

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

GJ 2018 erfolgreich abgeschlossen – Zeichen stehen auch 2019 auf Wachstum – M&A voraus

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	5,20 € (5,20 €)
Kurs (03.04.2019)	4,35 €
ISIN	DE000A0Z23G6
Marktkapitalisierung (Mio. €)	80,0
Anzahl Aktien (Mio. Stück)	18,4
Marktsegment	Prime Standard
Homepage:	www.deag.de

Kennzahlen

	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	0,20	0,23	0,25
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,10	0,10
Buchwert je Aktie	0,81	1,01	1,24	1,39
KGV	22,9	22,2	19,0	17,1
Kurs/Buchwert	5,4	4,3	3,5	3,1
EV/EBIT	7,8	8,0	7,1	6,1
EV/EBITDA	5,6	5,8	5,3	4,7
EV/Umsatz	0,41	0,41	0,39	0,37
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	2,3%	2,3%

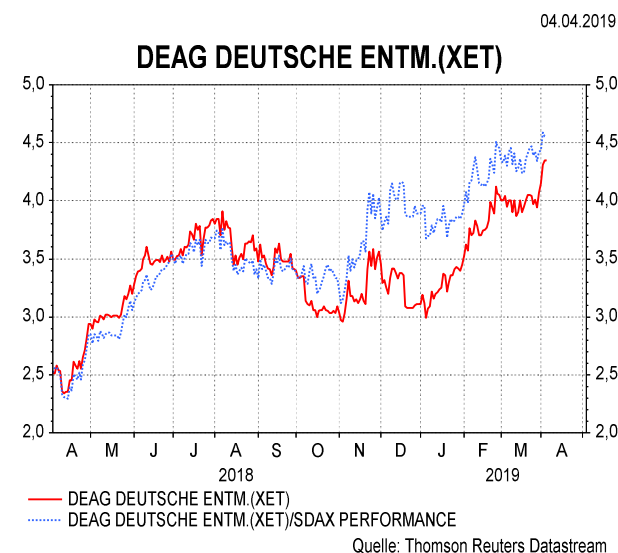
DEAG blickt auf ein erfolgreiches GJ 2018 zurück. Die Umsatzerlöse stiegen um 25% auf 200,2 Mio. €, das EBITDA um 123% auf 14,6 Mio. € und das EBIT auf 10,6 Mio. € (+110% yoy). Die im Jahresverlauf angehobenen Ziele für 2018 (Umsatz > 200 Mio. €, EBIT mind. 10 Mio. €) wurden damit erreicht. Auch für 2019 stehen die Zeichen auf Wachstum. Das Management rechnet mit moderaten Zuwächsen bei Umsatz und EBITDA, obwohl *Raymond Gubby Limited* nicht mehr zum Umsatz (2018: 6,5 Mio. €) beiträgt. Treiber für den positiven Ausblick sind der Ausbau der margenstarken Bereiche Family Entertainment, Arts+Exhibitions und Ticketing. Zudem dürften strategische Akquisitionen den Wachstumskurs stützen. Wir sehen DEAG auf Kurs und bestätigen unsere Kaufempfehlung für die Aktie mit Kursziel 5,20 €.

Das EBITDA von 14,6 Mio. € wurde durch Sondereffekte von insgesamt 6,6 Mio. € positiv beeinflusst. Der Hauptanteil entfällt dabei auf den Verkauf der Anteile an der *Raymond Gubby Limited* (5,3 Mio. €). Aber auch das bereinigte EBITDA lag mit 9,3 Mio. € deutlich über Vorjahr (3,5 Mio. €).

Zur guten Umsatz- und Ergebnisentwicklung trugen alle Geschäftsbereiche bei. Die größten Zuwächse verzeichnete der Bereich Rock/Pop durch eine erfolgreiche Open-Air-Saison mit Künstlern wie *Ed Sheeran* und den *Foo Fighters*. Positiv entwickelten sich auch die Bereiche Family Entertainment (u.a. *Disney on Ice*) und Arts+Exhibitions (u.a. *Christmas Gardens, Potsdamer Schlössernacht*), die weiter ausgebaut werden sollen.

M&A ist für DEAG ein wesentlicher Bestandteil der Wachstumsstrategie. Der europäische Eventmarkt bietet großen Spielraum für Konsolidierungen. Marktbherrschenden Unternehmen sind aus kartellrechtlichen Gründen enge Grenzen gesetzt. In diese Lücke kann DEAG springen und sukzessive weiter wachsen. Nach der erfolgreichen Anleiheemission (20 Mio. €) stehen der Gesellschaft ausreichend Mittel für diverse M&A-Maßnahmen zur Verfügung.

Nach dem Verkauf von *Raymond Gubby Limited* (2018: 6,5 Mio. € Umsatzbeitrag) ist die Guidance für 2019 ambitioniert und wahrscheinlich nur mit anorganischem Wachstum zu erreichen. Wir rechnen deshalb in 2019 mit mindestens einer Übernahme. Nach den Zukäufen in UK erwarten wir jetzt Akquisitionen in der DACH-Region, die den eigenen Content weiter stärken.



BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 8.

Erfolgreiches Geschäftsjahr 2018: Deutliche Steigerungen bei Umsatz und Ergebnis erreicht

Die Umsatzerlöse von DEAG stiegen im Geschäftsjahr 2018 um 26,5% auf 200,2 Mio. € (Vj. 159,8 Mio. €). Hierin enthalten waren 9,1 Mio. € aus dem Betrieb der Jahrhunderthalle in Frankfurt a.M. und Umsätze mit dem schottischen Festival *Belladrum*, deren Aktivitäten ab diesem Geschäftsjahr erstmals vollkonsolidiert wurden. Auf der anderen Seite trug *Raymond Gubbay Limited* im Vorjahr noch mit 22,1 Mio. € zum Umsatz bei. Die Gesellschaft wurde im H1'2018 entkonsolidiert und trug in 2018 nur noch mit 6,5 Mio. € zum Umsatz bei.

Das EBITDA legte deutlich um 8,1 Mio. € auf 14,6 Mio. € (Vj. 6,5 Mio. €) zu. Positiven Einfluss hatten Gewinne aus der Veränderung des Konsolidierungskreises über insgesamt 6,6 Mio. €. Der Großteil davon entfiel auf den Entkonsolidierungsgewinn aus der Veräußerung der *Raymond Gubbay Limited* (5,3 Mio. €). Bereinigt um diesen Effekt lag das operative EBITDA mit 9,3 Mio. € ebenfalls deutlich über Vorjahr (3,5 Mio. €). Die Abschreibungen stiegen von 1,5 Mio. € im Vorjahr auf 4,0 Mio. €. Neben den etwas höheren planmäßigen Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte fielen erstmals Abschreibungen auf Leasing-Nutzungsrechte an. Das EBIT hat sich auf 10,6 Mio. € mehr als verdoppelt (Vj. 5,1 Mio. €).

Das Finanzergebnis belief sich auf -3,2 Mio. € (Vj. -2,1 Mio. €). Grund für den gestiegenen Zinsaufwand waren erhöhte Zinsaufwendungen im Zusammenhang mit der Erstanwendung von IFRS 16.

Als Ergebnis vor Steuern (EBT) wies DEAG 7,4 Mio. € (Vj. 2,9 Mio. €) aus. Nach einem Steueraufwand von 0,7 Mio. € (Vj. 0,6 Mio. €) lag das Ergebnis nach Steuern (aus fortgeführten Bereichen) bei 6,7 Mio. € (Vj. 2,3 Mio. €). Der nicht mehr fortgeführte Geschäftsbereich Österreich belastete das Ergebnis nur noch gering mit 0,1 Mio. € (Vj. -3,1 Mio. €). Das Konzernergebnis nach Steuern stieg deutlich auf 6,6 Mio. € (Vj. -0,7 Mio. €). Davon fielen 3,1 Mio. € auf Anteile Dritter (Vj. 1,6 Mio. €). Das Konzernergebnis für die DEAG-Aktionäre lag bei 3,5 Mio. € (Vj. -2,3 Mio. €) bzw. 0,19 € je Aktie (Vj. -0,13 € je Aktie).

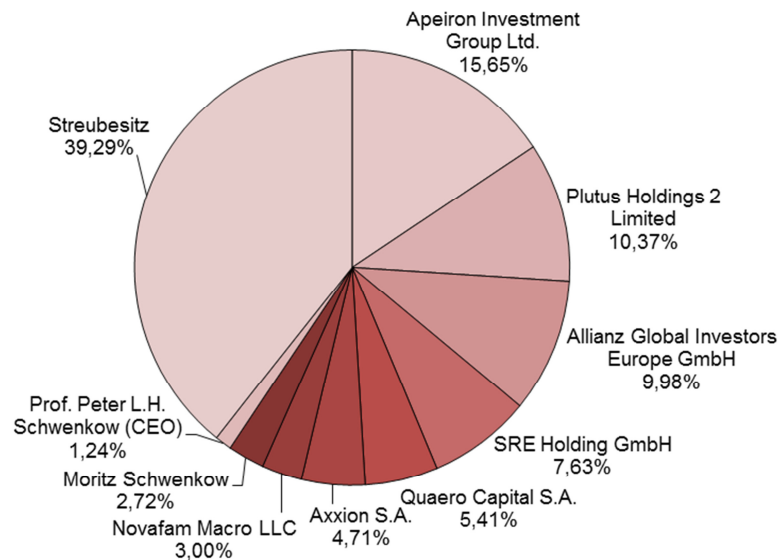
Ausblick 2019: Weiteres Umsatz- und Ergebniswachstum in Aussicht gestellt – M&A Teil der Prognose

Für 2019 ist das Unternehmen optimistisch. Der Start ins neue Jahr verlief plangemäß und die Visibilität für die weitere Geschäftsentwicklung ist gut. Während in den Bereichen Rock/Pop und Classic&Jazz eine solide Entwicklung prognostiziert wird, erwartet das Management in den Geschäftsfeldern Family Entertainment, Arts+Exhibitions und Ticketing deutliche Wachstumsimpulse. Insgesamt rechnet der DEAG-Vorstand für 2019 mit moderaten Zuwächsen bei Umsatz und EBITDA. Dabei ist zu berücksichtigen dass die Umsätze von *Raymond Gubbay Limited* (Umsatzbeitrag 2018: 6,5 Mio. €) fehlen. Neben organischem Wachstum unterstellt die Guidance u.E. deshalb auch Akquisitionen. Wir rechnen bereits im ersten Halbjahr mit dem ersten Zukauf.

Aktionärsstruktur

Die folgende Abbildung zeigt die aktuelle Aktionärsstruktur der DEAG.

DEAG: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, DEAG Deutsche Entertainment AG

Bei DEAG ist das Aktionariat breit gestreut. Größter Aktionär mit einem Anteil von 15,65% ist Christian Angermayer über sein Family Office Apeiron Investment Group. Weitere größere Anteilseigner sind Plutus Holdings 2 (10,37%), AGI (9,98%), SRE Holding (7,63%), Quaero Capital (5,41%), Axxion (4,71%) und Michael Novogratz über Novofam Macro (3,00%). CEO und Gründer Prof. Schwenkow und sein Sohn (ebenfalls im Unternehmen tätig) halten insgesamt 3,96% der DEAG-Aktien. Der Streubesitz beträgt 39,29%.

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 2019

- 29.05.2019: Konzern-Quartalsmitteilung (3M)
- 27.06.2019: Hauptversammlung
- 30.08.2019: Halbjahresfinanzbericht
- 29.11.2019: Konzern-Quartalsmitteilung (9M)

Bewertung

Peer-Group-Vergleich

DEAG verfügt als Entertainment-Unternehmen an der deutschen Börse über ein Alleinstellungsmerkmal. Das einzige vergleichbare Unternehmen in Deutschland ist *CTS Eventim*, die aufgrund der starken Marktstellung im Ticketing jedoch deutlich höhere Margen erzielt. Bei DEAG ist der Ticketingbereich noch im Aufbau und vergleichsweise klein. 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		KGV 2018	KGV 2019e	KGV 2020e	EV/EBITDA 2019e	EV/EBITDA 2020e	EV/EBIT 2019e	EV/EBIT 2020e	EBIT-Marge		EV/Sales	
	03.04.19	Währung								2019e	2020e	2019e	2020e
CTS Eventim AG & Co KGaA	42,66	Euro	34,6	30,1	26,9	13,3	11,8	15,5	13,7	17,0%	17,8%	2,6	2,4
Live Nation Entertainment Inc	57,70	Euro	neg.	157,2	88,6	15,3	13,2	38,4	29,6	3,2%	3,7%	1,2	1,1
Durchschnitt (ungewichtet)			34,6	93,7	57,8	14,3	12,5	27,0	21,6	10,1%	10,7%	1,9	1,8
Median			34,6	93,7	57,8	14,3	12,5	27,0	21,6	10,1%	10,7%	1,9	1,8
DEAG Deutsche Entertainment AG	3,33	Euro	17,5	12,4	15,6	6,2	5,1	7,8	6,3	5,5%	4,7%	0,4	0,3
Abweichung vom Median			-49,3%	-86,7%	-73,1%	-56,4%	-59,4%	-71,1%	-71,1%	-45,2%	-56,3%	-77,7%	-83,3%

Quelle: Thomson Reuters, Solventis Research

Die DEAG-Aktie weist unverändert deutliche Bewertungsabschläge auf. Bei *CTS Eventim* liegt es am großen Anteil des hochmargigen Ticketing-Geschäfts. *Live Nation* ist deutlich größer und derzeit nicht rentabel. Insofern halten wir die Aussagekraft der Peergroup für gering.

DCF-Modell

Wir bewerten die DEAG-Aktie mit unserem DCF-Modell. Nach der Veröffentlichung des Geschäftsberichts 2018 haben wir unsere Zahlen aktualisiert und die Planungsperiode um ein Jahr nach vorne rolliert.

Für 2019 rechnen wir 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 Zahlen wie 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 lassen wir in der Wertermittlung unberücksichtigt.

Mit unserem Bewertungsmodell errechnet sich für die **DEAG-Aktie** ein fairer Wert von **5,24 €** (zuvor: 5,23 €).

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%	40.633	2,5%	43.715	7,6%
Bruttomarge	19,23%	0,9 pp	19,23%	0,0 pp	18,76%	0,6 pp	19,23%	0,5 pp
Vertriebskosten	18.962	45,2%	19.797	4,4%	21.199	7,1%	20.436	-3,6%
Allgemeine Verwaltungskosten	16.516	30,7%	17.244	4,4%	18.593	7,8%	17.800	-4,3%
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%	6.053	-32,2%	9.214	52,2%
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 zum 04.04.19 (Mio.)	18,40	4,6%	18,40	0,0%	18,40	0,0%	18,40	0,0%
Ergebnis n. Steuern je Aktie (EUR)	0,19	245,9%	0,20	-3,3%	0,23	-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	200.221,0	206.227,6	216.539,0	227.366,0	236.460,6	243.554,4	250.861,1	258.386,9	
Veränderung in %	25,3%	3,0%	5,0%	5,0%	4,0%	3,0%	3,0%	3,0%	
EBITDA	14.592,0	14.517,6	15.909,6	17.642,0	18.187,6	18.613,3	19.051,7	19.503,2	
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	153.370,8
WACC	5,38%	5,81%	6,21%	6,36%	6,56%	6,72%	6,92%	7,33%	7,31%
Kumuliertes WACC		105,8%	112,4%	119,5%	127,4%	135,9%	145,3%	156,0%	167,37%
Barwerte der FCFF		2.902,7	3.429,2	6.265,5	8.408,8	8.594,7	8.843,6	8.448,4	91.636,2
Summe Barwerte FCFF	46.893,0								
Barwert Terminal Value	91.636,2								
in % des Unternehmenswertes	66,1%								
Wert des Unternehmens	138.529,2								
Netto-Finanzschulden	27.100,0								
Wert Verlustvortrag	0,0								
Minderheiten	15.000,0								
Wert des Eigenkapitals	96.429,2								
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) Erstmalsige Veröffentlichung: **04.04.2019, 14:00 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

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (30.09.17 - 01.10.18)	in %		Auftrags- research	in %	
Kaufen	48	95,8%	35		72,9%
Halten	0	0,0%	0		2,1%
Verkaufen	0	0,0%	0		0,0%
Insgesamt	48	100,0%	33		72,9%

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.

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. Börsenzeitung, 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) 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. 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.