

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

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

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

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

## DEAG Deutsche Entertainment AG

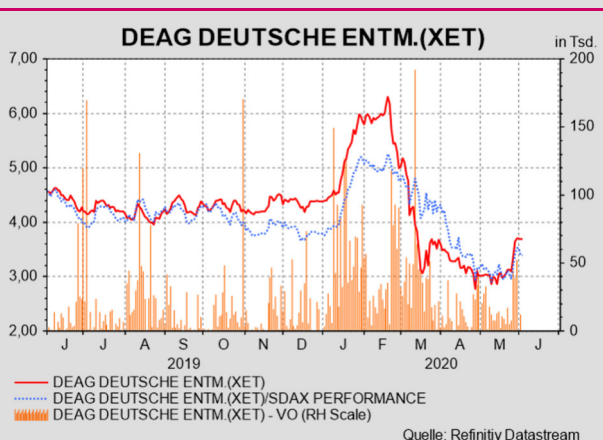
### Guter Start in 2020 – Coronakrise belastet Q2 und Q3 – umfangreicher Versicherungsschutz federt finanzielle Folgen ab – positives EBITDA angestrebt

#### Kaufen (Kaufen)

Kursziel	<b>4,75 € (5,20 €)</b>
Kurspotential	28,7%
Kurs (02.06.2020)	3,69 €
ISIN	DE000A0Z23G6
Marktkapitalisierung	72,4 Mio. €
Anzahl Aktien	19,63 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	www.deag.de

#### Kennzahlen und Prognosen

	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz (Mio. €)	185	100	190	210
EBITDA (Mio. €)	14,1	3,0	12,2	16,0
EBITDA-Marge	7,6%	3,0%	6,4%	7,6%
EBIT (Mio. €)	7,7	-3,5	5,7	9,5
EBIT-Marge	4,2%	-3,5%	3,0%	4,5%
Ergebnis je Aktie (€)	-0,06	-0,26	0,04	0,16
Dividende je Aktie (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert je Aktie (€)	1,28	1,02	1,07	1,22
EV/Umsatz	0,4	1,0	0,4	0,3
EV/EBITDA	5,1	32,6	5,7	3,8
EV/EBIT	9,3	neg.	12,3	6,4
KGV	neg.	neg.	85,5	23,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurs/Buchwert	2,9	3,6	3,5	3,0



#### Finanzkalender

- 25.06.2020: Hauptversammlung (virtuell)
- 28.08.2020: Halbjahresfinanzbericht (6M)
- 30.11.2020: Konzern-Quartalsmitteilung (9M)

**DEAG berichtete gute Q1-Zahlen 2020. Trotz erster pandemiebedingter Einschränkungen im März stieg der Umsatz um rd. 3% auf 26,2 Mio. € (25,5 Mio. €). Das EBITDA legte um 20% auf 1,2 Mio. € (Vj. 1,0 Mio. €) zu. Die Coronakrise wird DEAG aber im Q2 und Q3 treffen. Größere Veranstaltungen sind bis mind. Ende August verboten. Damit erzielt DEAG in diesen Quartalen kaum operative Umsätze. Dank umfangreicher Versicherungen und hohen Barmitteln dürfte DEAG die Durststrecke gut überstehen. Auch im Krisenjahr 2020 wird ein positives EBITDA angestrebt. Wir berücksichtigen die temporären negativen Effekte in unserem DCF-Modell und berechnen für die DEAG-Aktie einen neuen fairen Wert von 4,75 € (zuvor: 5,22 €). Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.**

Ab dem wichtigen **Q4** dürfte das Geschäft von DEAG wieder deutlich anziehen. Dann beginnt die Zeit der **Christmas Garden** (im Freien), deren Durchführung wir für unkritisch halten. Das Erfolgsformat wird von 6 auf **11 Standorte** fast verdoppelt. Auch das margenstarke Ticketing dürfte im Schlussquartal wieder zum Ergebnistreiber avancieren.

Für das **Gesamtjahr 2020** rechnet DEAG pandemiebedingt mit **deutlichen Umsatz- und Ergebnismrückgängen**. Für das **EBITDA** wird ein **positiver Wert** anvisiert.

DEAG setzt alle Hebel in Bewegung, um die Auswirkungen der Coronakrise so gering wie möglich zu halten. So wurde der **Großteil der Veranstaltungen (ca. 1.300)** in das **Q4** bzw. ins **kommende Jahr** verschoben. Damit bleibt die Liquidität im Unternehmen und Umsätze werden nachgeholt. Die laufenden Kosten wurden durch den vollumfänglichen Einsatz von **Kurzarbeit** stark reduziert. Wir rechnen mit Einsparungen bei den Personal- und Vertriebskosten im Bereich von 50%. Den monatlichen Cashburn (vor Versicherungszahlungen) im Konzern schätzen wir aktuell auf 1,5 - 2 Mio. €.

Gefüllte Kasse: Zusammen mit Kreditlinien verfügt DEAG über eine **Liquidität von rd. 60 Mio. €**. Wir rechnen kurzfristig mit weiteren Mittel durch KfW-Darlehen. Damit ist das Unternehmen gut für eine längere Durststrecke gerüstet.

DEAG sichert sich seit Jahren gegen den Ausfall von Veranstaltungen umfangreich ab. Im Gegensatz zu der Situation bei vielen Wettbewerbern springt die **Versicherung** auch bei einer **Pandemie** ein. Von dieser konservativen Absicherung (mit entsprechend hohen Kosten von geschätzten 3 Mio. € p.a.) profitiert die Gesellschaft jetzt massiv. Bei einer Absage werden die damit entstandenen Kosten erstattet und zum Teil auch entgangene Gewinne ersetzt. Wir rechnen in 2020 mit Versicherungszahlungen von mehr als 10 Mio. €.

Viele kleinere Veranstalter werden die Coronakrise schwer allein überstehen. Dies bietet großen Playern wie DEAG die Chance den **Markt** weiter zu **konsolidieren**. M&A ist ein zentraler Bestandteil der Wachstumsstrategie von DEAG. Ziel ist dabei v.a. das hochmarginige Ticketing auszubauen.

BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 9

## DEAG in der Coronakrise

Die Veranstaltungsbranche gehört zu den am stärksten von der Coronakrise betroffenen Wirtschaftsbereichen. Konzerte wurden als Erstes verboten und werden wohl als Letztes wieder durchgeführt. Seit Mitte März sind in Deutschland größere Veranstaltungen (ab 1.000 Teilnehmern) verboten. Dies wird sich bis **Ende August in Deutschland** (Bund-Länder-Beschluss) erst einmal auch nicht ändern. In Großbritannien und Schweiz gelten ähnliche Bestimmungen. Wie es danach weiter geht, ist ungewiss. Es werden aktuell Konzepte für Theater und Kinos mit sehr begrenzter Besucherzahl erarbeitet und auch bereits durchgeführt. DEAG selbst rechnet **ab September** mit ersten Lockerungen für größere Veranstaltungen. Der Start dürfte allerdings mit weiteren Einschränkungen (Abstandsregeln, Personenzahl etc.) verbunden sein, die zu Lasten der Kapazitäten gehen. Wichtige margenstarke Veranstaltungen wie Christmas Garden, die in botanischen Gärten mit Zugang über gebuchte Zeitfenster stattfinden, dürften u.E. hingegen unkritisch sein.

DEAG ist mit einem **Finanzrahmen** von mehr als **60 Mio. €** gut für die Krise gerüstet. Er speist sich aus der Kasse (Q1: 50,8 Mio. €), Banklinien (Q1: 9,2 Mio. €), Zuwendungen aus Hilfsprogrammen und Versicherungszahlungen. Die Gesellschaft bemüht sich zusätzlich um KfW-Darlehen, so dass dieser Betrag kurzfristig weiter ausgebaut werden dürfte. Damit stehen dem Unternehmen **ausreichend liquide Mittel** für einen längeren Shutdown in der Veranstaltungsbranche auch **über das Jahr 2020** hinaus zur Verfügung.

Den überwiegenden Teil der Veranstaltungen, die von dem aktuellen Verbot betroffen sind, hat DEAG in das Q4 oder ins kommende Jahr **verschoben**. Insgesamt handelt es sich um mehr als **1.300 Veranstaltungen** mit über **2 Mio. Besuchern**. Hierdurch behalten die Tickets ihre Gültigkeit und DEAG fließt keine Liquidität ab. Künstler, Technikdienstleister und Konzerthallen müssen erst später gezahlt werden. Nur ein sehr geringer Anteil der Ticketbesitzer wünscht bei Verschiebungen die Rückzahlung des Ticketpreises. Fans von *Iron Maiden*, *Kiss* oder *Böhse Onkelz* sind i.d.R. froh, überhaupt Tickets für die Events ergattert zu haben. Für diese wenigen Fälle hat der Bund jetzt eine **Gutscheinlösung** (einlösbar für Veranstaltungen bis Ende 2021) eingeführt, die Veranstalter vor größeren Liquiditätsabflüssen schützt. Des Weiteren plant die Politik für den Kulturbetrieb die Einrichtung eines Hilfsfonds, von dem auch DEAG profitieren dürfte.

DEAG hat nach den Veranstaltungsverboten äußerst schnell Maßnahmen zur **Senkung der Fixkosten** getroffen. Hierzu gehört v.a. der Einsatz von **Kurzarbeit** in allen operativen Einheiten in den Kernmärkten Deutschland, Großbritannien und der Schweiz. Dies führt zu Einsparungen bei den Personalkosten- und Vertriebskosten von geschätzten rd. 50%. In Summe sollten diese Maßnahmen dazu führen, dass der monatliche Mittelabfluss (vor Versicherungszahlungen) auf ein moderates Niveau von 1,5 - 2 Mio. € gehalten werden dürfte.

DEAG kommt in dieser kritischen Phase zugute, dass in der Vergangenheit umfangreiche **Versicherungen** gegen den **Ausfall** von Veranstaltungen abgeschlossen wurden. Diese Versicherungen zahlen bei behördlichen Absagen (von „hoher Hand“) und schließen **Pandemien** explizit nicht aus. Voraussetzung für den Versicherungsfall ist, dass DEAG keine Möglichkeit hat, die Veranstaltung zu verschieben. Absagen von Veranstaltungen bilden deshalb bei DEAG eher die Ausnahme. Hier greift dann der Versicherungsschutz. Er deckt primär die mit der

Absage verbundenen Kosten ab. In einigen Fällen zahlt die Versicherung DEAG auch einen entgangenen Gewinn. DEAG spricht von einer reibungslosen und unproblematischen Schadensabwicklung. Bei der Versicherung handelt es sich um einen der größten Versicherungskonzerne der Welt. Bis Ende Mai ist DEAG von der Versicherung bereits ein Betrag in mittlerer siebenstelliger Höhe überwiesen worden. Wir gehen davon aus, dass DEAG in diesem Geschäftsjahr **Versicherungszahlungen** von **über 10 Mio. €** erstattet bekommt.

### Q1'2020: Guter Start ins Corona-Jahr

DEAG ist gut in das neue Geschäftsjahr 2020 gestartet. Im Q1'2020 stiegen die **Umsatzerlöse** um **3%** auf **26,2 Mio. €** (Vj. 25,5 Mio. €). Das **Bruttoergebnis** erreichte **7,0 Mio. €** (Vj. 6,5 Mio. €) und die **Bruttomarge** verbesserte sich leicht auf **27%** nach 26% im Vorjahr.

Zu den **erfolgreichsten Veranstaltungen** gehörten die **Christmas Garden**, die auch im Januar sehr positiv zu Umsatz und Ergebnis beitrugen. Christmas Garden fanden in der vergangenen Saison an sechs Standorten statt und verzeichneten insgesamt 950.000 Besucher. Weitere Highlights waren **ausverkaufte Klassikkonzerte** in der **Elbphilharmonie Hamburg** und der Dauerbrenner „**Disney on Ice**“. Auch das eigene **Ticketing-Geschäft** über die Ticketplattformen *myticket.de*, *myticket.co.uk*, *myticket.at* und *Gigantic.com* verzeichnete einen erfolgreichen Auftakt und verdreifachte den Umsatz.

Das **EBITDA** legte um **20%** auf **1,2 Mio. €** (Vj. 1,0 Mio. €) zu. Das entsprach einer **EBITDA-Marge** von **4,6%** (Vj. 3,9%). Das **EBIT** fiel mit **-0,7 Mio. €** hingegen niedriger aus als im Vorjahr (0,04 Mio. €). Grund waren höhere Abschreibungen auf Leasing-Nutzungsrechte (0,7 Mio. €, Q1/2019: 0,3 Mio. €) und auf akquirierte Unternehmen (0,4 Mio. €, Vj. 0).

Das **Finanzergebnis** lag mit **-1,0 Mio. €** auf Vorjahresniveau.

Das **EBT** sank entsprechend von -1,0 Mio. € im Vorjahr auf **-1,7 Mio. €**. Nach Steuern verblieb ein **Konzernergebnis** von **-1,9 Mio. €** (Vj. -1,0 Mio. €).

Auf **DEAG-Aktionäre** entfiel ein **Konzernergebnis** von **-1,8 Mio. €** (Vj. -1,4 Mio. €) bzw. **-0.09 € je Aktie** (Vj. -0,07 €).

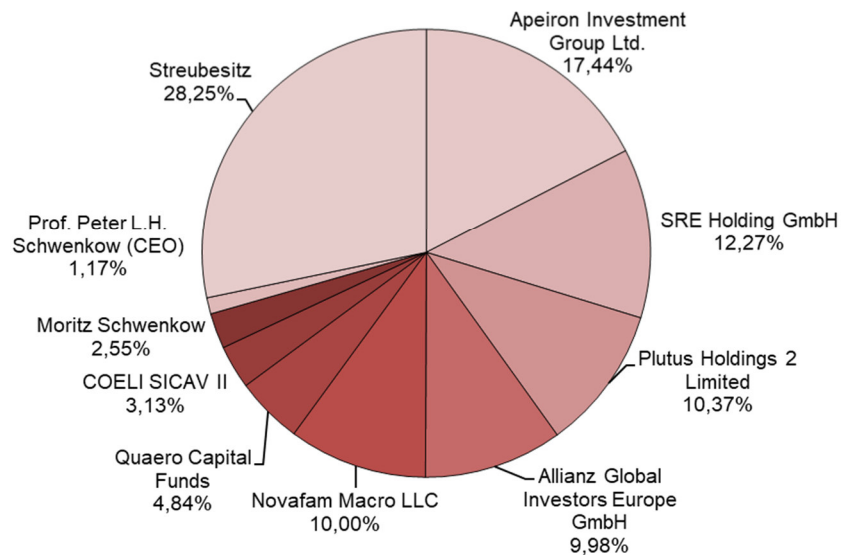
### Ausblick

DEAG lag nach eigenen Aussagen mit dem Q1-Bericht im Rahmen der ursprünglichen, vor der Coronakrise aufgestellten Guidance. Diese sah für das Geschäftsjahr 2020 zweistellige Steigerungen bei Umsatz und EBITDA vor. Das Management geht pandemiebedingt von deutlichen Rückgängen bei beiden Größen aus. Entscheidend wird sein, wie das wichtige Q4 verläuft. Das Schlussquartal liefert traditionell den wichtigsten Ergebnisbeitrag (45% EBITDA-Anteil) bei DEAG. Trotz der Coronakrise peilt das Unternehmen für **2020** ein **positives EBITDA** an. Ab dem Geschäftsjahr 2021 soll der profitable Wachstumskurs mit Schwerpunkt auf das margenstarke Ticketing-Geschäft wieder fortgesetzt werden.

## Stabile Aktionärsstruktur

Die folgende Abbildung zeigt die aktuelle Aktionärsstruktur der DEAG.

### DEAG: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, DEAG Deutsche Entertainment AG

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 Allianz Global Investors Europe GmbH (9,98%). Krypto-Investor Michael Novogratz kommt über die Novofam Macro LLC auf 5,22%. 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. Der Streubesitz beträgt 28,25%. 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. 20 Tsd. Aktien (6-Monats-Durchschnitt).

## Finanzkalender 2020

- 25.06.2020: Hauptversammlung (virtuell)
- 28.08.2020: Halbjahresfinanzbericht 2020
- 30.11.2020: Konzern-Quartalsmitteilung (9M)

## Bewertung

### DCF-Modell

Wir bewerten die DEAG-Aktie mit unserem DCF-Modell (Details auf Seite 8).

Aufgrund der Coronakrise werden Umsatz und Ergebnis im Geschäftsjahr 2020 deutlich zurückgehen. Ursprünglich hatten wir jeweils Steigerungen im unteren zweistelligen Bereich erwartet. Wir rechnen bei DEAG ab dem Q4 wieder mit einer deutlichen Erholung. Ab dem Geschäftsjahr 2021 sollte DEAG wieder auf den profitablen Wachstumskurs zurückkehren. Ab dem Geschäftsjahr 2022 sollte DEAG dann die 200 Mio. € Umsatzmarke überspringen und insbesondere mit steigenden Umsätzen aus dem Ticketing eine gute EBITDA-Marge im Bereich von 7 - 8% erzielen.

In den Jahren 2023ff. lassen wir die Umsätze jährlich in einer Spanne von 5 - 10% wachsen. Die EBITDA-Marge sollte mit steigenden Ticketing-Umsätzen auf ein Niveau von mind. 9% steigen.

Mit unseren Corona-Anpassungen errechnet sich für die **DEAG-Aktie** ein neuer fairer Wert von **4,75 €** (zuvor: 5,22 €).

Entsprechend passen wir unser Kursziel auf **4,75 €** (zuvor: 5,20 €) an. Vom aktuellen Kursniveau ausgehend beträgt das Kurspotential rund 30%. Wir bestätigen unsere **Kaufempfehlung** für die DEAG-Aktie.

**DEAG: GuV (in Tsd. €)**

	2019	yoy	2020e	yoy	2021e	yoy	2022e	yoy
<b>Umsatz</b>	<b>185.212</b>	<b>-7,5%</b>	<b>100.000</b>	<b>-46,0%</b>	<b>190.000</b>	<b>90,0%</b>	<b>210.000</b>	<b>10,5%</b>
Umsatzkosten	143.364	-11,4%	77.405	-46,0%	147.070	90,0%	162.551	10,5%
<b>Bruttoergebnis v. Umsatz</b>	<b>41.848</b>	<b>8,7%</b>	<b>22.595</b>	<b>-46,0%</b>	<b>42.930</b>	<b>90,0%</b>	<b>47.449</b>	<b>10,5%</b>
<b>Bruttomarge</b>	<b>22,59%</b>	<b>3,4 pp</b>	<b>22,59%</b>	<b>0,0 pp</b>	<b>22,59%</b>	<b>0,0 pp</b>	<b>22,59%</b>	<b>0,0 pp</b>
Vertriebskosten	18.266	-3,7%	13.975	-23,5%	19.938	42,7%	20.350	2,1%
Allgemeine Verwaltungskosten	19.641	18,9%	15.027	-23,5%	21.439	42,7%	21.881	2,1%
Sonstige betriebl. Aufwendungen	1.005	3,1%	769	-23,5%	1.097	42,7%	1.120	2,1%
Sonstige betriebl. Erträge	4.804	-43,8%	3.675	-23,5%	5.244	42,7%	5.352	2,1%
<b>EBITDA</b>	<b>14.093</b>	<b>-3,4%</b>	<b>3.000</b>	<b>-78,7%</b>	<b>12.200</b>	<b>306,7%</b>	<b>15.950</b>	<b>30,7%</b>
<b>EBITDA-Marge</b>	<b>7,61%</b>	<b>0,3 pp</b>	<b>3,00%</b>	<b>-4,6 pp</b>	<b>6,42%</b>	<b>3,4 pp</b>	<b>7,60%</b>	<b>1,2 pp</b>
<b>EBIT</b>	<b>7.740</b>	<b>-26,9%</b>	<b>-3.500</b>	<b>-145,2%</b>	<b>5.700</b>	<b>262,9%</b>	<b>9.450</b>	<b>65,8%</b>
<b>EBIT-Marge</b>	<b>4,18%</b>	<b>-1,1 pp</b>	<b>-3,50%</b>	<b>-7,7 pp</b>	<b>3,00%</b>	<b>6,5 pp</b>	<b>4,50%</b>	<b>1,5 pp</b>
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%	75	-23,7%	77	2,8%	113	47,0%
Zinsaufwand	4.038	30,7%	4.500	11,4%	4.500	0,0%	4.000	-11,1%
Finanzergebnis	-5.844	-82,9%	-4.754	18,6%	-4.302	9,5%	-3.766	12,5%
Ergebnis nicht fortzuführender Bereich	-7	-94,7%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)</b>	<b>1.889</b>	<b>-74,0%</b>	<b>-8.254</b>	<b>-537,0%</b>	<b>1.398</b>	<b>116,9%</b>	<b>5.684</b>	<b>306,6%</b>
<b>EBT-Marge</b>	<b>1,02%</b>	<b>-2,6 pp</b>	<b>-8,25%</b>	<b>-9,3 pp</b>	<b>0,74%</b>	<b>9,0 pp</b>	<b>2,71%</b>	<b>2,0 pp</b>
Steuern	1.337	101,1%	-173	-112,9%	51	129,5%	796	1462,1%
Steuerquote	70,78%	61,6 pp	2,09%	-68,7 pp	3,64%	1,6 pp	14,00%	10,4 pp
<b>Ergebnis n. Steuern</b>	<b>552</b>	<b>-91,6%</b>	<b>-8.082</b>	<b>-1564,1%</b>	<b>1.347</b>	<b>116,7%</b>	<b>4.888</b>	<b>262,9%</b>
Anteile Dritter	1.739	-44,1%	-3.000	-272,5%	500	116,7%	1.815	262,9%
<b>Konzernjahresüberschuss</b>	<b>-1.187</b>	<b>-134,0%</b>	<b>-5.082</b>	<b>328,1%</b>	<b>847</b>	<b>116,7%</b>	<b>3.074</b>	<b>262,9%</b>
Anzahl Aktien (Mio.)	19,63	6,7%	19,63	0,0%	19,63	0,0%	19,63	0,0%
<b>Ergebnis n. Steuern je Aktie (EUR)</b>	<b>-0,06</b>	<b>-131,9%</b>	<b>-0,26</b>	<b>328,1%</b>	<b>0,04</b>	<b>116,7%</b>	<b>0,16</b>	<b>262,9%</b>

Quelle: Solventis Research, DEAG Deutsche Entertainment AG



**DEAG: Bilanz (in Tsd. €)**

	2019	yoy	2020e	yoy	2021e	yoy	2022e	yoy
<b>Aktiva</b>								
Kassenbestand	46.341	27,2%	20.622	-55,5%	48.406	134,7%	56.700	17,1%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	12.704	-35,3%	6.859	-46,0%	13.032	90,0%	14.404	10,5%
Vorräte	1.064	1337,8%	574	-46,0%	1.092	90,0%	1.206	10,5%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	18.806	237,1%	18.806	0,0%	18.806	0,0%	18.806	0,0%
Steuerforderungen	520	-76,1%	520	0,0%	520	0,0%	520	0,0%
<b>Summe Umlaufvermögen</b>	<b>79.435</b>	<b>24,3%</b>	<b>47.382</b>	<b>-40,4%</b>	<b>81.856</b>	<b>72,8%</b>	<b>91.637</b>	<b>11,9%</b>
Sachanlagen	31.719	26,7%	29.219	-7,9%	26.719	-8,6%	25.219	-5,6%
Immaterielle Vermögenswerte	32.806	148,5%	32.806	0,0%	32.806	0,0%	32.806	0,0%
Firmenwerte	33.379	39,6%	33.379	0,0%	33.379	0,0%	33.379	0,0%
Finanzanlagen	3.892	4,4%	3.892	0,0%	3.892	0,0%	3.892	0,0%
Latente Steuern	1.558	20,4%	1.558	0,0%	1.558	0,0%	1.558	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	2.389	25,5%	2.389	0,0%	2.389	0,0%	2.389	0,0%
<b>Summe Anlagevermögen</b>	<b>105.743</b>	<b>53,1%</b>	<b>103.243</b>	<b>-2,4%</b>	<b>100.743</b>	<b>-2,4%</b>	<b>99.243</b>	<b>-1,5%</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>185.178</b>	<b>39,3%</b>	<b>150.625</b>	<b>-18,7%</b>	<b>182.599</b>	<b>21,2%</b>	<b>190.880</b>	<b>4,5%</b>
Vermögen nicht fortgeführte Aktivitäten	0	0,0%	0	n.m.	0	0,0%	0	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	<b>185.178</b>	<b>39,3%</b>	<b>150.625</b>	<b>-18,7%</b>	<b>182.599</b>	<b>21,2%</b>	<b>190.880</b>	<b>4,5%</b>
<b>Passiva</b>								
Gezeichnetes Kapital	19.625	6,7%	19.625	0,0%	19.625	0,0%	19.625	0,0%
Kapitalrücklage	28.229	-33,6%	28.229	0,0%	28.229	0,0%	28.229	0,0%
Gewinnrücklagen	-36.495	30,0%	-41.577	-13,9%	-40.730	2,0%	-37.656	7,5%
Kumuliertes übriges comprehensive income	1.698	54,8%	1.698	0,0%	1.698	0,0%	1.698	0,0%
<b>Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz</b>	<b>13.057</b>	<b>32,0%</b>	<b>7.975</b>	<b>-38,9%</b>	<b>8.822</b>	<b>10,6%</b>	<b>11.896</b>	<b>34,8%</b>
Anteile in Fremdbesitz	12.099	139,4%	12.099	0,0%	12.099	0,0%	12.099	0,0%
<b>Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz</b>	<b>25.156</b>	<b>68,3%</b>	<b>20.074</b>	<b>-20,2%</b>	<b>20.921</b>	<b>4,2%</b>	<b>23.995</b>	<b>14,7%</b>
<b>Langfristige Schulden</b>								
Übrige Rückstellungen	279	17,2%	151	-46,0%	286	90,0%	316	10,5%
Anleihe	24.032	27,0%	24.032	0,0%	24.032	0,0%	24.032	0,0%
Finanzverbindlichkeiten	2.995	99,7%	2.995	0,0%	2.995	0,0%	2.995	0,0%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	6.932	110,6%	3.743	-46,0%	7.111	90,0%	7.860	10,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	20.975	34,0%	11.325	-46,0%	21.517	90,0%	23.782	10,5%
<b>Summe langfristige Schulden</b>	<b>55.213</b>	<b>39,4%</b>	<b>42.245</b>	<b>-23,5%</b>	<b>55.942</b>	<b>32,4%</b>	<b>58.985</b>	<b>5,4%</b>
<b>Kurzfristige Schulden</b>								
Übrige Rückstellungen	7.408	-10,3%	4.000	-46,0%	7.600	90,0%	8.399	10,5%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	18.337	54,5%	9.901	-46,0%	18.811	90,0%	20.791	10,5%
Finanzverbindlichkeiten	18.936	4,6%	18.936	0,0%	18.936	0,0%	17.225	-9,0%
Steuerverbindlichkeiten	2.111	106,8%	1.140	-46,0%	2.166	90,0%	2.394	10,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	8.016	77,1%	4.328	-46,0%	8.223	90,0%	9.089	10,5%
Vertragsverbindlichkeiten	50.001	44,3%	50.001	0,0%	50.001	0,0%	50.001	0,0%
<b>Summe kurzfristige Schulden</b>	<b>104.809</b>	<b>33,6%</b>	<b>88.305</b>	<b>-15,7%</b>	<b>105.736</b>	<b>19,7%</b>	<b>107.899</b>	<b>2,0%</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>185.178</b>	<b>39,3%</b>	<b>150.625</b>	<b>-18,7%</b>	<b>182.599</b>	<b>21,2%</b>	<b>190.880</b>	<b>4,5%</b>
Schulden nicht fortgeführte Aktivitäten		n.m.	0	n.m.	0	0,0%	0	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	<b>185.178</b>	<b>39,3%</b>	<b>150.625</b>	<b>-18,7%</b>	<b>182.599</b>	<b>21,2%</b>	<b>190.880</b>	<b>4,5%</b>

Quelle: Solventis Research, DEAG Deutsche Entertainment AG

**DEAG: DCF-Modell**

(in Tsd. EUR)	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	185.212	100.000	190.000	210.000	230.000	248.400	260.820	
<b>Veränderung in %</b>	-7,5%	-46,0%	90,0%	10,5%	9,5%	8,0%	5,0%	
<b>EBITDA</b>	14.093	3.000	12.200	15.950	19.150	22.646	23.453	
<b>EBITDA-Marge</b>	7,6%	3,0%	6,4%	7,6%	8,3%	9,1%	9,0%	
<b>EBIT</b>	7.740	-3.500	5.700	9.450	12.650	16.146	16.953	
<b>EBIT-Marge</b>	4,2%	-3,5%	3,0%	4,5%	5,5%	6,5%	6,5%	
<b>NOPLAT</b>	2.262	-3.430	5.415	8.033	10.120	12.917	13.563	13.096
<b>Reinvestment Rate</b>	-590,8%	11,6%	-87,2%	-24,8%	-19,7%	-15,1%	-13,3%	2,3%
<b>FCFF</b>	15.625	-3.032	10.135	10.026	12.113	14.871	15.369	193.639
<b>WACC</b>	4,56%	6,34%	6,44%	5,94%	7,04%	8,26%	9,63%	7,60%
<b>Kumuliertes WACC</b>		106,3%	113,2%	119,9%	128,4%	139,0%	152,3%	163,9%
<b>Barwerte der FCFF</b>		-2.851	8.954	8.361	9.437	10.702	10.089	118.130
<b>Summe Barwerte FCFF</b>	<b>44.692</b>							
<b>Barwert Terminal Value</b>	<b>118.130</b>							
<b>in % des Unternehmenswertes</b>	72,6%							
<b>Wert des Unternehmens</b>	<b>162.822</b>							
<b>Netto-Finanzschulden</b>	39.622							
<b>Wert Verlustvortrag</b>	0							
<b>Minderheiten</b>	30.000							
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>93.200</b>							
<b>Wert pro Aktie</b>	<b>4,75</b>							

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: **03.06.2020, 10:30 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **03.06.2020, 11:00 Uhr**
- b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise.
- c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.
- d) Vorangegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.
- e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten 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
06.06.19	Ulf van Lengerich	Kaufen	5,20 €	4,53 €	12 Monate
11.09.19	Ulf van Lengerich	Kaufen	5,20 €	4,42 €	12 Monate
18.12.19	Ulf van Lengerich	Kaufen	5,20 €	4,28 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.04.19 - 31.03.20)		in %	Auftrags- research	in %
Kaufen	40	85,1%	32	68,1%
Halten	6	12,8%	4	8,5%
Verkaufen	1	2,1%	1	2,1%
Insgesamt	47	100,0%	35	74,5%

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

Ulf van Lengerich, Senior 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.**