurück und betrug bei einer Bilanzsumme von 172,6 Mio. € zum 30.9. 9,2% (31.12.2019: 13,6%, Bilanzsumme 185,2 Mio. €). Der **Goodwill** wurde zum 30.9. mit 33,2 Mio. € (31.12.2019: 33,4 Mio. €) bilanziert.

Die ausgewiesene **Liquidität** nahm in den ersten 9 Monaten um 4,8 Mio. € (davon 1,6 Mio. € Wechselkurseffekte) auf 41,6 Mio. € ab. Der Mittelabfluss aus laufender Geschäftstätigkeit belief sich auf 2,4 Mio. € und aus Investitionstätigkeit auf 3,5 Mio. €. Dem stand ein Mittelzufluss von 2,7 Mio. € aus Finanzierungstätigkeit gegenüber. Die freien Kreditlinien standen zum 30.9. bei etwa 13,5 Mio. €, so dass sich der **Finanzrahmen zum 30.9. auf robuste 55 Mio. €** summierte. Insgesamt standen die **Verbindlichkeiten ggü. Banken** zum 30.9. bei 21,8 Mio. € (31.12.2019: 14,0 Mio. €), davon waren 6,3 Mio. € (31.12.2019: 11,0 Mio. €) kurzfristig. Ein **KfW-Kredit** (zweistelliger Mio. Betrag) befindet sich in der Schlussabstimmung.

Angrenzend an die „Jahrhunderthalle“ in Frankfurt/Hoechst besitzt DEAG unverändert ein **Grundstück** (~45.000m²) mit einem Buchwert von 5,6 Mio. € in einem JV mit einem Immobilieninvestor. Sobald die Baugenehmigungen (Wohn- und Gewerbeflächen) erteilt werden, ist die Erschließung und der Verkauf des gesamten Areals oder Teilen davon geplant. Das **Ertragspotential für DEAG liegt erheblich über dem Buchwert.**

Als Teil der Eventbranche hängt DEAG entscheidend von der weiteren Entwicklung der Corona-Pandemie ab. Vieles spricht dafür, dass sich der Geschäftsbetrieb nach **Zulassung von Impfstoffen** und/oder wirksamen Medikamenten normalisieren wird. Von diesem Szenario gehen wir bei unseren Schätzungen aus. Umfragen ergeben, dass das Interesse an Veranstaltungen, wie sie DEAG anbietet, nach wie vor hoch ist.

DCF-Modell

In unserem letzten Update waren wir noch davon ausgegangen, dass die Veranstaltungen der Saison 2020/21 im Rahmen von „Christmas Garden“ stattfinden. Da die notwendige planerische Sicherheit infolge der 2. Corona-Welle und die Wirtschaftlichkeit infolge verschärfter Auflagen nicht mehr gegeben waren, sagte DEAG die Veranstaltungen mit der Ausnahme von UK ab. Die Versicherung greift auch in diesem Fall. Außerdem haben wir den Prozess der Normalisierung in 2021 weiter nach hinten geschoben. Weiter haben wir unsere Schätzungen an den Zwischenbericht zum 30.9 angepasst. Erschwerend kommt hinzu, dass unklar ist, ob und in welcher Höhe die Zahlungen der Versicherung und aus den Förderprogrammen noch 2020 oder erst 2021 erfolgen. Das ist von Relevanz für die Verteilung von Umsatz und Ertrag auf 2020 und 2021.

Wir gehen jetzt davon aus, dass der Umsatz 2020 auf 47,6 Mio. € zurückgeht, wobei das EBITDA weiterhin mit 1,0 Mio. € positiv ist. Für das Ergebnis nach Steuern erwarten wir einen Verlust von 10,7 Mio. €. Einen größeren Anteil des Verlusts sehen wir nun bei den Anteilen Dritter, so dass für die Aktionäre ein Verlust von 6,4 Mio. € oder 0,33 € je Aktie verbleibt. Für 2021 haben wir den Umsatz um 10 Mio. € auf 140 Mio. € gesenkt. Dadurch fällt der Verlust 2021 etwas höher aus. Analog zu 2020 steigt auch hier der Anteil Dritter, so dass der Verlust für die Aktionäre geringer wird.

Ab dem Geschäftsjahr 2022 sollte Corona den Geschäftsverlauf nicht mehr wesentlich beeinflussen. 2022 erwarten wir einen Umsatz von 190 Mio. € und eine EBITDA-Marge von 8,1%.

In den Jahren 2023ff. lassen wir die Umsätze jährlich in einer Spanne von 3 - 10% wachsen. Die EBITDA-Marge sollte mit steigenden hochmargigen Ticketing-Umsätzen ein Niveau von rund 9,5% erreichen.

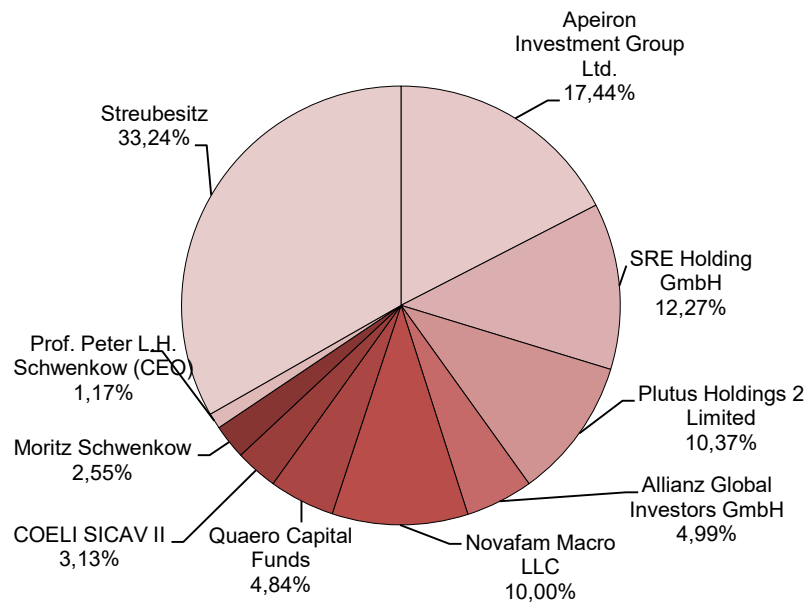
Mit unserem geänderten DCF-Modell errechnen wir für die DEAG-Aktie nun einen **fairen Wert** von **4,50 €** (zuvor: 4,58 €).

Auf Basis unseres Kursziels von **4,50 €** empfehlen wir die DEAG-Aktie bei einem Kurspotenzial von rund 40% unverändert zum Kauf.

Stabile Aktionärsstruktur

Die folgende Abbildung zeigt die aktuelle Aktionärsstruktur der DEAG.

DEAG: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, DEAG Deutsche Entertainment AG

Am 05. August 2020 meldete die Allianz Global Investors, 4,99% (vorher 9,98%) der DEAG-Aktien zu halten. Weitere meldepflichtige Änderungen im Aktionariat gab es nicht. Größter Aktionär von DEAG ist unverändert Christian Angermayer, der über sein Family Office Apeiron Investment Group Ltd. 17,44% hält. Ihm folgen der Frankfurter Projektentwickler SRE Holding GmbH (12,27%), Plutus Holdings 2 Limited (10,37%) und der Krypto-Investor Michael Novogratz über die Novofam Macro LLC (10,00%). Der Finanzinvestor Quaero Capital S.A. hält 4,84% und der Fonds COELI SICAV II 3,13%. Gründer Prof. Schwenkow und sein Sohn Moritz Schwenkow (ebenfalls im Unternehmen tätig) halten zusammen 3,72% der DEAG-Aktien. Insgesamt ergibt sich ein Streubesitz von 33,24%. Der Freefloat gemäß Definition der Deutschen Börse beträgt 56,01%.

Die DEAG-Aktie ist seit 1998 börsennotiert. Das tägliche Handelsvolumen, der im Prime Standard gelisteten Aktie, liegt bei ca. 19 Tsd. Aktien (6-Monats-Durchschnitt).

Finanzkalender 2021

31.03.2021:	Jahresfinanzbericht 2020
28.05.2021:	Konzern-Quartalsmitteilung (3M)
13.06.2021:	Hauptversammlung
27.08.2021:	Halbjahresfinanzbericht (6M)
30.11.2021:	Konzern-Quartalsmitteilung (9M)

DEAG: GuV (in Tsd. €)

	2019	yoy	2020e	yoy	2021e	yoy	2022e	yoy
Umsatz	185.212	-7,5%	47.600	-74,3%	140.000	194,1%	190.000	35,7%
Umsatzkosten	143.364	-11,4%	36.845	-74,3%	108.367	194,1%	147.070	35,7%
Bruttoergebnis v. Umsatz	41.848	8,7%	10.755	-74,3%	31.633	194,1%	42.930	35,7%
Bruttomarge	22,59%	3,4 pp	22,59%	0,0 pp	22,59%	0,0 pp	22,59%	0,0 pp
Vertriebskosten	18.266	-3,7%	9.328	-48,9%	16.191	73,6%	18.920	16,9%
Allgemeine Verwaltungskosten	19.641	18,9%	10.031	-48,9%	17.409	73,6%	20.345	16,9%
Sonstige betriebl. Aufwendungen	1.005	3,1%	513	-48,9%	891	73,6%	1.041	16,9%
Sonstige betriebl. Erträge	4.804	-43,8%	2.453	-48,9%	4.258	73,6%	4.976	16,9%
EBITDA	14.093	-3,4%	1.048	-92,6%	9.112	769,5%	15.312	68,0%
EBITDA-Marge	7,61%	0,3 pp	2,20%	-5,4 pp	6,51%	4,3 pp	8,06%	1,6 pp
EBIT	7.740	-26,9%	-6.664	-186,1%	1.400	121,0%	7.600	442,9%
EBIT-Marge	4,18%	-1,1 pp	-14,00%	-18,2 pp	1,00%	15,0 pp	4,00%	3,0 pp
Ergebnis assoziierte Beteiligungen	-1.525	72,7%	50	103,3%	500	900,0%	500	0,0%
Sonstiges Beteiligungsergebnis	-379	-155,6%	-379	0,0%	-379	0,0%	-379	0,0%
Zinserträge	98	3,2%	60	-38,4%	50	-16,4%	96	89,2%
Zinsaufwand	4.038	30,7%	4.000	-0,9%	4.000	0,0%	4.000	0,0%
Finanzergebnis	-5.844	82,9%	-4.269	27,0%	-3.829	10,3%	-3.783	1,2%
Ergebnis nicht fortzuführender Bereich	-7	-94,7%	0	100,0%	0	n.m.	0	n.m.
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	1.889	-74,0%	-10.933	-678,8%	-2.429	77,8%	3.817	257,2%
EBT-Marge	1,02%	-2,6 pp	-22,97%	-24,0 pp	-1,73%	21,2 pp	2,01%	3,7 pp
Steuern	1.337	101,1%	-219	-116,4%	-121	44,5%	572	571,5%
Steuerquote	70,78%	61,6 pp	2,00%	-68,8 pp	5,00%	3,0 pp	15,00%	10,0 pp
Ergebnis n. Steuern	552	-91,6%	-10.714	-2040,9%	-2.307	78,5%	3.244	240,6%
Anteile Dritter	1.739	-44,1%	-4.286	-346,4%	-923	78,5%	1.298	240,6%
Konzernjahresüberschuss	-1.187	-134,0%	-6.428	-441,6%	-1.384	78,5%	1.946	240,6%
Anzahl Aktien (Mio.)	19,63	0,0%	19,63	0,0%	19,63	0,0%	19,63	0,0%
Ergebnis n. Steuern je Aktie (EUR)	-0,06	-134,0%	-0,33	-441,6%	-0,07	78,5%	0,10	240,6%

Quelle: Solventis Research, DEAG Deutsche Entertainment AG

DEAG: Bilanz (in Tsd. €)

	2019	yoy	2020e	yoy	2021e	yoy	2022e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand	46.341,00	27,2%	37.472,00	-19,1%	30.800,00	-17,8%	37.925,11	23,1%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	12.704,00	-35,3%	5.000,00	-60,6%	10.500,00	110,0%	15.200,00	44,8%
Vorräte	1.064,00	1337,8%	273,45	-74,3%	500,00	82,8%	678,57	35,7%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	18.806,00	237,1%	18.806,00	0,0%	18.806,00	0,0%	18.806,00	0,0%
Steuerforderungen	520,00	-76,1%	520,00	0,0%	520,00	0,0%	520,00	0,0%
Summe Umlaufvermögen	79.435,00	24,3%	62.071,45	-21,9%	61.126,00	-1,5%	73.129,68	19,6%
Sachanlagen	11.643,00	-53,5%	11.609,67	-0,3%	12.175,33	4,9%	12.667,33	4,0%
Immaterielle Vermögenswerte	32.806,00	148,5%	32.806,00	0,0%	32.806,00	0,0%	32.806,00	0,0%
Firmenwerte	33.379,00	39,6%	33.379,00	0,0%	33.379,00	0,0%	33.379,00	0,0%
Finanzanlagen	3.892,00	4,4%	3.892,00	0,0%	3.892,00	0,0%	3.892,00	0,0%
Latente Steuern	1.558,00	20,4%	1.558,00	0,0%	1.558,00	0,0%	1.558,00	0,0%
Leasing Nutzungsrechte	20.076,00	n.m.	17.064,00	-15,0%	14.052,00	-17,7%	13.040,00	-7,2%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	2.389,00	25,5%	2.389,00	0,0%	2.389,00	0,0%	2.389,00	0,0%
Summe Anlagevermögen	105.743,00	53,1%	102.697,67	-2,9%	100.251,33	-2,4%	99.731,33	-0,5%
Summe Aktiva	185.178,00	39,3%	164.769,12	-11,0%	161.377,33	-2,1%	172.861,01	7,1%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	19.625,00	6,7%	19.625,00	0,0%	19.625,00	0,0%	19.625,00	0,0%
Kapitalrücklage	28.229,00	-33,6%	28.229,00	0,0%	28.229,00	0,0%	28.229,00	0,0%
Gewinnrücklagen	-36.495,00	-30,0%	-42.923,38	-17,6%	-44.307,64	-3,2%	-42.361,21	4,4%
Kumuliertes übriges comprehensive income	1.698,00	54,8%	1.698,00	0,0%	1.698,00	0,0%	1.698,00	0,0%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	13.057,00	32,0%	6.628,62	-49,2%	5.244,36	-20,9%	7.190,79	37,1%
Anteile in Fremdbesitz	12.099,00	139,4%	12.099,00	0,0%	12.099,00	0,0%	12.099,00	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	25.156,00	68,3%	18.727,62	-25,6%	17.343,36	-7,4%	19.289,79	11,2%
Langfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	279,00	17,2%	71,70	-74,3%	210,89	194,1%	286,21	35,7%
Anleihe	24.032,00	27,0%	24.032,00	0,0%	12.032,00	-49,9%	12.032,00	0,0%
Finanzverbindlichkeiten	2.995,00	99,7%	17.995,00	500,8%	25.027,07	39,1%	25.027,07	0,0%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	18.141,00	n.m.	15.129,00	-16,6%	12.117,00	-19,9%	11.105,00	-8,4%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	6.932,00	110,6%	1.781,54	-74,3%	5.239,83	194,1%	7.111,20	35,7%
Sonstige Verbindlichkeiten	2.834,00	-81,9%	728,35	-74,3%	2.142,19	194,1%	2.907,26	35,7%
Summe langfristige Schulden	55.213,00	39,4%	59.737,59	8,2%	56.768,99	-5,0%	58.468,75	3,0%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	7.408,00	-10,3%	1.903,88	-74,3%	5.599,64	194,1%	7.599,51	35,7%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	18.337,00	54,5%	10.000,00	-45,5%	11.200,00	12,0%	15.200,00	35,7%
Finanzverbindlichkeiten	18.936,00	4,6%	19.330,61	2,1%	12.000,00	-37,9%	12.000,00	0,0%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	3.320,00	n.m.	3.320,00	0,0%	3.320,00	0,0%	3.320,00	0,0%
Steuerverbindlichkeiten	2.111,00	106,8%	542,53	-74,3%	1.595,68	194,1%	2.165,57	35,7%
Sonstige Verbindlichkeiten	4.696,00	3,7%	1.206,89	-74,3%	3.549,66	194,1%	4.817,40	35,7%
Vertragsverbindlichkeiten	50.001,00	44,3%	50.000,00	-0,0%	50.000,00	0,0%	50.000,00	0,0%
Summe kurzfristige Schulden	104.809,00	33,6%	86.303,91	-17,7%	87.264,98	1,1%	95.102,48	9,0%
Summe Passiva	185.178,00	39,3%	164.769,12	-11,0%	161.377,33	-2,1%	172.861,01	7,1%

Quelle: Solventis Research, DEAG Deutsche Entertainment AG

DEAG: DCF-Modell (in Tsd. €)

	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	Terminal Value
Umsatz	185.212,0	47.600,0	140.000,0	190.000,0	210.000,0	226.800,0	238.140,0	245.284,2	252.642,7	
Veränderung in %	-7,5%	-74,3%	194,1%	35,7%	10,5%	8,0%	5,0%	3,0%	3,0%	
EBITDA	14.093,0	1.048,0	9.112,0	15.312,0	17.162,0	20.186,0	23.191,1	23.655,5	24.133,8	
EBITDA-Marge	7,6%	2,2%	6,5%	8,1%	8,2%	8,9%	9,7%	9,6%	9,6%	
EBIT	7.740,0	-6.664,0	1.400,0	7.600,0	9.450,0	12.474,0	15.479,1	15.943,5	16.421,8	
EBIT-Marge	4,2%	-14,0%	1,0%	4,0%	4,5%	5,5%	6,5%	6,5%	6,5%	
NOPLAT	2.261,8	-6.530,7	1.330,0	6.460,0	7.560,0	9.979,2	12.383,3	12.754,8	13.137,4	12.685,8
Reinvestment Rate	-1136,0%	2,9%	382,9%	21,2%	34,3%	17,1%	13,5%	2,9%	2,3%	11,0%
FCFF	27.955,8	-6.340,8	-3.762,2	5.089,4	4.970,2	8.272,5	10.711,0	12.389,0	12.840,3	208.491,5
WACC	4,13%	6,68%	6,50%	6,25%	6,47%	6,77%	7,28%	7,80%	8,41%	6,41%
Kumuliertes WACC		106,68%	113,62%	120,72%	128,53%	137,23%	147,22%	158,71%	172,06%	183,10%
Barwerte der FCFF		-5.943,5	-3.311,2	4.215,9	3.867,1	6.028,1	7.275,3	7.806,2	7.462,6	113.870,4
Summe Barwerte FCFF	27.400,5									
Barwert Terminal Value	113.870,4									
in % des Unternehmenswertes	80,6%									
Wert des Unternehmens	141.270,9									
Netto-Finanzschulden	22.975,0									
Minderheiten	30.000,0									
Wert des Eigenkapitals	88.295,9									
Wert pro Aktie	4,50									

Quelle: Solventis Research, DEAG Deutsche Entertainment AG

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

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

1. Haftungserklärung

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

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

2. Pflichtangaben

- a) Abschluss der Erstellung: **03.12.2020, 09:15 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **03.12.2020, 09:30 Uhr**
- b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise.
- c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.
- d) Vorgegangene 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 ohne Empfehlung zugänglich gemacht worden und ist danach ohne Empfehlungsänderung inhaltlich nicht wesentlich geändert worden.
- f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen zu dem hierfür angegebenen Datum und Zeit, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.
- g) Die Analyse wird allen daran interessierten Personen zeitgleich bereitgestellt.

3. Disclosures

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

Veröffentlichungsdatum	Ersteller	Einschätzung	Kursziel	Marktpreis zum Veröffentlichungsdatum	Dauer der Gültigkeit
18.12.19	Ulf van Lengerich	Kaufen	5,20 €	4,28 €	12 Monate
03.06.20	Ulf van Lengerich	Kaufen	4,75 €	3,69 €	12 Monate
01.09.20	Klaus Schlote	Kaufen	4,60 €	3,00 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.10.19 - 30.09.20)		in %	Auftrags- research	in %
Kaufen	48	96,0%	45	90,0%
Halten	2	4,0%	2	4,0%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Insgesamt	50	100,0%	47	94,0%

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

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

Die Solventis Beteiligungen GmbH

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

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

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Beteiligungen GmbH, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

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

b) Ersteller

Klaus Schlote, CEFA-Analyst; Nico Löchner Junior-Analyst

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

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

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

6. Wesentliche Informationsquellen

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

7. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen und Methoden

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

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

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

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

9. Adressaten

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

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