

# DEAG Deutsche Entertainment AG

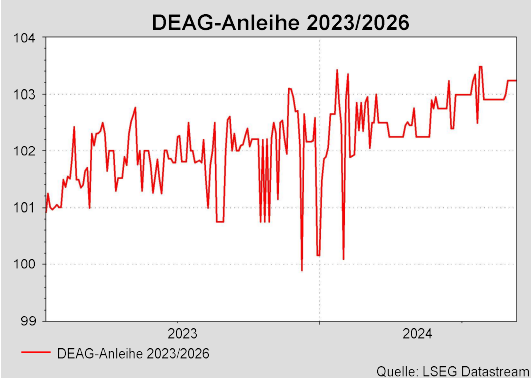
## Attraktiv (-)

Kurs (06.05.2024)	103,25 %
Yield-to-Maturity	6,33 %
Kupon	8,00% p.a.
Ausstehendes Volumen	50 Mio. €
Nennbetrag/Stückelung	1.000 €
Zinszahlung	halbjährlich
Fälligkeit	12.07.2026
ISIN	NO0012487596
Marktsegment	Freiverkehr Frankfurt, Nordic ABM, Oslo
Homepage	www.deag.de

### Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz	313,5	340,1	363,9	389,4
EBITDA	26,4	31,3	36,1	39,9
EBITDA-Marge	8,4%	9,2%	9,9%	10,3%
EBIT	13,3	17,7	21,8	25,3
EBIT-Marge	4,2%	5,2%	6,0%	6,5%
Konzernergebnis	1,5	7,8	10,9	13,5
Net Debt*	11,4	17,1	7,3	-19,3
EK-Quote	8,8%	10,1%	11,5%	13,1%
Net Debt/ EBITDA	0,4	0,5	0,2	-0,5
Zinsdeckungsgrad (EBITDA/Zinsaufw.)	3,8	4,0	4,5	4,9
Zinsdeckungsgrad (EBIT/Zinsaufw.)	1,9	2,2	2,7	3,1

\*inkl. Leasing (2023: 25,4 Mio. €)



### Finanzkalender

- 30.05.2024: Q1'Bericht 2024
- 25.06.2024: Hauptversammlung (Berlin)
- 30.08.2024: H1'Bericht 2024
- 29.11.2024: 9M'Bericht 2024

### Analysten

Ulf van Lengerich  
Tel.: +49 (0) 6131 – 48 60 654  
ulengerich@solventis.de

## 2023: Umsatzniveau erneut > 300 Mio. € – positiver Ausblick für 2024

DEAG Deutsche Entertainment AG (DEAG) hat das Gj. 2023 mit einem Umsatz von 313,5 Mio. € (Vj. 324,8 Mio. €) abgeschlossen und damit die Prognose erfüllt. DEAG ist in eine Umsatzgrößenordnung > 300 Mio. € nachhaltig vorgestoßen; 2019 – vor Corona – hatte der Umsatz nur ~185 Mio. € betragen. Das EBITDA fiel 2023 mit 26,4 Mio. € geringer aus als im Vorjahr (30,9 Mio. €). Die EBITDA-Marge sank auf 8,4% (Vj. 9,5%). 2022 hatten Corona-Nachholeffekte und Fördergelder geholfen. Außerdem war 2023 durch Einmaleffekte (u. a. Anleihebegebung, geplantes Re-Listing und Umstrukturierung des Vorstandes) belastet. Das Management geht für 2024 wieder von einem Ergebniszuwachs aus. Der zunehmende Marktanteil und das expandierende Ticketing-Geschäft sollten mit steigenden Margen einhergehen. Der hohe Bestand an liquiden Mitteln und die finanzstarken Ankeraktionäre bilden ein gutes Sicherheitsnetz. Wir stufen DEAG als attraktive Emittentin ein.

Das **Eigenkapital** ging zum 31.12.2023 auf **26,6 Mio. €** (Ende 2022: 38,5 Mio. €) zurück. Dafür waren negative Effekte aus der Aufstockung konsolidierter Gesellschaften maßgeblich. Zugleich erhöhte sich die Bilanzsumme aufgrund starker Ticketverkäufe und der Erstkonsolidierung von Akquisitionen. Dies führte zu einer Reduzierung der **EK-Quote** auf **8,8%** nach 14,4% im Vorjahr. Wir rechnen ab 2024 wieder mit einem Anstieg der Quote auf mind. 10%.

**Komfortable Liquidität:** Ende 2023 standen DEAG **finanzielle Mittel** (inkl. freier Linien) von **~110 Mio. €** (Vj. ~86 Mio. €) zur Verfügung. Die **Kasse** belief sich auf **89,8 Mio. €** (Vj. 74,8 Mio. €). Die **Nettoverschuldung** war mit **-14,1 Mio. €** (2022: -16,5 Mio. €) negativ. Inkl. Leasingverbindlichkeiten (25,4 Mio. €, Vj. 23,8 Mio. €) lag die Nettoverschuldung bei moderaten **11,3 Mio. €** (Vj. 7,3 Mio. €).

Bei DEAG stehen der weitere Ausbau des eigenen Contents, die Erschließung neuer Märkte sowie das eigene Ticketing im Fokus. **M&A-Maßnahmen** sind dabei ein wesentlicher Treiber. Seit 2019 integrierte DEAG mehr als 20 Unternehmen. Auch künftig will DEAG eine aktive Rolle bei der Branchenkonsolidierung spielen. Mehrere Akquisitionen befinden sich in der Pipeline.

**Wechsel an der Spitze:** Der Gründer und langjährige CEO der DEAG, **Prof. Peter L.H. Schwenkow**, hat sein Amt zum 31.03.2024 planmäßig niedergelegt. Sein Nachfolger wurde der bisherige Co-CEO und langjährige DEAG-Vorstand **Detlef Kornett**. Prof. Schwenkow wird DEAG als Gründer und Berater sowie Aktionär weiter zur Seite stehen.

Für **2024** ist das Management vorsichtig optimistisch und rechnet mit **moderaten Zuwächsen** bei **Umsatz** und **EBITDA**.

**Stabiles Marktumfeld:** Die lange Unternehmenshistorie von DEAG hat gezeigt, dass das Geschäftsmodell auch in wirtschaftlich unsicheren Zeiten funktioniert. Damit eignet sich die DEAG-Anleihe sehr gut als wenig zyklische Portfolio Beimischung.

### **Unternehmensstrategie: Ausbau von eigenem Content + Ticketing**

DEAG richtet die Unternehmensstrategie seit einigen Jahren konsequent auf den Ausbau der eigenen Formate und des Ticketings aus. Mit eigenem Content adressiert DEAG weniger wettbewerbsintensive, attraktive Nischenmärkte. Diese margenstarken Veranstaltungsformate stehen bereits heute für den Großteil der Umsätze. Zu den eigenen Veranstaltungsformaten gehören unter anderem „*Christmas Garden*“. In der Saison 2023/24 wurden diese an 21 Standorten in Deutschland und dem europäischen Ausland mit mehr als 2 Mio. Besuchern durchgeführt. Beispiele weiterer Eigenproduktionen sind „*Das Dschungelbuch*“, das Crossover-Event „*Urbanatix*“ oder die große Silvesterparty am Brandenburger Tor „*Celebrate at the Gate*“. Mit dem Wachstum beim Content steigt auch automatisch der Ticketabsatz über die konzernerneigenen margenstarken Ticketing-Plattformen. 2023 setzte DEAG rd. 3 Mio. der rd. 10 Mio. verkauften Tickets über eigene Plattformen ab. 2019 lag der Wert noch bei 1 Mio. von 5,3 Mio. Tickets. Über die eigenen Ticketing-Plattformen sollen mittelfristig > 8 Mio. Tickets verkauft werden.

### **Gj. 2023: Umsatzniveau auf > 300 Mio. € gefestigt**

DEAG erzielte im Gj. 2023 einen **Umsatz** von **313,5 Mio. €** (Vj. 324,8 Mio. €). Damit wurde das Ziel eines Umsatzes von > 300 Mio. € erreicht. 2022 war noch durch positive Corona-Nachholeffekte beeinflusst, die im Gj. 2023 keine wesentliche Rolle mehr spielten. Vor Corona lag der Umsatz noch deutlich unter 200 Mio. € (2019: 185 Mio. €). Zu dem Anstieg auf über 300 Mio. € haben, neben organischem Wachstum (z. B. deutliche Ausweitung der Standorte von „*Christmas Garden*“), insbesondere auch zahlreiche Übernahmen beigetragen.

Nach **Umsatzkosten** von **253,4 Mio. €** (Vj. 263,6 Mio. €), die aus veranstaltungsbezogenen Einzelkosten bestehen, sank das **Bruttoergebnis** leicht auf **60,1 Mio. €** (Vj. 61,2 Mio. €). Aufgrund der unterproportionalen Kostenentwicklung verbesserte sich die **Bruttomarge** auf **19,2%** (Vj. 18,8%).

Die bessere Bruttomarge wurde allerdings durch höhere Vertriebs- und Verwaltungskosten kompensiert. Die **Vertriebskosten** stiegen um 9,9% auf **26,5 Mio. €** (Vj. 24,1 Mio. €). Die **Verwaltungskosten** legten um 15,7% auf **35,2 Mio. €** (Vj. 30,4 Mio. €) zu. Ursächlich waren höhere Personalkosten und Abschreibungen.

Die **sonstigen betrieblichen Erträge** bei DEAG nahmen um 6,0% auf **19,0 Mio. €** (Vj. 17,9 Mio. €) zu. Wesentliche Posten waren u.a. eine Auflösung von Rückstellungen über 5,1 Mio. € (Vj. 0,8 Mio. €) und Leistungen aus Corona-Hilfsprogrammen über 3,3 Mio. € (Vj. 9,6 Mio. €). Die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** lagen mit **4,1 Mio. €** leicht unter Vorjahr (4,6 Mio. €).

Das **EBITDA** lag mit **26,4 Mio. €** unter dem Niveau des Vorjahres (30,9 Mio. €). Die **EBITDA-Marge** ging auf **8,4%** (Vj. 9,5%) zurück. Damit liegt DEAG aber immer noch deutlich über dem Vor-Coronajahr 2019 mit einem EBITDA von 14,1 Mio. € und einer EBITDA-Marge von 7,6%.

Die **Abschreibungen** beliefen sich auf **13,1 Mio. €** (Vj. 11,0 Mio. €). Sie setzen sich wie folgt zusammen: Abschreibungen auf Leasing-Nutzungsrechte 6,3 Mio. € (Vj. 5,3 Mio. €), Abschreibungen auf Kaufpreisallokationen 2,9 Mio. € (Vj. 2,8 Mio. €),

planmäßige Abschreibungen auf Sachanlagevermögen und immaterielle Vermögenswerte 3,9 Mio. € (Vj. 2,8 Mio. €).

Das **EBIT** lag mit **13,3 Mio. €** unter Vorjahr (19,9 Mio. €). In der Vor-Corona-Vergleichsperiode 2019 betrug das EBIT 7,7 Mio. €. DEAG erzielte eine **EBIT-Marge** von **4,2%** (Vj. 6,1%, 2019: 4,2%).

Das **Finanzergebnis** wurde mit **-6,9 Mio. €** (Vj. -6,0 Mio. €) ausgewiesen. Den größten Anteil daran hatte das **Zinsergebnis** von **-7,1 Mio. €** (Vj. -5,1 Mio. €). Hierin spiegeln sich insbesondere das gestiegene Zinsniveau und die neue Anleihe wider.

Das **EBT** sank auf **6,4 Mio. €** (Vj. 14,0 Mio. €). Bei einem **Steueraufwand** von **5,0 Mio. €** (Vj. 4,1 Mio. €) lag das **Konzernergebnis nach Steuern** bei **1,5 Mio. €** (Vj. 9,9 Mio. €).

Nach **Minderheiten** von **3,5 Mio. €** (Vj. 4,7 Mio. €) entfiel auf die **DEAG-Aktionäre** ein **Konzernergebnis** von **-2,1 Mio. €** (Vj. +5,2 Mio. €). Dies entspricht einem **Ergebnis je Aktie** von **-0,10 €** (Vj. +0,24 €).

## Ausblick 2024

DEAG ist trotz allgemeiner Konsumzurückhaltung für das laufende Geschäftsjahr 2024 positiv gestimmt. Das Jahr sei mit ausverkauften Events wie bspw. „Disney on Ice“, *lit.COLOGNE*, der Tournee der Kult-Pop-Band „OMD“ oder auch den Shows des „Cirque du Soleil“ in der Schweiz sehr gut angelaufen. DEAG verfügt auch im weiteren Jahresverlauf über eine starke Pipeline von rd. 6.000 geplanten Veranstaltungen. Zu den Highlights zählen Konzerte und Tourneen mit *Judas Priest*, *Böhse Onkelz*, *Toto* sowie zahlreiche wiederkehrende Groß-Events wie „*Sion sous les étoiles*“, „*NATURE ONE*“, „*Belladrum*“ oder „*MAYDAY*“. Hinzu kommen Klassik-Events mit den Wiener und Berliner Philharmonikern, die 25. Potsdamer Schlössernacht sowie die erfolgreichste Tanzshow der Welt „*Riverdance*“ oder „*Disney on Ice – 100 Jahre Disney*“. DEAG plant für 2024 den Verkauf von rd. 11,5 Mio. Tickets. 2023 wurde erstmals die Marke von 10 Mio. Tickets geknackt. Dabei soll auch der Verkauf über die konzernerneigenen Ticketing-Plattformen *myticket.de*, *myticket.at*, *myticket.co.uk*, *gigantic.com* und *tickets.ie* weiter steigen. Er liegt aktuell bereits bei rd. 30%. Insgesamt stellt DEAG für **2024 moderate Steigerungen** sowohl beim **Umsatz** als auch beim **EBITDA** in Aussicht.

### Bilanzstruktur zum 31.12.2023

Die **Bilanzsumme** von DEAG hat sich im Vergleich zu Ende 2022 deutlich um 35,3 Mio. € auf **301,7 Mio. €** (31.12.2022: 266,4 Mio. €) erhöht. Grund hierfür waren insbesondere hohe Ticketvorverkäufe, die Erstkonsolidierung von getätigten Übernahmen sowie die neue Anleihe.

Auf der **Aktivseite** nahmen die **kurzfristigen Vermögenswerte** deutlich um 25,8 Mio. € auf **151,9 Mio. €** (31.12.2022: 126,1 Mio. €) zu. Den größten Anstieg verzeichneten die **liquiden Mittel** (v.a. Ticketeinnahmen, Anleihe) mit einem Zuwachs von 15 Mio. € auf **89,8 Mio. €** (Vj. 74,8 Mio. €). Im Vergleich zu 2019, dem letzten Jahr vor Corona, haben sich die liquiden Mittel fast verdoppelt (31.12.2019: 46,3 Mio. €). Die **geleisteten Zahlungen** legten um **9,6 Mio. €** auf 25,8 Mio. € (Vj. 16,2 Mio. €) zu. Dabei handelt es sich insbesondere um Gagenvorauszahlungen und Veranstaltungskosten, die Veranstaltungen nach dem Bilanzstichtag betreffen.

Die **langfristigen Vermögenswerte** stiegen um 9,4 Mio. € auf **149,8 Mio. €** (31.12.2022: 140,4 Mio. €). Hierin spiegeln sich insbesondere die Konsolidierung akquirierter Unternehmen wider. Bei den langfristigen Vermögenswerten nahmen die **Firmenwerte** um 2,9 Mio. € auf **56,7 Mio. €** (31.12.2022: 53,8 Mio. €) zu. Die Sachanlagen wuchsen um 3,3 Mio. € auf 36,0 Mio. € und die sonstigen langfristigen finanziellen Vermögenswerte um 2,2 Mio. € auf 10,0 Mio. €).

Auf der **Passivseite** verringerten sich die **kurzfristigen Verbindlichkeiten** um 6,6 Mio. € auf **173,9 Mio. €** (31.12.2022: 180,5 Mio. €). Der Rückgang resultierte aus der Erfassung der neuen Anleihe 2023/2026 in den langfristigen Verbindlichkeiten (45,7 Mio. €). Die Altanleihe 2018/2023 war im Vorjahr in den kurzfristigen Verbindlichkeiten bilanziert (-24,6 Mio. €) worden. Die **Vertragsverbindlichkeiten** stiegen hingegen deutlich um 20,9 Mio. € auf **83,6 Mio. €** (62,6 Mio. €). Dies beinhaltet erhaltene Anzahlungen von Endkunden für Eintrittskarten künftiger Veranstaltungen. Der aktuell höhere Wert deutet auf eine gut gefüllte Veranstaltungspipeline in den kommenden Monaten hin. Im Vorkrisenjahr 2019 lag der Bestand der Vertragsverbindlichkeiten mit 26,0 Mio. € deutlich darunter. Die **kurzfristigen Finanzverbindlichkeiten** verringerten sich aufgrund der Verschiebung des Fristenprofils um 9,4 Mio. € auf **12,8 Mio. €** (Vj. 22,2 Mio. €).

Die **langfristigen Verbindlichkeiten** haben sich von 47,5 Mio. € im Vorjahr auf **101,3 Mio. €** mehr als verdoppelt. Wesentlicher Grund hierfür war die **neue Anleihe** mit Laufzeit bis 2026. Diese steht allerdings nicht mit den platzierten 50 Mio. € in der Bilanz, sondern mit **45,7 Mio. €** (Vj. 0). Die Bewertung der Anleihe erfolgt zu fortgeführten Anschaffungskosten. Die der Anleihe direkt zuzurechnenden Transaktionskosten (4,2 Mio. €) werden über die Laufzeit der Anleihe unter Anwendung der Effektivzinsmethode amortisiert. Aber auch die **langfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten** erhöhten sich um 5,8 Mio. € auf **17,3 Mio. €** (Vj. 11,5 Mio. €).

Das **Eigenkapital** ging um 11,9 Mio. € auf **26,6 Mio. €** (31.12.2022: 38,5 Mio. €) zurück. Hauptgrund hierfür waren negative Effekte aus der Aufstockung konsolidierter Gesellschaften. Bei einer Erhöhung der Bilanzsumme verringerte sich die **Eigenkapitalquote** deutlich von 14,4% im Vorjahr auf **8,8%**. Die **Minderheitsanteile** am Eigenkapital sind auf **9,7 Mio. €** (31.12.2022: 15,3 Mio. €) zurückgegangen. Der Anteil der Minderheiten am Eigenkapital sank von rd. 40% im Vorjahr auf rd. 36%. Es

ist erklärtes Ziel von DEAG, die Minderheiten über die Zeit konsequent weiter zu reduzieren. Im Oktober 2023 wurde bspw. der Anteil an der Tochter *i-Motion* von 50,1% auf 100% aufgestockt. Höhere Minderheitsanteile sind in der Branche typisch, die stark von den handelnden Personen abhängig ist. Auch nach Übernahmen bleiben die Gründer i. d. R. über einen längeren Zeitpunkt mit einem Minderheitsanteil am Unternehmen beteiligt.

### Hohe Liquidität und niedrige Nettoverschuldung

Die **Nettoverschuldung** (Bankverbindlichkeiten + Anleihe - liquide Mittel) lag zum 31.12.2023 bei **-14,1 Mio. €** (31.12.2022: -16,5 Mio. €). **Bankverbindlichkeiten** in Höhe von **30,1 Mio. €** (Vj. 33,7 Mio. €) und **Anleiheverbindlichkeiten** von **45,7 Mio. €** (Vj. 24,6 Mio. €) standen **89,8 Mio. €** (Vj. 74,8 Mio. €) an **liquiden Mitteln** gegenüber. Zusätzlich verfügt DEAG über **Leasingverbindlichkeiten**, die sich zum 31.12.2023 auf **25,4 Mio. €** (Vj. 23,8 Mio. €) beliefen. **Inklusive Leasing** hat DEAG immer noch eine geringe **Nettoverschuldung** von **11,3 Mio. €** (Vj. 7,3 Mio. €).

Inklusive nicht gezogener Linien (rd. 20 Mio. €) verfügte DEAG zum 31.12.2023 über **frei verfügbare liquide Mittel** von **rd. 110 Mio. €** (Vj. rd. 86 Mio. €). DEAG hat im Inland mit den Hausbanken umfangreiche Rahmenlinien vereinbart. Diese stehen für Zwecke der Akquisitionsfinanzierung (16,5 Mio. €), der Vorfinanzierung von Tournee- und Konzertveranstaltungen (6,0 Mio. €) sowie des laufenden Geschäfts (14,6 Mio. €) zur Verfügung. Zudem stehen im Ausland von Hausbanken Linien über 2,9 Mio. GBP und 1,1 Mio. CHF bereit. Die laufenden Zinsen bei Ziehung orientieren sich insbesondere am EURIBOR.

### Kapitalflussrechnung Geschäftsjahr 2023

Der **Mittelzufluss aus der laufenden Geschäftstätigkeit** lag im Gj. 2023 bei **31,0 Mio. €** (Vj. -31,7 Mio. € Mittelabfluss). Bei einem Konzernergebnis von 1,5 Mio. € (Vj. 9,9 Mio. €) und Abschreibungen von 13,1 Mio. € (Vj. 11,0 Mio. €) lag der positive Mittelzufluss insbesondere an der **Erhöhung des Vorauszahlungssaldos** um **11,8 Mio. €** auf 58,0 Mio. € (Vj. 46,2 Mio. €). Der Vorauszahlungssaldo bestimmt sich aus der Entwicklung der erhaltenen Anzahlungen/Vertragsverbindlichkeiten abzüglich geleisteter Zahlungen (Kosten für Veranstaltungen nach dem Bilanzstichtag). Der Anstieg resultiert aus dem starken Vorverkauf von Eintrittskarten für Veranstaltungen, die im Gj. 2024 stattfinden. Der hohe Mittelabfluss aus der laufenden Geschäftstätigkeit im Vorjahr lag an der Wiederbelebung des operativen Geschäfts nach zwei Pandemie Jahren. Hierdurch reduzierten sich die Vertragsverbindlichkeiten deutlich, während zuvor keine Liquiditätsabflüsse zu verzeichnen waren.

Der **Mittelabfluss aus Investitionen** war mit **5,0 Mio. €** deutlich geringer als im Vorjahr (12,8 Mio. €). Den wesentlichen Teil davon machten Auszahlungen für Investitionen in immaterielle Vermögenswerte über 4,6 Mio. € (Vj. 8,9 Mio. €) aus, wovon 3,7 Mio. € (Vj. 7,7 Mio. €) aus der Erstkonsolidierung von akquirierten Unternehmen stammen.

Der **Mittelabfluss aus Finanzierungstätigkeit** betrug **9,4 Mio. €** (Vj. 0,1 Mio. €). Dem positiven Saldo aus der Refinanzierung der Anleihe standen die planmäßige Tilgung von Finanzschulden (3,8 Mio. €), gestiegene Zinsausgaben (6,8 Mio. €), Auszahlungen an Leasinggeber (6,2 Mio. €), Dividendenzahlungen an andere Gesellschafter auf

Ebene der Tochtergesellschaften (4,6 Mio. €) und Zahlungen an andere Gesellschafter (8,9 Mio. €) gegenüber.

Insgesamt haben sich die **liquiden Mittel** im Gj. 2023 um 15,0 Mio. € auf **89,9 Mio. €** (Vj. 74,8 Mio. €) erhöht. Zudem standen DEAG Ende 2023 Finanzierungslinien über 35,0 Mio. € zur Verfügung, von denen über die Hälfte nicht in Anspruch genommen wurden. Insgesamt beziffert DEAG den zum 31.12.2023 zur **freien Disposition stehenden Finanzrahmen** auf **rd. 110 Mio. €** (Vj. rd. 86 Mio. €). Die Liquiditätsausstattung von DEAG ist aufgrund der hohen Ticket-Vorauszahlungen traditionell sehr komfortabel.

## Credit Metrics

DEAG hat im Gj. 2023 in einem schwierigen Konsumumfeld das hohe Umsatzniveau von mehr als 300 Mio. € aus dem ersten Nach-Coronajahr 2022 wiederholt. Vor Corona lag der Umsatz noch bei weniger als 200 Mio. €. DEAG hat die Krise als Chance genutzt und sowohl organisches als auch anorganisches Wachstum generiert. Damit hat die Gruppe nachhaltig eine neue Größenordnung erlangt. Dies bringt Vorteile im operativen Geschäft, aber auch der Kapitalmarkt honoriert Größe.

Für das Gj. 2024 ist das Management optimistisch und rechnet mit einer moderaten Umsatzsteigerung. Auch die Profitabilität soll sich wieder verbessern. Nach dem Ergebnisrückgang im Gj. 2023 soll das EBITDA im Gj. 2024 wieder steigen. Der Konzernumbau der vergangenen Jahre mit der Fokussierung auf eigenen Content und dem Ticketing sollte mittelfristig greifen und DEAG auf ein nachhaltig höheres Ertragsniveau heben. In Folge dürfte auch die Eigenkapitalquote wieder deutlich steigen.

Wir rechnen bereits im Gj. 2024 mit einem einer EK-Quote von mehr als 10%. Die Nettofinanzverbindlichkeiten sind negativ und dürften max. um die Nulllinie schwanken. Inkl. Leasing liegen die Nettoverbindlichkeiten ebenfalls auf einem sehr moderaten Niveau. Die Zinsdeckung sehen wir jederzeit gegeben. Der EBIT-Zinsdeckungsgrad (EBIT/Zinsaufwendungen) sollte von aktuell ~2 in Richtung 3 steigen. Der EBITDA-Zinsdeckungsgrad von knapp unter 4 dürfte sich entsprechend verbessern. Insgesamt verfügt DEAG damit über solide Finanzkennzahlen.

Die folgende Tabelle zeigt die wesentlichen Credit Metrics von DEAG im Gj. 2023 und unsere Schätzungen für die Folgejahre.

### DEAG: Credit Metrics

in Mio. €	2023	2024e	2025e	2026e
Net Debt	-14,0	-9,1	-19,5	-46,4
Net Debt (inkl. Leasing)	11,4	17,1	7,3	-19,3
Eigenkapital	26,6	30,5	37,1	45,1
EK-Quote	8,8%	10,1%	11,5%	13,1%
Net Debt (inkl. Leasing)/ EK (Gearing)	0,4	0,6	0,2	-0,4
EBITDA	26,4	31,3	36,1	39,9
EBIT	13,3	17,7	21,8	25,3
Zinsaufwand	7,0	7,9	8,1	8,2
Net Debt (inkl. Leasing)/ EBITDA	0,4	0,5	0,2	-0,5
EBITDA/Zinsaufwendungen	3,8	4,0	4,5	4,9
EBIT/Zinsaufwendungen	1,9	2,2	2,7	3,1

Quelle: Solventis Research

### DEAG-Aktie

Die DEAG Deutsche Entertainment AG ist eine in Deutschland gegründete Aktiengesellschaft mit Sitz in Berlin.

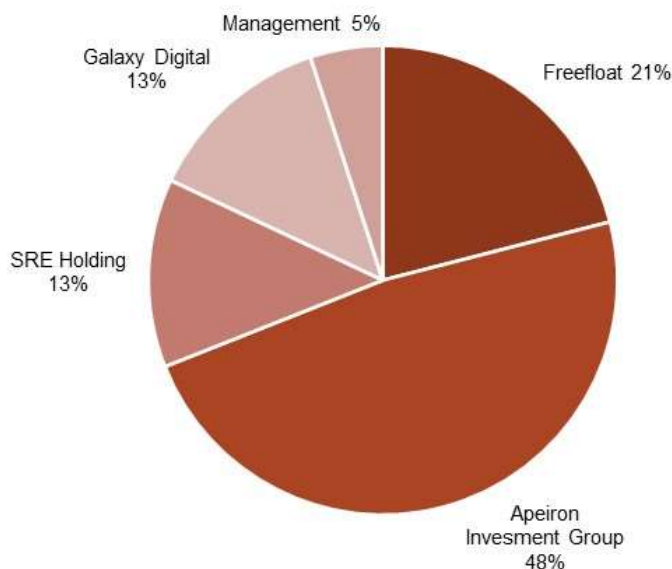
Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt 21.588.573 € und ist eingeteilt in 21.588.573 Namensaktien mit reinem rechnerischem Anteil am Grundkapital von 1,00 € je Aktie.

Die DEAG-Aktie war seit 1998 börsennotiert. Im April 2021 wurde die Zulassung am regulierten Markt widerrufen (Delisting). Die Aktie wird seitdem nur noch im Freiverkehr Hamburg (nicht auf Veranlassung von DEAG) gehandelt.

Größter Aktionär von DEAG ist das Family Office **Apeiron Investment Group** (Christian Angermayer) mit **rd. 48%**. Weitere Großaktionäre sind der Frankfurter Projektentwickler und JV-Partner von DEAG bei der „myticket Jahrhunderthalle“, **SRE Holding (13,0%)** und **Galaxy Digital** (Michael Novogratz) mit ebenfalls **13,0%**. Zudem kommt das **Management** (inkl. Prof. Schwenkow) auf einen Anteil von rd. 5%. Die restlichen Anteile von rd. 21% befinden sich im Freefloat.

Die folgende Abbildung zeigt die aktuelle Aktionärsstruktur der DEAG.

#### DEAG: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, DEAG Deutsche Entertainment AG

Das tägliche Umsatzvolumen der DEAG-Aktie im Freiverkehr Hamburg beträgt rd. 3.200 Stück (Ø 30 Tage).



### **Re-IPO geplant**

DEAG gab Anfang 2024 die Absicht bekannt, ein **Re-IPO** am Regulierten Markt (Prime Standard) durchzuführen. Geplant war ein Angebot bestehend aus einer **Kapitalerhöhung** von **ca. 40 - 50 Mio. €** sowie ein zusätzliches Angebot aus dem Bestand der Altaktionäre. Eine Kapitalerhöhung in der Mitte des geplanten Volumens würde die **Eigenkapitalquote** von 8,8% (31.12.2023) auf **> 20%** erhöhen.

Der Erlös soll in erster Linie für weiteres Wachstum im Rahmen der Buy & Build-Strategie verwendet werden. Der Fokus liegt dabei auf margenstarkes Ticketing-Geschäft und Opportunitäten im Bereich Live Entertainment. Nach dem Börsengang sollen 5 - 8 Akquisitionen durchgeführt werden und innerhalb von 12 - 18 Monaten der Gesamterlös eingesetzt worden sein. Neben neuen Targets sollen auch die Minderheitsanteile weiter reduziert werden.

Aufgrund des schwachen Marktumfelds für Small Caps wurde der erste Versuch Anfang des Jahres vorläufig zurückgestellt. Je nach Marktentwicklung könnte es einen erneuten Anlauf in H2'2024 bzw. im Jahr 2025 geben.

### **Stille Reserven auf Grundstücke rund um die „myticket Jahrhunderthalle“**

DEAG verfügt historisch bedingt im Umfeld der „myticket Jahrhunderthalle“ in Frankfurt-Höchst über unbebaute Grundstücksflächen von mehreren Tsd. m<sup>2</sup>. Im Jahr 2015 hat DEAG mit dem Projektentwickler SRE Holding GmbH (gleichzeitig DEAG-Aktionär, Anteil 13%) ein 50:50 Joint-Venture gegründet und die zur Bebauung vorgesehenen Grundstücke aufschiebend bedingt an das JV veräußert. Der in Frankfurt ansässige Projektentwickler ist für die Entwicklung der als Bauerwartungsland eingestufteten Flächen verantwortlich.

Mit der Erteilung der Baugenehmigung soll die Eigentumsübertragung vollzogen und das Gesamtareal bzw. Teile davon unter Federführung des Immobilieninvestors entwickelt und vermarktet werden. DEAG bilanziert die Grundstücke bisher als Bauerwartungsland mit Abschlägen. Der **Buchwert** lag zum 31.12.2023 bei **5,6 Mio. €** (Vj. 5,6 Mio. €). Im Falle einer positiven Entwicklung könnte ein signifikant über dem Buchwert erzielter Gewinn realisiert werden. Wir rechnen dann mit einem anteiligen Verkaufserlös von **deutlich mehr als 10 Mio. €**.

## Fazit

DEAG hat das Gj. 2023 erneut mit einem Umsatz von deutlich mehr als 300 Mio. € abgeschlossen. Damit wurde das hohe Umsatzniveau aus dem Vorjahr bestätigt. Der leichte Umsatzrückgang von 3,5% entspricht dabei der normalen Schwankungsbreite. Zudem war das Vorjahr noch durch Corona-Nachholeffekte geprägt. Diese spielten 2023 nur noch eine untergeordnete Rolle. Insgesamt hat DEAG über die vergangenen beiden Jahre signifikant an Größe gewonnen. Dies liegt v. a. an den eigenen Veranstaltungsformaten, die mittlerweile einen Großteil des Umsatzes ausmachen. Hierdurch hat sich die Visibilität und Planbarkeit der Umsätze wesentlich verbessert. Das Umsatzniveau von > 300 Mio. € sollte nachhaltig erzielbar sein.

Das EBITDA lag aufgrund von höheren Sondereffekten deutlicher unter Vorjahr. Das Jahr 2022 war u. a. noch stärker von Fördergeldern und Versicherungserstattungen geprägt.

Der Konzernumbau bei DEAG mit Fokus auf Profitabilität schreitet voran. In den vergangenen Jahren wurde der eigene Content stark ausgebaut, der die Basis für die Skalierung der konzerneigenen Ticketing-Plattformen bildet. Dieser Weg ist noch nicht zu Ende und wird weiter ausgebaut. Hierzu gehören neben organischem Wachstum auch immer wieder M&A-Transaktionen. Der Event-Markt ist fragmentiert und bietet DEAG noch viele Übernahmemöglichkeiten.

Der Start in das Gj. 2024 ist nach Unternehmensangaben geglückt. Trotz anhaltend gedämpfter Konsumstimmung plant DEAG im laufenden Gj. mit moderaten Steigerungen bei Umsatz (Vj. 313,5 Mio. €) und EBITDA (Vj. 26,4 Mio. €).

Die Finanzausstattung von DEAG ist mit einem Finanzpolster von rd. 110 Mio. € sehr komfortabel. Neben der Finanzierung des operativen Geschäfts bleiben auch genügend Mittel für weiteres organisches und anorganisches Wachstum.

Zudem stehen finanzstarke Ankeraktionäre hinter dem Unternehmen, die bei Bedarf auch weiteres Eigenkapital zuschießen könnten. Bei einer Verbesserung der Stimmung für Small Caps könnte auch das Re-Listing wieder auf den Tisch kommen. Hiervon würden die Anleihegläubiger durch die zusätzlichen Mittel und der Verbesserung der Bilanzrelationen ebenfalls profitieren.

**Wir stufen DEAG als eine solide Emittentin mit einem guten Track-Record ein. Die 2018/23-Anleihe wurde plangemäß zurückgezahlt und in einem schwierigen Marktumfeld durch eine neue mit doppeltem Volumen ersetzt. Dies zeigt das große Vertrauen des Kapitalmarkts in das Unternehmen. Die Refinanzierung der ausstehenden Anleihe im Jahr 2026 kann sowohl aus vorhandenen liquiden Mitteln als auch durch die Emission einer neuen Anleihe erfolgen.**

### DEAG-Anleihe 2023/2026 (Nordic Bond)

DEAG hat im Sommer 2023 die neue Anleihe 2023/2026 mit einem Volumen von 50 Mio. € vollständig platziert. Die Emission war deutlich überzeichnet. Mit den Erlösen wurde u.a. die ausstehende Anleihe 2018/2023 abgelöst. Die Inhaber der Anleihe 2018/2023 hatten ein entsprechendes Umtauschangebot mit Mehrerwerbsoption erhalten. Die neue Anleihe wurde am 12.07.2023 in den Börsenhandel einbezogen und notiert im Freiverkehr (Open Market, Segment: Quotation Board) der Frankfurter Wertpapierbörse. Die Kurse lagen stets über 100%. Die Anleihe ist als Nordic Bond strukturiert und unterliegt norwegischem Recht. Seit dem 08. Januar notiert die Anleihe auch im Nordic ABM, einen von der Börse Oslo organisierten Marktplatz. Im Folgenden sind die wesentlichen Eckpunkte der DEAG-Anleihe 2023/2026 aufgeführt.

<b>Emittentin</b>	DEAG Deutsche Entertainment AG, Berlin
<b>ISIN/WKN</b>	NO0012487596 / A351VB
<b>Marktsegment</b>	Freiverkehr Frankfurt (Open Market), Nordic ABM, Börse Oslo
<b>Laufzeit</b>	12.07.2023 - 12.07.2026
<b>Kupon</b>	8,00% p.a.
<b>Zinszahlung</b>	Halbjährlich (jeweils nachträglich) am 30.06. und 31.12. p.a.; erstmalig am 31.12.2023, letztmalig am 12.07.2026
<b>Stückelung (Nennbetrag)</b>	1.000,00 € je Schuldverschreibung
<b>Emissionsvolumen</b>	50,0 Mio. €
<b>Ausgabepreis</b>	100% des Nennwerts
<b>Währung</b>	Euro
<b>Verwendungszweck</b>	Refinanzierung der ausstehenden Unternehmensanleihe und Fortsetzung der Strategie des organischen Wachstums durch Erwerb von Mehrheitsbeteiligungen
<b>Rückzahlung</b>	Am Ende der Laufzeit zum Nennwert, Fälligkeitstag: 12.07.2026
<b>Anwendbares Recht</b>	Norwegisches Recht
<b>Maintenance Covenant</b>	Leverage (Total Net Debt / EBITDA) $\leq$ 2,0x in Q1 u. Q4 und $\leq$ 4,0x in Q2 u. Q3
<b>Incurrence Covenant</b>	Leverage $<$ 3,0x
<b>Ausschüttungsbeschränkung</b>	auf 25% der Jahresergebnisse, abhängig zum Incurrence Test
<b>Vorzeitige Rückzahlung</b>	zu 100% +50/25/10/5% des Zinssatzes nach 18/24/30/33 Monaten nach Emissionstag
<b>Change of control</b>	Investor-Put zu 101%
<b>Reporting</b>	Jahresabschlüsse bis spätestens vier Monate nach Ablauf des Geschäftsjahres sowie Zwischenberichte bis spätestens zwei Monate nach dem Ende des jeweiligen Finanzquartals

## Unternehmensprofil

Die DEAG Deutsche Entertainment AG (DEAG) ist ein führendes Entertainment-Unternehmen in Europa. Mit ihren mehr als 60 Konzerngesellschaften ist die DEAG an 22 Standorten mit 556 Mitarbeitern in ihren Kernmärkten Deutschland (Umsatzanteil 2023: rd. 52%), Großbritannien und Irland (rd. 34%), Schweiz und Dänemark (rd. 13%) und seit Ende 2023 in Spanien vertreten. Die 1978 in Berlin gegründete Gesellschaft hat sich auf die Bereiche Rock/Pop, Classics & Jazz, Family-Entertainment, Spoken Word & Literary Events, Arts+Exhibitions und das Ticketing und Entertainment-Services fokussiert. Für mehr als 6.000 Konzerte und Events werden jährlich über 10 Mio. Tickets für DEAG-eigenen Content und Dritt-Content umgesetzt. Das erfolgt zunehmend über die konzernerneigenen Ticketing-Plattformen *myticket.de*, *myticket.at*, *myticket.co.uk*, *gigantic.com* und *tickets.ie*. Darüber hinaus ist DEAG Betreiber mehrerer Veranstaltungsstätten. Zu diesen zählen die „myticket Jahrhunderthalle“ in Frankfurt-Höchst, der Salle Métropole in Lausanne (CH) und der Veranstaltungsstätte für das Festival „Sion sous les étoiles“ in Sion (CH) sowie Grundstücke im britischen Beaulieu („Belladrum Festival“) und rheinland-pfälzischen Kastellaun („Nature One“). Die folgende Übersichtskarte zeigt die Präsenzmärkte von DEAG mit den jeweiligen operativen Standorten.

### DEAG: Kernmärkte



Quelle: Solventis Research

**DEAG: GuV (in Tsd. €)**

	2023	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy	2026e	yoy
<b>Umsatz</b>	<b>313.483</b>	<b>-3,5%</b>	<b>340.129</b>	<b>8,5%</b>	<b>363.938</b>	<b>7,0%</b>	<b>389.414</b>	<b>7,0%</b>
Umsatzkosten	253.430	-3,9%	272.103	7,4%	291.150	7,0%	309.584	6,3%
<b>Bruttoergebnis v. Umsatz</b>	<b>60.053</b>	<b>-1,8%</b>	<b>68.026</b>	<b>13,3%</b>	<b>72.788</b>	<b>7,0%</b>	<b>79.830</b>	<b>9,7%</b>
<b>Bruttomarge</b>	<b>19,16%</b>	<b>0,3 pp</b>	<b>20,00%</b>	<b>0,8 pp</b>	<b>20,00%</b>	<b>0,0 pp</b>	<b>20,50%</b>	<b>0,5 pp</b>
Vertriebskosten	26.466	9,9%	28.059	6,0%	28.746	2,4%	30.758	7,0%
Allgemeine Verw altungskosten	35.216	15,7%	31.574	-10,3%	32.347	2,4%	34.611	7,0%
Sonstige betriebl. Erträge	18.979	6,0%	13.605	-28,3%	14.558	7,0%	15.577	7,0%
Sonstige betriebl. Aufw endungen	4.066	-11,9%	4.311	6,0%	4.416	2,4%	4.725	7,0%
<b>EBITDA</b>	<b>26.398</b>	<b>-14,5%</b>	<b>31.321</b>	<b>18,6%</b>	<b>36.112</b>	<b>15,3%</b>	<b>39.935</b>	<b>10,6%</b>
<b>EBITDA-Marge</b>	<b>8,42%</b>	<b>-1,1 pp</b>	<b>9,21%</b>	<b>0,8 pp</b>	<b>9,92%</b>	<b>0,7 pp</b>	<b>10,26%</b>	<b>0,3 pp</b>
<b>EBIT</b>	<b>13.284</b>	<b>-33,3%</b>	<b>17.687</b>	<b>33,1%</b>	<b>21.836</b>	<b>23,5%</b>	<b>25.312</b>	<b>15,9%</b>
<b>EBIT-Marge</b>	<b>4,24%</b>	<b>-1,9 pp</b>	<b>5,20%</b>	<b>1,0 pp</b>	<b>6,00%</b>	<b>0,8 pp</b>	<b>6,50%</b>	<b>0,5 pp</b>
Erträge aus Beteiligungen	-188	56,4%	-188	0,0%	-188	0,0%	-188	0,0%
At-Equity Ergebnis	204	368,4%	204	0,0%	204	0,0%	204	0,0%
Währungsgew inn	223	n.m.	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Zinserträge	707	166,8%	672	-5,0%	759	12,9%	860	13,4%
Zinsaufw and	7.820	46,4%	7.928	1,4%	8.062	1,7%	8.207	1,8%
<b>Finanzergebnis</b>	<b>-6.874</b>	<b>-15,3%</b>	<b>-7.240</b>	<b>-5,3%</b>	<b>-7.288</b>	<b>-0,7%</b>	<b>-7.331</b>	<b>-0,6%</b>
<b>Ergebnis vor Steuern (EBT)</b>	<b>6.410</b>	<b>-54,1%</b>	<b>10.447</b>	<b>63,0%</b>	<b>14.549</b>	<b>39,3%</b>	<b>17.981</b>	<b>23,6%</b>
EBT-Marge	2,04%	-2,3 pp	3,07%	1,0 pp	4,00%	0,9 pp	4,62%	0,6 pp
Steuern	4.962	22,1%	2.612	-47,4%	3.637	39,3%	4.495	23,6%
Steuerquote	77,41%	48,3 pp	25,00%	-52,4 pp	25,00%	0,0 pp	25,00%	0,0 pp
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>1.448</b>	<b>-85,4%</b>	<b>7.835</b>	<b>441,1%</b>	<b>10.912</b>	<b>39,3%</b>	<b>13.486</b>	<b>23,6%</b>
Anteile Dritter	3.536	-24,4%	3.918	10,8%	4.365	11,4%	5.394	23,6%
<b>Konzernjahresüberschuss</b>	<b>-2.088</b>	<b>-140,0%</b>	<b>3.918</b>	<b>287,6%</b>	<b>6.547</b>	<b>67,1%</b>	<b>8.091</b>	<b>23,6%</b>
Anzahl Aktien	21.588.573	0,0%	21.588.573	0,0%	21.588.573	0,0%	21.588.573	0,0%
<b>Ergebnis je Aktie</b>	<b>-0,10</b>	<b>-140,0%</b>	<b>0,18</b>	<b>287,6%</b>	<b>0,30</b>	<b>67,1%</b>	<b>0,37</b>	<b>23,6%</b>

Quelle: Solventis Research, DEAG Deutsche Entertainment AG

**DEAG: Bilanz (in Tsd. €)**

	2023	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy	2026e	yoy
<b>Aktiva</b>								
Sachanlagen	13.345	15,8%	15.565	16,6%	17.007	9,3%	18.475	8,6%
Leasing Nutzungsrechte	22.634	6,7%	23.395	3,4%	23.889	2,1%	24.209	1,3%
Immaterielle Vermögenswerte	37.371	3,2%	38.381	2,7%	39.638	3,3%	41.139	3,8%
Firmenwerte	56.693	5,4%	59.857	5,6%	63.242	5,7%	66.864	5,7%
Finanzanlagen	9.314	11,8%	9.314	0,0%	9.314	0,0%	9.314	0,0%
Latente Steuern	447	-52,9%	447	0,0%	447	0,0%	447	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	10.015	19,5%	10.015	0,0%	10.015	0,0%	10.015	0,0%
<b>Summe Anlagevermögen</b>	<b>149.819</b>	<b>6,7%</b>	<b>156.973</b>	<b>4,8%</b>	<b>163.552</b>	<b>4,2%</b>	<b>170.464</b>	<b>4,2%</b>
Kasse	89.813	20,1%	84.892	-5,5%	97.063	14,3%	111.281	14,6%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	20.272	13,8%	18.000	-11,2%	19.260	7,0%	20.608	7,0%
Vorräte	1.340	-12,4%	1.454	8,5%	1.556	7,0%	1.665	7,0%
Steuerforderungen	2.796	59,4%	2.796	0,0%	2.796	0,0%	2.796	0,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	11.872	-15,1%	11.872	0,0%	11.872	0,0%	11.872	0,0%
Geleistete Zahlungen	25.819	59,2%	25.819	0,0%	25.819	0,0%	25.819	0,0%
<b>Summe Umlaufvermögen</b>	<b>151.912</b>	<b>20,5%</b>	<b>144.833</b>	<b>-4,7%</b>	<b>158.366</b>	<b>9,3%</b>	<b>174.041</b>	<b>9,9%</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>301.731</b>	<b>13,2%</b>	<b>301.806</b>	<b>0,0%</b>	<b>321.918</b>	<b>6,7%</b>	<b>344.505</b>	<b>7,0%</b>
<b>Passiva</b>								
Gezeichnetes Kapital	21.587	0,0%	21.587	0,0%	21.587	0,0%	21.587	0,0%
Kapitalrücklage	32.520	0,0%	32.520	0,0%	32.520	0,0%	32.520	0,0%
Gewinnrücklagen	-39.536	-20,5%	-41.624	-5,3%	-37.706	9,4%	-31.159	17,4%
Kumuliertes übriges comprehensive income	2.317	22,6%	8.323	259,2%	10.952	31,6%	12.496	14,1%
<b>Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz</b>	<b>16.888</b>	<b>-27,2%</b>	<b>20.806</b>	<b>23,2%</b>	<b>27.353</b>	<b>31,5%</b>	<b>35.444</b>	<b>29,6%</b>
Anteile in Fremdbesitz	9.699	-36,6%	9.699	0,0%	9.699	0,0%	9.699	0,0%
<b>Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz</b>	<b>26.587</b>	<b>-30,9%</b>	<b>30.505</b>	<b>14,7%</b>	<b>37.052</b>	<b>21,5%</b>	<b>45.143</b>	<b>21,8%</b>
<b>Langfristige Schulden</b>								
Übrige Rückstellungen	515	-28,7%	559	8,5%	598	7,0%	640	7,0%
Anleihe	45.706	n.m.	46.300	1,3%	47.500	2,6%	49.000	3,2%
Finanzverbindlichkeiten	17.294	50,8%	17.294	0,0%	17.294	0,0%	17.294	-0,0%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	19.004	1,4%	19.643	3,4%	20.058	2,1%	20.327	1,3%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	10.835	24,5%	11.756	8,5%	12.579	7,0%	13.459	7,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	7.895	0,7%	8.566	8,5%	9.166	7,0%	9.807	7,0%
<b>Summe langfristige Schulden</b>	<b>101.249</b>	<b>113,3%</b>	<b>104.117</b>	<b>2,8%</b>	<b>107.194</b>	<b>3,0%</b>	<b>110.527</b>	<b>3,1%</b>
<b>Kurzfristige Schulden</b>								
Übrige Rückstellungen (kurz)	21.119	-4,5%	22.914	8,5%	24.518	7,0%	26.234	7,0%
Finanzverbindlichkeiten (kurz)	12.762	-42,5%	12.762	0,0%	12.762	0,0%	12.762	-0,0%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	6.376	25,5%	6.590	3,4%	6.730	2,1%	6.820	1,3%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	27.098	10,4%	25.000	-7,7%	26.750	7,0%	28.623	7,0%
Vertragsverbindlichkeiten	83.574	33,4%	75.000	-10,3%	80.250	7,0%	85.868	7,0%
Steuerverbindlichkeiten	6.287	40,2%	6.821	8,5%	7.299	7,0%	7.810	7,0%
Sonstige Verbindlichkeiten (kurz)	16.679	12,6%	18.097	8,5%	19.363	7,0%	20.719	7,0%
<b>Summe kurzfristige Schulden</b>	<b>173.895</b>	<b>-3,7%</b>	<b>167.184</b>	<b>-3,9%</b>	<b>177.672</b>	<b>6,3%</b>	<b>188.835</b>	<b>6,3%</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>301.731</b>	<b>13,2%</b>	<b>301.806</b>	<b>0,0%</b>	<b>321.918</b>	<b>6,7%</b>	<b>344.505</b>	<b>7,0%</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 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: **07.05.2024, 13:15 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **07.05.2024, 15:00 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 Anleihe des Emittenten in den vergangenen 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Ersteller	Einschätzung	Marktpreis zum Veröffentlichungsdatum	Dauer der Gültigkeit

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.04.23 - 31.03.24)		in %		Auftragsresearch		in %	
Kaufen	61	92,4%	51	77,3%			
Halten	3	4,5%	3	4,5%			
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%			
Ausgesetzt	2	3,0%	2	3,0%			
Insgesamt	66	100,0%	54	85,7%			

Weder die Solventis AG, 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 AG

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 AG betreffend ihr und den oben genannten Personen nicht kenntlich.

#### **4. Erstellung und Verbreitung**

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis AG, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

Sitz: Mainz; HRB 44909, Amtsgericht Mainz; Vorstand: Klaus Schlote, Dennis Watz.

b) Ersteller

Ulf van Lengerich, Senior-Analyst

#### **5. Erläuterung der Einschätzung der Solventis AG / der zugrunde gelegten Annahmen**

Maßgebend für die Einschätzung zu einem Emittenten ist, ob sich seine Anleihen nach der Einschätzung des Erstellers in den folgenden 12 Monaten (Geltungszeitraum) besser, schlechter oder im Gleichschritt mit den Anleihen vergleichbarer Emittenten bewegen können

- **Attraktiv:** Die Anleihe ist „Attraktiv“, wenn das Chancen/Risiko-Verhältnis nach Einschätzung der Solventis AG über dem Marktdurchschnitt liegt.
- **Neutral:** Die Anleihe ist „Neutral“, wenn das Chancen/Risiko-Verhältnis nach Einschätzung der Solventis AG dem Marktdurchschnitt entspricht.
- **Unattraktiv:** Die Anleihe ist „Unattraktiv“, wenn das Chancen/Risiko-Verhältnis nach Einschätzung der Solventis AG unter dem Marktdurchschnitt liegt.

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**

Anlageempfehlungen zu Emittenten und diesen Instrumenten können auf Basis einer oder mehrerer Analyseansätze entwickelt werden. In der Fundamentalanalyse werden mit Finanzmarkt-Modellen, dem Knowhow und den Erfahrungen der Analysten sowie unter Berücksichtigung weiterer qualitativer Faktoren Prognosen für die Veränderung von Zinssätzen erstellt. Bei der Analyse eines Emittenten werden Prognosen für seine Bonitätsentwicklung und daraus abgeleitet Prognosen für die Kurs-, Rendite- oder Spreadentwicklungen der von ihm begebenen Schuldtitel erstellt. Diese Prognosen werden mit dem aktuellen Marktumfeld und den erkennbaren Erwartungen des relevanten Marktes verglichen, um daraus Handlungsempfehlungen abzuleiten. Im Peergroup-Vergleich wird mit statistischen Verfahren ermittelt, ob eine Anleihe oder eine Gruppe von Anleihen im Vergleich zu ihrer eigenen Historie oder zu einer Gruppe vergleichbarer Anleihen als billig oder teuer einzustufen ist. Aus dem Abgleich zwischen aktuellen Kursen und Prognosen werden gegebenenfalls Handlungsempfehlungen entwickelt.

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

Mitarbeiter der Solventis AG, 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 AG oder verbundener Unternehmen gebunden.

#### **9. Adressaten**

Analysen der Solventis AG 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 AG 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.**