

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

Q1/2019: 24% organisches Wachstum – Mehrheitsbeteiligung an C² CONCERTS GmbH stärkt Präsenz in Süddeutschland

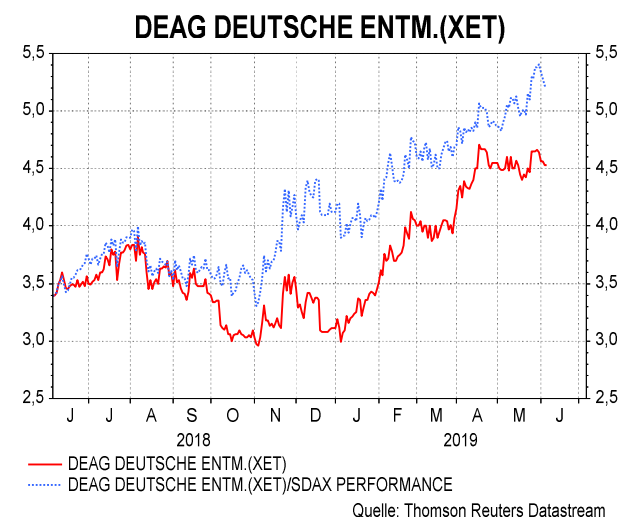
Kaufen (Kaufen)

Kursziel	5,20 € (5,20 €)
Kurs (05.06.2019)	4,53 €
ISIN	DE000A0Z23G6
Marktkapitalisierung (Mio. €)	85,7
Anzahl Aktien (Mio. Stück)	18,9
Marktsegment	Prime Standard
Homepage:	www.deag.de

Kennzahlen und Prognosen

	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz (Mio. €)	200,2	206	217	227
EBIT (Mio. €)	10,6	10,5	11,9	13,6
EBIT-Marge	5,3%	5,1%	5,5%	6,0%
EBITDA (Mio. €)	14,6	14,5	15,9	17,6
EBITDA-Marge	7,3%	7,0%	7,3%	7,8%
Ergebnis je Aktie	0,19	0,19	0,22	0,25
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,10	0,10
Buchwert je Aktie	0,81	0,98	1,20	1,39
KGW	22,9	23,8	20,4	18,3
Kurs/Buchwert	5,4	4,6	3,8	3,4
EV/EBIT	7,8	8,5	7,6	6,5
EV/EBITDA	5,6	6,2	5,7	5,0
EV/Umsatz	0,41	0,44	0,42	0,39
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	2,2%	2,2%

06.06.2019



DEAG verzeichnete im Q1/2019 Umsatzerlöse von 25,5 Mio. € (Vj. 27,0 Mio. €). Bereinigt um die entkonsolidierte Raymond Gubbay Limited (Umsatz Q1'2018: 6,5 Mio. €) stieg der Umsatz organisch um 24%. Neben organischem Wachstum setzt DEAG forciert auf Buy-and-Build. Nach der Anleiheemission (20 Mio. €) stehen hierfür ausreichend Mittel zur Verfügung. Der Anfang wurde jetzt mit der Mehrheitsbeteiligung an dem Promoter C² CONCERTS gemacht. Weitere M&A-Maßnahmen dürften kurzfristig folgen. Entsprechend rechnen wir mit einem anhaltend hohen Newsflow. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung für die Aktie mit Kursziel 5,20 €.

In dem traditionell schwächsten Quartal erhöhte sich das EBITDA auf 1,0 Mio. € (Vj. 0,8 Mio. €). Dabei ist zu berücksichtigen, dass im Vj. *Raymond Gubbay Limited* mit 0,3 Mio. € positiv zum EBITDA beitrug. Die Leasingbilanzierung nach IFRS 16 dürfte das EBITDA um ca. 0,3 Mio. € positiv beeinflusst haben.

Mit den Q1-Zahlen wurde die Prognose für das Gj. 2019 (moderates Wachstum bei Umsatz und EBITDA) bestätigt. Wir rechnen mit einem Umsatzplus von 3% und einem EBITDA auf dem Niveau von 2018.

DEAG hat am 3. Juni den Erwerb von 51% an dem Promoter C² CONCERTS bekannt gegeben. C² CONCERTS ist ein etablierter Veranstalter und Musical-Produzent in Baden-Württemberg. 2018 führte das Unternehmen 200 Veranstaltungen mit etwa 400.000 verkauften Tickets durch. Die Gesellschaft ist profitabel (Solventis-Schätzung: mittlere einstellige EBITDA-Marge) und erzielte 2018 Umsatzerlöse von 7 Mio. €. DEAG plant den Umsatz perspektivisch auf 10 Mio. € zu erhöhen. DEAG arbeitet seit Jahren mit C² CONCERTS zusammen. So wurde bspw. der Christmas Garden 2018 in Stuttgart in Kooperation mit C² CONCERTS durchgeführt.

Einstieg in eSport: DEAG will zusammen mit dem eSport-Spezialisten *ally4ever Entertainment GmbH* in Deutschland ein neues eSport-Stadion-Event etablieren. Der Markt für eSport wächst stark und bietet DEAG großes Potential. Wie bei *TimeRide* dürfte ein Großteil der Tickets über *myticket* vertrieben werden. DEAG erwarb an der Gesellschaft eine Minderheitsbeteiligung (< 10%) mit Option, die Anteile bis 2022 aufzustocken.

Die M&A-Aktivitäten bei DEAG dürften hoch bleiben. Das Management stellte für die nächsten Monate weitere Akquisitionen in den Kernmärkten Deutschland, UK und Schweiz in Aussicht.

BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 9.

Mehrheitsbeteiligung an C² CONCERTS GmbH

DEAG verfolgt eine aktive Buy-and-Build-Strategie. Für 2019 wurden mehrere Akquisitionen in den Kernmärkten Deutschland, Schweiz und Großbritannien angekündigt.

Am 3. Juni meldete DEAG den Erwerb von 51% an dem Stuttgarter Promoter *C² CONCERTS GmbH*. Die Gesellschaft erzielte in 2018 Umsatzerlöse von 7 Mio. € und soll profitabel sein (Solventis-Schätzung: mittlere einstellige EBITDA-Marge). Zum Kaufpreis wurden keine Details genannt. Unter dem Dach von DEAG soll der Umsatz der Gesellschaft in den nächsten Jahren auf 10 Mio. € ausgeweitet werden. DEAG hat bei Akquisitionen einen guten Track-Record, insofern halten wir das Ziel für realistisch.

C² CONCERTS ist seit mehr als 20 Jahren als Örtlicher Veranstalter in Baden-Württemberg, als Musical-Produzent und Tourneeveranstalter tätig. Der Promoter führt rund 200 Veranstaltungen im Jahr mit ca. 400.000 verkauften Tickets (DEAG: > 5 Mio.) durch. Die Veranstaltungen sind breit über die DEAG-Segmente Rock/Pop, Family-Entertainment, Arts+Exhibitions und Classic & Jazz diversifiziert. Zum Teil verfügt die Gesellschaft über eigenen Content (bspw. Musical-Produktionen), der von den Margen attraktiv sein dürfte. Das Ticketing-Geschäft von DEAG (*myticket*) dürfte durch die Integration von *C² CONCERTS* in die Konzerngruppe stark profitieren.

DEAG und *C² CONCERTS* arbeiten schon seit Jahren partnerschaftlich zusammen. Der erstmals in Stuttgart stattgefundenen Christmas Garden 2018 wurde in Kooperation mit *C² CONCERTS* realisiert. Mit über 125.000 Besuchern gehörte Stuttgart zu den erfolgreichsten Christmas Garden Premieren von DEAG. Stuttgart soll zukünftig fester Veranstaltungsort für das weihnachtliche Event werden. Eine weitere Ausgabe in Südwestdeutschland ist ab 2020 geplant.

Durch die Übernahme von *C² CONCERTS* komplettiert DEAG die regionale Abdeckung im Kernmarkt Deutschland. Neben den Schwerpunkten Berlin, Hamburg, München, NRW und Frankfurt a.M. ist die Gesellschaft jetzt auch direkt im Südwestdeutschen Markt vertreten.

Einstieg in eSports

DEAG plant den Einstieg in den Wachstumsmarkt der eSport-Events. Zusammen mit dem eSport-Spezialisten *ally4ever Entertainment GmbH* soll in Deutschland ein neues eSport-Stadion-Event entstehen. An der Gesellschaft hält DEAG eine Minderheitsbeteiligung (< 10%) mit der Option, die Anteile bis 2022 aufzustocken.

Die Launch-Kampagne für das Event im nächsten Jahr soll bereits im Sommer 2019 starten. An 3 Tagen wird den Zuschauern vor Ort, zu Hause am TV oder online ein Showprogramm geboten. Die besten Teams der Welt duellieren sich bei den wichtigsten Games-Titeln um ein Preisgeld von insgesamt 3,5 Mio. €. Begleitet wird das Event durch ein Rahmenprogramm mit internationalen Stars aus Musik, Film, Sport, Showbiz und Influencern. Hinzu kommen Kooperationen mit wichtigen Playern der eSport-Industrie, um umfangreiche Nebenattraktionen anbieten zu können.

Q1'2019: Starkes organisches Wachstum im traditionell schwächsten Quartal

DEAG erzielte im Q1'2019 Umsatzerlöse von 25,5 Mio. € (Vj. 27,0 Mio. €). Bei Bereinigung der in 2018 entkonsolidierten *Raymond Gubbay Limited* (6,5 Mio. € Umsatz) ist der Umsatz organisch um 24% gewachsen. Sämtliche Geschäftsfelder von DEAG (Rock/Pop, Arts+Exhibitions, Family-Entertainment, Classic & Jazz, Ticketing) haben zum Umsatzplus beigetragen. Besonders erfolgreich waren Family-Entertainment-Formate wie „Disney on Ice“ oder die Michael Jackson Show „Thriller Live“ der DEAG-Tochter Flying Music Group in Großbritannien und die Ausstellung „Harry Potter“ im Filmpark Babelsberg.

Das Bruttoergebnis stieg leicht auf 6,5 Mio. € (Vj. 6,0 Mio. €) und die Bruttomarge deutlich auf 26% (Vj. 22%). Das EBITDA lag mit 1,0 Mio. € um 25% über Vj. (0,8 Mio. €). In dem Vorjahresergebnis trug noch die veräußerte *Raymond Gubbay Limited* mit 0,3 Mio. € zum EBITDA bei. Die Leasingbilanzierung nach IFRS 16 half hingegen beim EBITDA mit ca. 0,3 Mio. €. Das EBIT sank auf 0,04 Mio. € (Vj. 0,34 Mio. €). Der Rückgang resultiert aus dem fehlenden Ergebnisbeitrag von *Raymond Gubbay Limited*.

Das Finanzergebnis gab auf -1,0 Mio. € (Vj. -0,2 Mio. €) nach. Grund hierfür waren gestiegene Zinsaufwendungen aus der neuen Anleihe und der veränderte Leasingbilanzierung (IFRS 16).

Als Ergebnis vor Steuern (EBT) wies DEAG -0,9 Mio. € (Vj. 0,0 Mio. €) aus. Das Konzernergebnis nach Steuern sank auf -1,0 Mio. € (Vj. -0,1 Mio. €). Davon fielen +0,4 Mio. € auf Anteile Dritter (Vj. 0,3 Mio. €). Das Konzernergebnis für die DEAG-Aktionäre lag bei -1,4 Mio. € (Vj. -0,4 Mio. €) bzw. -0,07 € je Aktie (Vj. -0,02 € je Aktie).

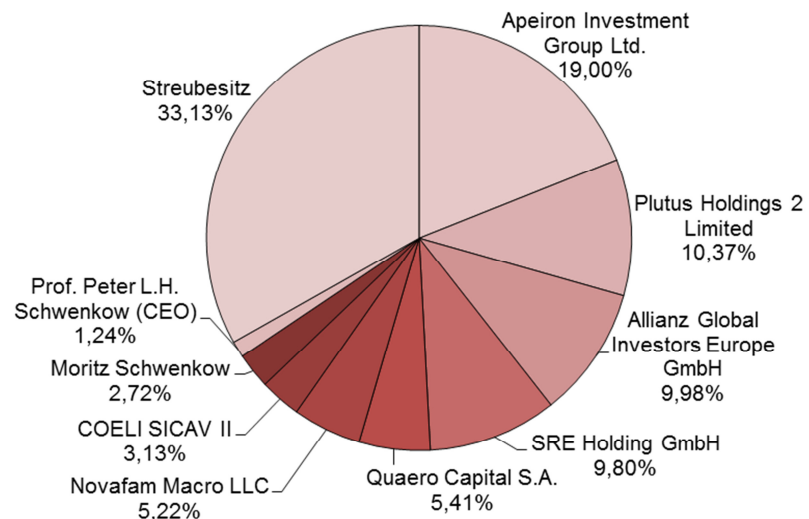
Ausblick 2019 bestätigt

DEAG hat mit den Q1'Zahlen 2019 den Ausblick für das Geschäftsjahr 2019 bestätigt. Sowohl bei Umsatz als auch EBITDA werden moderate Steigerungen gegenüber den Werten von 2018 in Aussicht gestellt. Die Prognose schließt weitere Akquisitionen ein, mit denen das Unternehmen zeitnah rechnet. Wir rechnen mit einem Umsatzplus von 3% und einem EBITDA auf dem Niveau von 2018 (14,5 Mio. €).

Aktionärsstruktur – Wesentliche Aktionäre stocken auf

Die folgende Abbildung zeigt die aktuelle Aktionärsstruktur der DEAG.

DEAG: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, DEAG Deutsche Entertainment AG

Im Vergleich zu unserem Update vom 04. April 2019 haben mehrere Aktionäre ihre Anteile an DEAG aufgestockt. Dies geht aus dem Q1-Bericht 2019 der Gesellschaft hervor. Größter Aktionär ist weiterhin Christian Angermayer über sein Family Office Apeiron Investment Group, der seinen Anteil auf nunmehr 19,00% (zuvor: 15,65%) erhöht hat. Ihm folgen unverändert Plutus Holdings 2 (10,37%) und Allianz Global Investors (9,98%). Der Frankfurter Projektentwickler SRE Holding hat seinen Anteil von 7,63% auf 9,80% erhöht. Quaero Capital hält weiterhin 5,41%. Der Krypto-Investor Michael Novogratz hat über Novofam Macro seinen Anteil von 3,00% auf 5,22% aufgestockt. Gründer Prof. Schwenkow und sein Sohn (ebenfalls im Unternehmen tätig) halten zusammen 3,96% der DEAG-Aktien. Neu eingestiegen ist COELI SICAV II mit 3,13%. Axxion (zuvor: 4,71%) ist unter die 3%-Schwelle gesunken. Der Streubesitz beträgt 33,13%.

Die DEAG-Aktie ist seit 1998 börsennotiert. Das tägliche Handelsvolumen der im Prime Standard gelisteten Aktie liegt bei ca. 25 Tsd. Aktien (6-Monats-Durchschnitt).

Finanzkalender 2019

- 27.06.2019: Hauptversammlung
- 30.08.2019: Halbjahresfinanzbericht
- 29.11.2019: 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 den Marktführer bei Events und Tickets, die US-amerikanische *Live Nation* (u.a. *Ticketmaster*), mit auf.

DEAG: Peergroup-Vergleich

Ticker	Kurs 04.06.19	Währung	KGV 2018	KGV 2019e	KGV 2020e	EV/EBITDA 2019e	EV/EBITDA 2020e	EV/EBIT 2019e	EV/EBIT 2020e	EBIT-Marge		EV/Sales	
										2019e	2020e	2019e	2020e
CTS Eventim AG & Co KGaA	40,28	Euro	32,6	28,4	25,2	12,4	10,9	14,6	12,7	16,7%	17,7%	2,4	2,2
Live Nation Entertainment Inc	55,22	Euro	neg.	208,2	99,8	14,6	12,7	37,8	28,7	3,0%	3,6%	1,2	1,0
Durchschnitt (ungewichtet)			32,6	118,3	62,5	13,5	11,8	26,2	20,7	9,9%	10,6%	1,8	1,6
Median			32,6	118,3	62,5	13,5	11,8	26,2	20,7	9,9%	10,6%	1,8	1,6
DEAG Deutsche Entertainment AG	4,53	Euro	25,0	26,6	17,7	7,4	4,8	10,6	6,4	4,6%	5,4%	0,5	0,3
Abweichung vom Median			-23,2%	-77,5%	-71,7%	-44,9%	-59,7%	-59,4%	-68,9%	-53,6%	-49,5%	-72,8%	-78,9%

Quelle: Thomson Reuters, Solventis Research

Die DEAG-Aktie weist unverändert deutliche Bewertungsabschläge auf. Bei *CTS Eventim* wird aufgrund des großen Anteils hochmargigen Ticketing-Geschäfts wesentlich höher bewertet. *Live Nation* ist deutlich größer und nur knapp rentabel. Vor diesem Hintergrund halten wir die Aussagekraft der Peergroup unverändert für gering.

DCF-Modell

Wir bewerten die DEAG-Aktie mit unserem DCF-Modell. Gegenüber unserem letzten Update anlässlich der Geschäftszahlen 2018 (veröffentlicht am 04. April 2019) haben wir keine Änderungen vorgenommen.

Für 2019 rechnen wir unverändert mit einem moderatem Umsatzplus von 3% auf 206 Mio. €. Auch in den Folgejahren lassen wir die Umsätze jährlich um 3 - 5% wachsen. Bei EBITDA und EBIT rechnen wir in 2019 mit ähnlichen Ergebnissen wie in 2018. In den darauf folgenden Jahren sollten EBITDA und EBIT 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 7,3%. Die ewige Wachstumsrate setzen wir auf 1,0%.

Die Minderheitsanteile (insb. *Kilimanjaro Live Ltd.*) ziehen wir vom Unternehmenswert mit 15,0 Mio. € ab. Die stillen Reserven der Grundstücke rund um die Jahrhunderthalle Frankfurt (Solventis-Schätzung: mind. 10 Mio. €) lassen wir in der Wertermittlung unberücksichtigt.

Mit unserem Bewertungsmodell errechnet sich für die **DEAG-Aktie** weiterhin ein fairer Wert von **5,24 €**.

DEAG: GuV (in Tsd. €)

	2018	yoy	2019e	yoy	2020e	yoy	2021e	yoy
Umsatz	200.221	25,3%	206.228	3,0%	216.539	5,0%	227.366	5,0%
Umsatzkosten	161.725	24,0%	166.577	3,0%	174.906	5,0%	183.651	5,0%
Bruttoergebnis v. Umsatz	38.496	31,2%	39.651	3,0%	41.633	5,0%	43.715	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%	19.797	4,4%	20.199	2,0%	20.436	1,2%
Allgemeine Verwaltungskosten	16.516	30,7%	17.244	4,4%	17.593	2,0%	17.800	1,2%
Sonstige betriebl. Aufwendungen	975	-16,2%	1.018	4,4%	1.039	2,0%	1.051	1,2%
Sonstige betriebl. Erträge	8.549	231,2%	8.926	4,4%	9.107	2,0%	9.214	1,2%
EBITDA	14.592	122,9%	14.518	-0,5%	15.910	9,6%	17.642	10,9%
EBITDA-Marge	7,29%	3,2 pp	7,04%	-0,2 pp	7,35%	0,3 pp	7,76%	0,4 pp
EBIT	10.592	109,7%	10.518	-0,7%	11.910	13,2%	13.642	14,5%
EBIT-Marge	5,29%	2,1 pp	5,10%	-0,2 pp	5,50%	0,4 pp	6,00%	0,5 pp
Ergebnis assoziierte Beteiligungen	-883	10,1%	-883	0,0%	-883	0,0%	-883	0,0%
Sonstiges Beteiligungsergebnis	682	860,6%	682	0,0%	682	0,0%	682	0,0%
Zinserträge	95	-15,2%	79	-17,2%	77	-2,7%	77	0,9%
Zinsaufwand	3.090	136,4%	2.900	-6,1%	2.800	-3,4%	2.700	-3,6%
Finanzergebnis	-3.196	-51,8%	-3.022	5,4%	-2.924	3,2%	-2.824	3,4%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	7.264	7364,0%	7.495	3,2%	8.985	19,9%	10.818	20,4%
EBT-Marge	3,63%	3,7 pp	3,63%	0,0 pp	4,15%	0,5 pp	4,76%	0,6 pp
Steuern	665	10,6%	941	41,5%	1.340	42,4%	2.300	71,6%
Steuerquote	9,15%	610,2 pp	12,56%	3,4 pp	14,92%	2,4 pp	21,26%	6,3 pp
Ergebnis n. Steuern	6.599	1041,4%	6.554	-0,7%	7.645	16,6%	8.518	11,4%
Anteile Dritter	3.109	96,0%	2.949	-5,1%	3.440	16,6%	3.833	11,4%
Konzernjahresüberschuss	3.490	252,6%	3.605	3,3%	4.205	16,6%	4.685	11,4%
		0,0%						
Anzahl Aktien	18,40	4,6%	18,91	2,8%	18,91	0,0%	18,91	0,0%
Ergebnis n. Steuern je Aktie (EUR)	0,19	245,9%	0,19	0,5%	0,22	16,6%	0,25	11,4%

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%	34.786	-4,5%	34.284	-1,4%	36.568	6,7%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	19.646	-46,7%	20.235	3,0%	21.247	5,0%	22.310	5,0%
Vorräte	74	-38,3%	76	3,0%	80	5,0%	84	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%	62.855	-1,6%	63.369	0,8%	65.640	3,6%
Sachanlagen	25.034	221,0%	27.034	8,0%	30.034	11,1%	33.034	10,0%
Immaterielle Vermögenswerte	13.203	51,4%	15.203	15,1%	18.703	23,0%	22.203	18,7%
Firmenwerte	23.915	-9,1%	25.915	8,4%	29.415	13,5%	32.915	11,9%
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%	75.076	8,7%	81.076	8,0%	84.076	3,7%
Summe Aktiva	132.981	0,8%	137.931	3,7%	144.445	4,7%	149.716	3,6%
Vermögen nicht fortgeführte Aktivitäten	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Bilanzsumme	132.981	0,8%	137.931	3,7%	144.445	4,7%	149.716	3,6%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	18.396	0,0%	18.396	0,0%	18.396	0,0%	18.396	0,0%
Kapitalrücklage	42.508	0,0%	42.508	0,0%	42.508	0,0%	42.508	0,0%
Gewinnrücklagen	-52.107	-3,6%	-48.502	-6,9%	-46.137	-4,9%	-43.292	-6,2%
Kumuliertes übriges comprehensive income	1.097	71,9%	1.097	0,0%	2.937	167,7%	2.937	0,0%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	9.894	32,6%	13.499	36,4%	17.703	31,1%	20.549	16,1%
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%	18.553	24,1%	22.757	22,7%	25.603	12,5%
Langfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	238	n.m.	245	3,0%	257	5,0%	270	5,0%
Anleihe	18.921	356,5%	19.221	1,6%	19.521	1,6%	19.821	1,5%
Finanzverbindlichkeiten	1.500	341,2%	1.500	0,0%	1.500	0,0%	1.500	0,0%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	3.291	53,0%	3.390	3,0%	3.559	5,0%	3.737	5,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	15.648	n.m.	15.817	1,1%	16.623	5,1%	16.869	1,5%
Summe langfristige Schulden	39.598	496,7%	40.173	1,5%	41.161	2,5%	42.198	2,5%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	8.257	21,25%	8.505	3,0%	8.930	5,0%	9.376	5,0%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	11.866	13,47%	12.222	3,0%	12.833	5,0%	13.475	5,0%
Finanzverbindlichkeiten	18.106	-12,56%	18.106	0,0%	18.106	0,0%	18.106	0,0%
Steuerverbindlichkeiten	1.021	60,03%	1.052	3,0%	1.104	5,0%	1.159	5,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	4.527	-30,05%	4.663	3,0%	4.896	5,0%	5.141	5,0%
Vertragsverbindlichkeiten	34.658	-48,76%	34.658	0,0%	34.658	0,0%	34.658	0,0%
Summe Kurzfristige Schulden	78.435	-30,42%	79.205	1,0%	80.527	1,7%	81.915	1,7%
Summe Passiva	132.981	0,76%	137.931	3,7%	144.445	4,7%	149.716	3,6%
Schulden nicht fortgeführte Aktivitäten		n.m.	0	n.m.	0	0,0%	0	0,0%
Bilanzsumme	132.981	0,76%	137.931	3,7%	144.445	4,7%	149.716	3,6%

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	206.228	216.539	227.366	236.461	243.554	250.861	258.387	
Veränderung in %	25,3%	3,0%	5,0%	5,0%	4,0%	3,0%	3,0%	3,0%	
EBITDA	14.592	14.518	15.910	17.642	18.188	18.613	19.052	19.503	
EBITDA-Marge	7,3%	7,0%	7,3%	7,8%	7,7%	7,6%	7,6%	7,5%	
EBIT	10.592,0	10.517,6	11.909,6	13.642,0	14.187,6	14.613,3	15.051,7	15.503,2	
EBIT-Marge	5,3%	5,1%	5,5%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	
NOPLAT	9.622,3	9.307,0	10.258,2	10.913,6	11.066,4	10.959,9	11.138,2	11.472,4	11.273,9
Reinvestment Rate	-265,2%	67,0%	62,4%	31,4%	3,2%	-6,6%	-15,4%	-14,9%	14,2%
FCFF	35.140,3	3.071,4	3.853,8	7.488,9	10.709,6	11.681,7	12.851,6	13.177,2	154.383,3
WACC	5,38%	5,81%	6,21%	6,35%	6,55%	6,71%	6,91%	7,29%	7,27%
Kumuliertes WACC		105,8%	112,4%	119,5%	127,3%	135,9%	145,3%	155,9%	167,19%
Barwerte der FCFF		2.902,7	3.429,2	6.265,8	8.409,7	8.596,5	8.846,5	8.454,3	92.341,4
Summe Barwerte FCFF	46.904,7								
Barwert Terminal Value	92.341,4								
in % des Unternehmenswertes	66,3%								
Wert des Unternehmens	139.246,1								
Netto-Finanzschulden	25.100,0								
Wert Verlustvortrag	0,0								
Minderheiten	15.000,0								
Wert des Eigenkapitals	99.146,1								
Wert pro Aktie	5,24								

Quelle: Solventis Research, DEAG Deutsche Entertainment AG

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach § 34b WpHG, Finanzanalyseverordnung und EU-Marktmisbrauchsverordnung (Verordnung EU Nr. 596/2014) einschließlich über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures), Erstellerangaben und Aufsichtsbehörde

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

1. Haftungserklärung

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

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

2. Pflichtangaben

a) Erstmalige Veröffentlichung: **06.06.2019, 10:00 Uhr**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: **quartalsweise**

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt/M.

d) Vorangegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.

e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten – im gesetzlich zulässigen Rahmen – zugänglich gemacht worden und ist danach nicht geändert worden.

f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.

3. Disclosures

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

Veröffentlichungsdatum	Kurs	Votum	Kursziel
17.12.18	3,33	Kaufen	5,20
04.04.19	4,35	Kaufen	5,20

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.04.18 - 31.03.19)	in %		Auftrags- research	in %	
Kaufen	46	100,0%	35	76,1%	
Halten	0	0,0%	0	0,0%	
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%	
Insgesamt	46	100,0%	35	76,1%	

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

- sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
- waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
- betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.
- sind im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet.
- sind im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet.

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

- haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Beteiligungen GmbH

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

b) Ersteller

Ulf van Lengerich, Senior Analyst

5. Erläuterung der Anlageurteile

Erläuterung Anlageurteil Aktien:

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

Erläuterung Tendenzaussage – thematische Ausarbeitungen:

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

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

6. Sensitivität der Bewertungsparameter

Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode bestehen deutliche Risiken, dass das Kursziel/Tendenz nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien, sowie der Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

7. Wesentliche Informationsquellen

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

8. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode und Peer-Group-Analyse) verwendet. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Zahlungsströme, d.h. des Barwertes der zukünftigen Zahlungsströme des Emittenten, darstellt. Der Wert wird somit durch die erwarteten künftigen Zahlungsströme und durch den angewandten Diskontierungssatz bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

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

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

Mitarbeiter der Solventis Beteiligungen GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 33 WpHG und den Rechtsakten der EU/ESMA auf Basis der Marktmissbrauchsverordnung.

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