

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

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

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

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

DEAG Deutsche Entertainment AG

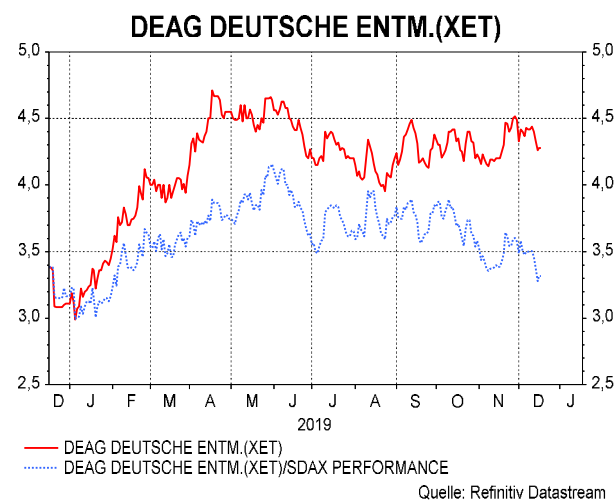
Nach 9 Monaten auf Kurs – starkes Weihnachtsquartal voraus – Ticketing durch Akquisition in UK gestärkt, Verdopplung des Ticket-Volumens in 2020 geplant Kaufen (Kaufen)

Kursziel	5,20 € (5,20 €)
Kurs (17.12.2019)	4,28 €
ISIN	DE000A0Z23G6
Marktkapitalisierung (Mio. €)	84,0
Anzahl Aktien (Mio. Stück)	19,6
Marktsegment	Prime Standard
Homepage:	www.deag.de

Kennzahlen und Prognosen

	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz (Mio. €)	200,2	201	211	221
EBIT (Mio. €)	10,6	10,7	11,6	13,3
EBIT-Marge	5,3%	5,1%	5,5%	6,0%
EBITDA (Mio. €)	14,6	14,7	15,6	17,3
EBITDA-Marge	7,3%	7,3%	7,4%	7,8%
Ergebnis je Aktie	0,19	0,06	0,12	0,15
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert je Aktie	0,81	0,89	1,01	1,16
KGV	22,9	70,2	35,6	28,4
Kurs/Buchwert	5,4	4,8	4,3	3,7
EV/EBIT	7,8	8,2	7,4	6,1
EV/EBITDA	5,6	5,9	5,5	4,7
EV/Umsatz	0,4	0,4	0,4	0,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

18.12.2019



Nach dem schwächeren H1'2019 (Umsatz -46% yoy) erzielte DEAG im Q3'2019 ein Umsatzplus von 70%. Nach 9 Monaten lag der Umsatz bei 123 Mio. € (-19% yoy). Mit einem starken Schlussquartal soll der Vorjahresumsatz (200 Mio. €) leicht getoppt werden. Auch beim operativen Ergebnis liegt DEAG im Plan. Das EBITDA stieg im Q3'2019 auf 4,9 Mio. € (Vj. 0,9 Mio. €) bzw. nach 9 Monaten auf 8,0 Mio. € (Vj. ber. 5,1 Mio. €). Für das Gj. 2019 wird unverändert ein moderates Plus zum Vorjahr (14,6 Mio. €) anvisiert. Mit der Übernahme der UK-Ticketing-Plattform *Gigantic Holdings Ltd.* stärkt DEAG den margenstarken Ticketing-Bereich. In 2020 soll sich das Ticketvolumen über die eigenen Plattformen mind. verdoppeln. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung für die DEAG-Aktie mit Kursziel 5,20 €.

Das Konzernergebnis für DEAG-Aktionäre fiel nach 9 Monaten mit -3,6 Mio. € (Vj. -1,4 Mio. €) noch negativ aus. Grund hierfür waren höhere Zinsaufwendungen durch die Anleihe, ein gestiegener Steueraufwand und insbesondere hohe Ergebnisanteile Dritter (3,3 Mio. €). Der Veranstaltungsmix war geprägt durch ertragsstarke Großevents der Töchter *Kilimanjaro Live* (DEAG-Anteil: 51%), *I-Motion* (51%) und *LME Live Music Entertainment* (51%). Im Schlussquartal dürfte sich das Blatt wenden und DEAG das Jahr positiv abschließen. Q4 ist geprägt von margenstarken eigenen Veranstaltungen wie „Christmas Garden“ (100% DEAG) und hohen Umsätzen bei der Ticketing-Tochter (100%) *MyTicket*.

Der Ticketing-Bereich von DEAG nimmt Fahrt auf. In 2019 werden sich die Ticketverkäufe über die eigenen *MyTicket*-Plattformen um ca. 60% auf rd. 1,1 Mio. erhöhen. Im Ticketing sind deutlich zweistellige EBITDA-Margen möglich, weshalb dieser Bereich im Zentrum der Wachstumsstrategie von DEAG steht. Mit der jüngst vermeldeten Übernahme (75%) der UK-Ticketing-Plattform *Gigantic Holdings Ltd.* (mehr als 1 Mio. Tickets p.a., Details auf Seite 2) wird das Wachstum im Ticketing-Bereich forciert und zukünftig auch Dritt-Content eine wichtige Rolle spielen. Im kommenden Jahr rechnet das Management mindestens mit einer Verdopplung der Ticketverkäufe über DEAG-Plattformen auf mehr als 2,2 Mio. Stück. Spätestens ab 2021 dürften u.E. die Kennzahlen des Ticketing-Segments einzeln ausgewiesen werden. Dann wird auch für den Kapitalmarkt die Ertragskraft des Bereiches sichtbar.

BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 9.

UK-Akquisition im Ticketing-Bereich – Ticketing-Volumen über eigene Plattformen soll sich 2020 mehr als verdoppeln

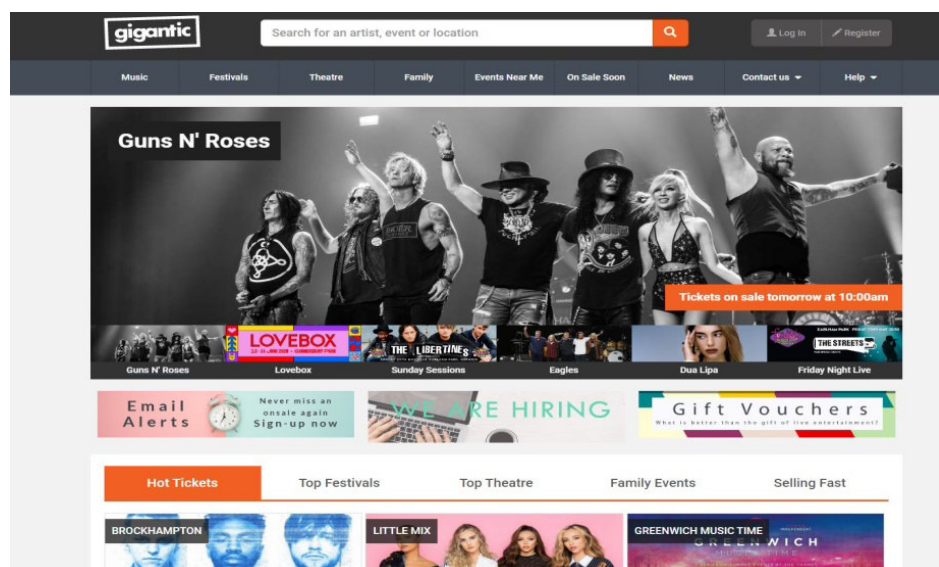
DEAG hat am 16. Dezember die Übernahme von 75% an der britischen Ticketing-Plattform *Gigantic Holdings Ltd.* (*Gigantic*) bekannt gegeben.

Gigantic wurde im Jahr 2007 gegründet und zählt in Großbritannien (zweitgrößter Unterhaltungsmarkt in EMEA) zu den größten unabhängigen Ticketing-Anbietern. Die Plattform *Gigantic* (Gigantic.com) hat 2 Mio. registrierte Endkunden und verkauft mehr als 1 Mio. Tickets pro Jahr. Im Angebot stehen jährlich mehrere hunderte Konzerte, Veranstaltungen und Festivals. Beispiele bekannter Künstler sind *James Blunt*, *Lana Del Rey* oder *Elton John*. Dabei tritt *Gigantic* selber nicht als Veranstalter auf und bietet somit ausschließlich **Dritt-Content** an. Die Gesellschaft soll auch innerhalb der DEAG-Gruppe weiter unabhängig am Markt agieren. Die Unternehmensleitung bleibt in den Händen von *Mark Gasson* und *James Woodward* (beide Minderheitsgesellschafter).

Für DEAG macht die Akquisition aus mehreren Gründen Sinn. So wird mit *Gigantic* das Ticketing mit Dritt-Content deutlich ausgebaut. Damit ergänzt DEAG die eigenen *MyTicket*-Plattformen, die überwiegend DEAG-Content verkaufen. Ein weiterer wichtiger Aspekt ist der, dass mit *Gigantic* den britischen DEAG-Töchtern (*Kilimanjaro*, *Flying Music*) ein zusätzlicher starker Vertriebskanal zur Verfügung steht. Auch aus technischer Sicht bietet *Gigantic* ein Add-on, da sie über eine selbst entwickelte Buchungssoftware verfügt. Diese bietet Kostenvorteile und könnte und perspektivisch auch von den *MyTicket*-Töchtern genutzt werden. *MyTicket* nutzt bisher die Lösungen von externen Dienstleistern (aktuell: *SecuTix* aus der Schweiz).

Angaben zum Kaufpreis, Umsatz oder Profitabilität wurden nicht gemacht. Wir gehen davon aus, dass *Gigantic* jährliche Umsätze im Bereich von 2 - 3 Mio. € erzielt. Die EBITDA-Marge dürfte bei 30 - 35% liegen. DEAG zahlt für Akquisitionen i.d.R. EBITDA-Multiples von 6x - 8x. Insofern schätzen wir den Kaufpreis für den DEAG-Anteil (75%) auf ca. 5 Mio. €.

DEAG: Ticketing-Plattform *Gigantic*



Quelle: Solventis Research, *Gigantic Holdings Ltd.* (www.gigantic.com)

9M'2019: Q3 bringt DEAG auf Spur

DEAG erzielte in den ersten 9 Monaten 2019 **Umsatzerlöse** in Höhe von **123,1 Mio. €** (Vj. 152,9 Mio. €). Das entspricht einem Umsatzrückgang von 20% yoy. Das erste Halbjahr war von branchenüblichen saisonalen Verschiebungen gekennzeichnet. So fanden bspw. in diesem Jahr die umsatzstarken Konzerte von *Ed Sheeran* erst im Q3 statt. Entsprechend hoch war das Umsatzminus zum Halbjahr mit 46% yoy. Im Q3'2019 stiegen die Umsätze von DEAG hingegen deutlich um rd. 70% auf 59,2 Mio. € (Vj. 34,8 Mio. €).

Das **Bruttoergebnis** lag nach 9 Monaten mit **24,2 Mio. €** nur leicht unter dem Niveau des Vorjahrs (25,8 Mio. €). Die **Bruttomarge** verbesserte sich deutlich von 16,9% auf **19,6%**. Hauptgründe für die Margensteigerung waren ein besserer Produktmix und Verbesserungen im Ticketing-Geschäft.

Das **EBITDA** fiel mit **8,0 Mio. €** um 57% höher aus als im Vorjahreszeitraum (5,1 Mio. €, bereinigt um Entkonsolidierungsgewinn *Raymond Gubbay Limited*). Die **EBITDA-Marge** stieg auf **6,5%** im Vergleich zu 3,3% (bereinigt) im Vorjahr. Im **Q3** verzeichnete DEAG eine deutliche EBITDA-Verbesserung von 4,9 Mio. € (Vj. 0,9 Mio. €). Die EBITDA-Marge im Q3 lag bei 8,3% (Vj. 2,6%).

Das **EBIT** stieg nach 9 Monaten auf **4,5 Mio. €** nach bereinigt 2,9 Mio. € im Vorjahreszeitraum. Die **EBIT-Marge** lag bei **3,7%** (Vj. 1,9%).

Das Finanzergebnis sank auf -2,9 Mio. € (Vj. -1,9 Mio. €). Es besteht zum Großteil aus dem Zinsergebnis von -2,7 Mio. € (Vj. -1,8 Mio. €). Die gestiegenen Zinskosten resultieren insb. aus der Emission der Unternehmensanleihe.

Als Ergebnis vor Steuern (**EBT**) wies DEAG 1,7 Mio. € (Vj. 1,0 Mio. € bereinigt) aus.

Das **Konzernergebnis nach Steuern** lag bei **-0,4 Mio. €** (Vj. 0 Mio. €).

Die **Anteile Dritter** fielen mit **3,3 Mio. €** deutlich höher aus als im Vorjahr (1,4 Mio. €).

Als Folge reduzierte sich das **Konzernergebnis** für die DEAG-Aktionäre auf **-3,6 Mio. €** nach -1,4 Mio. € (bereinigt) im Vorjahr. Als **EPS** wurden **-0,19 € je Aktie** ausgewiesen nach bereinigt -0,08 € je Aktie im Vorjahreszeitraum.

Prognose für 2019 bestätigt

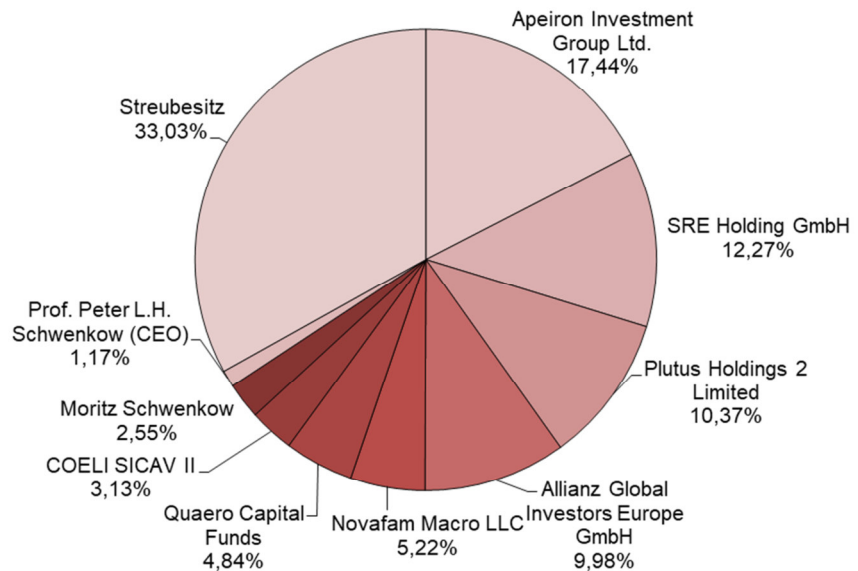
DEAG erwartet ein starkes Schlussquartal 2019. Viele eigene und margenstarke Veranstaltungen stehen auf der Agenda und werden positiv zur Umsatz- und Ergebnisentwicklung beitragen. Entsprechend wurde nach 9 Monaten die **Prognose** für das Geschäftsjahr 2019 **bestätigt**.

Das Unternehmen rechnet bei **Umsatz** und **EBITDA** mit **moderaten Steigerungen** gegenüber den Werten von 2018 (Umsatz: 200 Mio. €, EBITDA: 14,6 Mio. €).

Aktionärsstruktur

Die folgende Abbildung zeigt die aktuelle Aktionärsstruktur der DEAG.

DEAG: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, DEAG Deutsche Entertainment AG

Größter Aktionär von DEAG ist weiterhin *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 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 33,03%.

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

- 31.03.2020: Jahresfinanzbericht 2019
- 28.05.2020: Konzern-Quartalsmitteilung (3M)
- 25.06.2020: Hauptversammlung
- 28.08.2020: Halbjahresfinanzbericht 2020
- 30.11.2020: Konzern-Quartalsmitteilung (9M)

Bewertung

Peergroup-Vergleich

DEAG verfügt als Entertainment-Unternehmen an der deutschen Börse über ein Alleinstellungsmerkmal. Das einzige vergleichbare Unternehmen in Deutschland ist *CTS Eventim*. Als internationalen Peer nehmen wir die US-amerikanische *Live Nation* (u.a. *Ticketmaster*) mit auf.

DEAG: Peergroup-Vergleich

Ticker	Kurs		KGV			EV/EBITDA		EV/EBIT		EBIT-	EBIT-	EV/Sales	EV/Sales
	17.12.19	Währung	2018	2019e	2020e	2019e	2020e	2019e	2020e	Marge	Marge	2019e	2020e
CTS Eventim AG & Co. KGaA	55,75	Euro	45,2	39,7	35,2	17,4	15,7	20,9	18,6	16,2%	16,8%	3,4	3,1
Live Nation Entertainment Inc	56,43	Euro	neg.	562,4	168,5	14,9	12,9	41,8	31,7	2,9%	3,5%	1,2	1,1
Durchschnitt (ungewichtet)			45,2	301,1	101,9	16,2	14,3	31,4	25,2	9,6%	10,2%	2,3	2,1
Median			45,2	301,1	101,9	16,2	14,3	31,4	25,2	9,6%	10,2%	2,3	2,1
DEAG Deutsche Entertainment AG	4,28	Euro	23,7	45,1	22,3	6,7	5,1	9,7	7,0	4,9%	5,6%	0,5	0,4
Abweichung vom Median			-47,6%	-85,0%	-78,1%	-58,8%	-64,4%	-69,0%	-72,4%	-48,4%	-44,7%	-79,2%	-81,6%

Quelle: Thomson Reuters, Solventis Research

Die DEAG-Aktie weist unverändert deutliche Bewertungsabschläge auf. Die *CTS Eventim* wird aufgrund des großen Anteils hochmargigen Ticketing-Geschäfts (wird bei DEAG aktuell stark ausgebaut) wesentlich höher bewertet. *Live Nation* ist deutlich größer und nur knapp profitabel. Vor diesem Hintergrund halten wir die Aussagekraft der Peergroup nach wie vor für gering.

DCF-Modell

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

Für 2019 rechnen wir mit einem leichten Umsatzplus auf 201 Mio. €. In den Folgejahren lassen wir die Umsätze jährlich in einer Spanne von 3 - 5% wachsen. Unsere EBITDA-Schätzung für 2019 entspricht der Guidance des Unternehmens (moderate Steigerung zum Vorjahr). In den darauf folgenden Jahren sollte das EBITDA leicht überproportional zum Umsatz steigen.

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

Mit unserem Bewertungsmodell errechnet sich für die **DEAG-Aktie** ein fairer Wert von **5,22 €**.

Wir bestätigen unsere **Kaufempfehlung** für die DEAG-Aktie mit Kursziel **5,20 €**.

DEAG: GuV (in Tsd. €)

	2018	yoy	2019e	yoy	2020e	yoy	2021e	yoy
Umsatz	200.221	25,3%	201.000	0,4%	211.050	5,0%	221.603	5,0%
Umsatzkosten	161.725	24,0%	162.354	0,4%	170.472	5,0%	178.996	5,0%
Bruttoergebnis v. Umsatz	38.496	31,2%	38.646	0,4%	40.578	5,0%	42.607	5,0%
Bruttomarge	19,23%	0,9 pp	19,23%	0,0 pp	19,23%	0,0 pp	19,23%	0,0 pp
Vertriebskosten	18.962	45,2%	19.022	0,3%	19.687	3,5%	19.918	1,2%
Allgemeine Verwaltungskosten	16.516	30,7%	16.569	0,3%	17.147	3,5%	17.349	1,2%
Sonstige betriebl. Aufwendungen	975	-16,2%	978	0,3%	1.012	3,5%	1.024	1,2%
Sonstige betriebl. Erträge	8.549	231,2%	8.576	0,3%	8.876	3,5%	8.980	1,2%
EBITDA	14.592	122,9%	14.653	0,4%	15.608	6,5%	17.296	10,8%
EBITDA-Marge	7,29%	3,2 pp	7,29%	0,0 pp	7,40%	0,1 pp	7,81%	0,4 pp
EBIT	10.592	109,7%	10.653	0,6%	11.608	9,0%	13.296	14,5%
EBIT-Marge	5,29%	2,1 pp	5,30%	0,0 pp	5,50%	0,2 pp	6,00%	0,5 pp
Ergebnis assoziierte Beteiligungen	-883	10,1%	-250	71,7%	-250	0,0%	-250	0,0%
Sonstiges Beteiligungsergebnis	682	860,6%	5	-99,3%	5	0,0%	5	0,0%
Zinserträge	95	-15,2%	84	-11,2%	90	6,7%	96	6,6%
Zinsaufwand	3.090	136,4%	3.650	18,1%	3.500	-4,1%	3.200	-8,6%
Finanzergebnis	-3.196	-51,8%	-3.811	-19,2%	-3.655	4,1%	-3.349	8,4%
Ergebnis nicht fortzuführender Bereich	-132	95,7%	0	-100,0%	0	n.m.	0	n.m.
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	7.264	7364,0%	6.842	-5,8%	7.953	16,2%	9.947	25,1%
EBT-Marge	3,63%	3,7 pp	3,40%	-0,2 pp	3,77%	0,4 pp	4,49%	0,7 pp
Steuern	665	10,6%	2.054	208,9%	1.592	-22,5%	1.990	25,1%
Steuerquote	9,15%	610,2 pp	30,02%	20,9 pp	20,01%	-10,0 pp	20,01%	-0,0 pp
Ergebnis n. Steuern	6.599	1041,4%	4.788	-27,4%	6.361	32,9%	7.957	25,1%
Anteile Dritter	3.109	96,0%	3.591	15,5%	4.000	11,4%	5.003	25,1%
Konzernjahresüberschuss	3.490	252,6%	1.197	-65,7%	2.361	97,3%	2.953	25,1%
Anzahl Aktien (Mio.)	18,40	4,6%	19,63	6,7%	19,63	0,0%	19,63	0,0%
Ergebnis n. Steuern je Aktie (EUR)	0,19	245,9%	0,06	-67,8%	0,12	97,3%	0,15	25,1%

Quelle: Solventis Research, DEAG Deutsche Entertainment AG

DEAG: Bilanz (in Tsd. €)

	2018	yoy	2019e	yoy	2020e	yoy	2021e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand	36.427	-12,9%	40.449	11,0%	42.071	4,0%	46.349	10,2%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	19.646	-46,7%	19.722	0,4%	20.709	5,0%	21.744	5,0%
Vorräte	74	-38,3%	74	0,4%	78	5,0%	82	5,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	5.578	61,2%	5.578	0,0%	5.578	0,0%	5.578	0,0%
Steuerforderungen	2.180	85,1%	2.180	0,0%	2.180	0,0%	2.180	0,0%
Summe Umlaufvermögen	63.905	-23,4%	68.004	6,4%	70.616	3,8%	75.933	7,5%
Sachanlagen	25.034	221,0%	28.534	14,0%	30.534	7,0%	30.534	0,0%
Immaterielle Vermögenswerte	13.203	51,4%	13.203	0,0%	13.203	0,0%	13.203	0,0%
Firmenwerte	23.915	-9,1%	23.915	0,0%	23.915	0,0%	23.915	0,0%
Finanzanlagen	3.727	79,9%	3.727	0,0%	3.727	0,0%	3.727	0,0%
Latente Steuern	1.294	69,8%	1.294	0,0%	1.294	0,0%	1.294	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	1.903	-33,4%	1.903	0,0%	1.903	0,0%	1.903	0,0%
Summe Anlagevermögen	69.076	42,3%	72.576	5,1%	74.576	2,8%	74.576	0,0%
Summe Aktiva	132.981	0,8%	140.580	5,7%	145.192	3,3%	150.509	3,7%
Vermögen nicht fortgeführte Aktivitäten	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Bilanzsumme	132.981	0,8%	140.580	5,7%	145.192	3,3%	150.509	3,7%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	18.396	0,0%	19.626	6,7%	19.626	0,0%	19.626	0,0%
Kapitalrücklage	42.508	0,0%	42.508	0,0%	42.508	0,0%	42.508	0,0%
Gewinnrücklagen	-52.107	3,6%	-50.910	2,3%	-48.549	4,6%	-45.595	6,1%
Kumuliertes übriges comprehensive income	1.097	71,9%	1.097	0,0%	1.097	0,0%	1.097	0,0%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	9.894	32,6%	12.321	24,5%	14.682	19,2%	17.636	20,1%
Anteile in Fremdbesitz	5.054	-1,9%	5.054	0,0%	5.054	0,0%	5.054	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	14.948	18,5%	17.375	16,2%	19.736	13,6%	22.690	15,0%
Langfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	238	n.m.	239	0,4%	251	5,0%	263	5,0%
Anleihe	18.921	356,5%	23.918	26,4%	23.918	0,0%	23.918	0,0%
Finanzverbindlichkeiten	1.500	341,2%	1.500	0,0%	1.500	0,0%	1.500	0,0%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	3.291	53,0%	3.304	0,4%	3.469	5,0%	3.642	5,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	15.648	n.m.	15.709	0,4%	16.494	5,0%	17.319	5,0%
Summe langfristige Schulden	39.598	496,7%	44.670	12,8%	45.632	2,2%	46.643	2,2%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	8.257	21,2%	8.289	0,4%	8.704	5,0%	9.139	5,0%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	11.866	13,5%	11.912	0,4%	12.508	5,0%	13.133	5,0%
Finanzverbindlichkeiten	18.106	-12,6%	18.106	0,0%	18.106	0,0%	18.106	0,0%
Steuerverbindlichkeiten	1.021	60,0%	1.025	0,4%	1.076	5,0%	1.130	5,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	4.527	-30,1%	4.545	0,4%	4.772	5,0%	5.010	5,0%
Vertragsverbindlichkeiten	34.658	-48,8%	34.658	0,0%	34.658	0,0%	34.658	0,0%
Summe Kurzfristige Schulden	78.435	-30,4%	78.535	0,1%	79.823	1,6%	81.176	1,7%
Summe Passiva	132.981	0,8%	140.580	5,7%	145.192	3,3%	150.509	3,7%
Schulden nicht fortgeführte Aktivitäten	0	n.m.	0	n.m.	0	0,0%	0	0,0%
Bilanzsumme	132.981	0,8%	140.580	5,7%	145.192	3,3%	150.509	3,7%

Quelle: Solventis Research, DEAG Deutsche Entertainment AG

DEAG: DCF-Modell

(in Tsd. EUR)	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	Terminal Value
Umsatz	200.221	201.000	211.050	221.603	230.467	237.381	244.502	251.837	
Veränderung in %	25,3%	0,4%	5,0%	5,0%	4,0%	3,0%	3,0%	3,0%	
EBITDA	14.592	14.653	15.608	17.296	17.828	18.243	18.670	19.110	
EBITDA-Marge	7,3%	7,3%	7,4%	7,8%	7,7%	7,7%	7,6%	7,6%	
EBIT	10.592	10.653	11.608	13.296	13.828	14.243	14.670	15.110	
EBIT-Marge	5,3%	5,3%	5,5%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	
NOPLAT	9.622	7.457	9.286	10.637	11.062	11.394	11.736	12.088	11.559
Reinvestment Rate	-265,2%	47,3%	25,8%	3,9%	3,1%	2,4%	2,4%	2,4%	10,4%
FCFF	35.140	3.927	6.892	10.223	10.715	11.123	11.457	11.800	183.962
WACC	5,38%	5,27%	5,78%	6,09%	6,38%	6,49%	6,64%	6,71%	6,63%
Kumuliertes WACC		105,3%	111,3%	118,1%	125,7%	133,8%	142,7%	152,3%	162,38%
Barwerte der FCFF		3.730	6.190	8.654	8.526	8.312	8.028	7.749	113.293
Summe Barwerte FCFF	51.189								
Barwert Terminal Value	113.293								
in % des Unternehmenswertes	68,9%								
Wert des Unternehmens	164.482								
Netto-Finanzschulden	32.100								
Wert Verlustvortrag	0								
Minderheiten	30.000								
Wert des Eigenkapitals	102.382								
Wert pro Aktie	5,22								

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 über mögliche 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: **18.12.2019, 16:15 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **18.12.2019, 16:30 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 nicht zugänglich gemacht 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
17.12.18	U. van Lengerich	Kaufen	5,20 €	3,33 €	12 Monate
04.04.19	U. van Lengerich	Kaufen	5,20 €	4,35 €	12 Monate
06.06.19	U. van Lengerich	Kaufen	5,20 €	4,53 €	12 Monate
11.09.19	U. van Lengerich	Kaufen	5,20 €	4,42 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.10.18 - 30.09.19)		in %	Auftrags- research	in %
Kaufen	48	90,6%	37	69,8%
Halten	5	9,4%	3	5,7%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Insgesamt	53	100,0%	40	75,5%

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

Einzelmittenten: 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 abgezinsten Zahlungsströme, d.h. des Barwertes der zukünftigen Zahlungsströme des Emittenten, darstellt. Der Wert wird somit durch die erwarteten künftigen Zahlungsströme und durch den angewandten Diskontierungssatz bestimmt. 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 entsprechen den 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.