

**Empfehlung:** Kaufen

**Kursziel:** 2,00 Euro

**Kurspotenzial:** +148 Prozent

**Aktien­daten**

KURS (Schlusskurs Vortag)	0,81 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	20,46
Marktkap. (in Mio. Euro)	16,5
Enterprise Value (in Mio. Euro)	31,0
Ticker	PAL
ISIN	DE000A12UPJ7

**Kursperformance**

52 Wochen-Hoch (in Euro)	1,80
52 Wochen-Tief (in Euro)	0,81
3 M relativ zum CDAX	-26,6%
6 M relativ zum CDAX	-18,9%



Quelle: Capital IQ

**Aktionärsstruktur**

BlackMars Capital GmbH	>50%
Unternehmensnahe Personen	ca. 20%
Streubesitz	ca. 30%

**Termine**

Eigenkapitalforum	28. November 2022
-------------------	-------------------

**Prognoseanpassung**

	2022e	2023e	2024e
Umsatz (alt)	25,5	39,6	47,9
Δ in %	-14,0%	5,4%	0,2%
EBIT (alt)	-4,0	-0,5	1,9
Δ in %	n.m.	n.m.	0,2%
EPS (alt)	-0,20	-0,02	0,06
Δ in %	n.m.	n.m.	-

**Analyst**

Nils Scharwächter	Tim Kruse, CFA
+49 40 41111 37 86	+49 40 41111 37 84
n.scharwaechter@montega.de	t.kruse@montega.de

**Publikation**

Comment	29. September 2022
---------	--------------------

**Moderate Entwicklung in H1/2022 – Großprojekte für 2023 visibel**

Die PANTAFLIX AG hat am Dienstag Zahlen für H1/2022 berichtet, die umsatzseitig unter unseren Erwartungen lagen. Der Vorstand bestätigte jedoch die Guidance für das laufende Geschäftsjahr und gab zudem unter Berücksichtigung der aussichtsreichen Projektpipeline einen positiven Ausblick für das Jahr 2023.

**Gesamtleistung und EBIT leicht unter Vorjahr:** In den ersten sechs Monaten erzielte PANTAFLIX einen Umsatz in Höhe von 8,8 Mio. Euro (MONE: 10,2 Mio. Euro). Der signifikante Umsatzrückgang zum Vorjahreswert von 22,7 Mio. Euro erklärt sich aus der Auftragsproduktion „Army of Thieves“, die im Vergleichszeitraum 2021 spürbar zum Umsatz beitrug, gleichzeitig aber zu einer deutlichen Bestandsminderung führte (s. hierzu auch „Bilanzierungsbesonderheiten“ auf S. 6f.). In Summe lag diese in H1/21 bei 13,0 Mio. Euro (aktuell: 49 Tsd. Euro). Aussagekräftiger ist daher der Blick auf die Gesamtleistung, die mit 10,0 Mio. Euro lediglich 8,0% unter dem Halbjahreswert von 2021 lag (10,8 Mio. Euro). Da Aufwendungen bei Auftragsproduktionen im Materialaufwand erfasst werden, fiel dieser im aktuellen Halbjahr mit 1,98 Mio. Euro ebenfalls deutlich niedriger aus (Vj.: 3,72 Mio. Euro). Dennoch konnten die erhöhten Personalkosten und sonstigen betrieblichen Aufwendungen (jeweils +0,2 Mio. Euro yoy) sowie die gestiegenen Abschreibungen (+1,3 Mio. Euro yoy) dadurch nicht überkompensiert werden. Folglich lag das EBIT mit -2,8 Mio. Euro unter dem Vorjahreswert (-2,1 Mio. Euro). Wir haben unsere Umsatzprognose für das laufende Jahr aufgrund der leicht schwächer als antizipierten Entwicklung in H1 sowie einer verschobenen Projektrealisierung von H2 in das kommende Jahr angepasst. Die reduzierte Ergebniserwartung berücksichtigt hingegen insbesondere eine Provision im Rahmen einer Filmproduktion, die in H2/22 zu einem zusätzlichen Aufwand von 0,5 Mio. Euro geführt hat und in 2023 eine weitere Kostenbelastung in gleicher Höhe zur Folge haben wird.

**Guidance für 2022 bestätigt, Großprojekte in 2023 visibel:** Im Rahmen des Halbjahresberichtes wurde die Ende 2021 formulierte Guidance bestätigt (Umsatz: 22,0 Mio. Euro, EBIT: -2,5 bis -4,5 Mio. Euro). Visibilität verleiht hier die Fertigstellung der Filme „Trauzeugen“ und „Asbest“, die sich derzeit in der Post-Produktion befinden und rund 10 Mio. Euro (MONE) in H2/22 zur Topline beitragen sollten. Zusätzlich dürften erfolgreiche Projektabschlüsse der Tochtergesellschaften dem Umsatzwachstum Rückenwind verleihen. So sind z.B. weitere Produktionen der Kreativagentur CC15 mit XXXLutz in diesem Jahr vorgesehen. Mit Blick auf 2023 erwartet das Management in Q1 die erfolgreiche Abnahme der Eigenproduktion „Unwanted“, die sich zurzeit ebenfalls in der Post-Produktion befindet und nach unseren Schätzungen ein Volumen von etwa 20,0 Mio. Euro aufweisen sollte. Darüber hinaus befindet sich das Unternehmen in der Endverhandlung eines Projektes von vergleichbarer Größe, das in 2023 erfolgswirksam realisiert werden dürfte.

**Fazit:** Für den zuletzt starken Kursrückgang sehen wir keine erkennbare operative oder strukturelle Rechtfertigung. Vielmehr ist die Umsatz- und Ergebnis-Volatilität geschäftsmodellinhärent. Im Hinblick auf die gute Projektpipeline sehen wir positive Impulse für H2/2022 und 2023. Wir bestätigen daher unsere Kaufempfehlung mit einem unveränderten Kursziel von 2,00 Euro.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	7,8	42,6	22,0	41,7	48,0
Veränderung yoy	-72,8%	444,4%	-48,4%	90,0%	15,0%
EBITDA	-5,4	16,5	5,3	27,5	25,9
EBIT	-7,1	-1,9	-4,6	-0,5	1,9
Jahresüberschuss	-7,1	-2,1	-4,7	-0,5	1,2
Rohertagsmarge	29,6%	44,5%	48,5%	78,0%	63,0%
EBITDA-Marge	-69,2%	38,7%	24,0%	65,8%	53,9%
EBIT-Marge	-91,2%	-4,4%	-21,0%	-1,2%	3,9%
Net Debt	2,2	-1,2	12,0	6,7	1,5
Net Debt/EBITDA	-0,4	-0,1	2,3	0,2	0,1
ROCE	-86,7%	-22,5%	-38,0%	-3,7%	21,4%
EPS	-0,42	-0,10	-0,23	-0,03	0,06
FCF je Aktie	-0,41	-0,11	-0,64	0,26	0,25
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	4,0	0,7	1,4	0,7	0,6
EV/EBITDA	n.m.	1,9	5,9	1,1	1,2
EV/EBIT	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	16,6
KGV	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	13,4
KBV	2,3	1,8	3,7	4,1	3,1

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 0,81

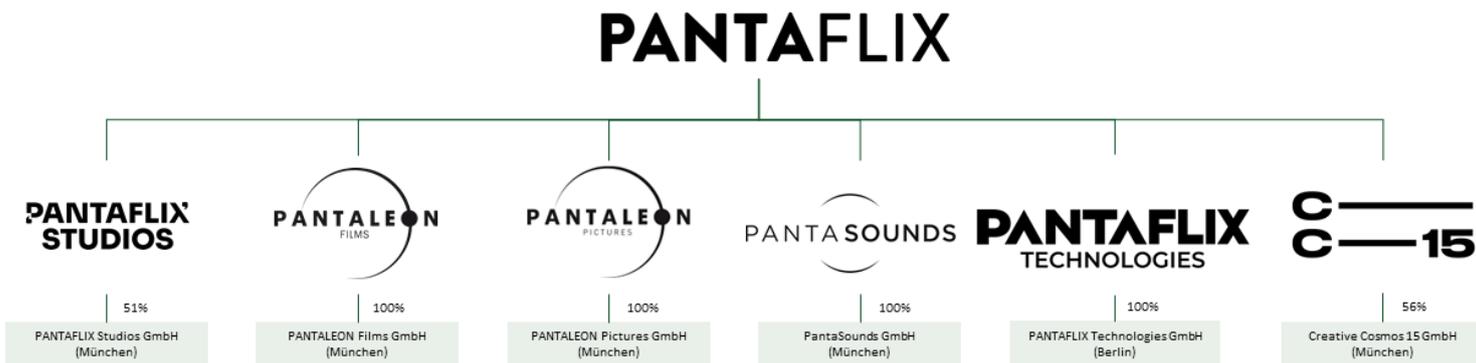
### UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die PANTAFLIX AG fokussiert sich als breit aufgestelltes Medienunternehmen auf die Kreation und Produktion von Film- und Serieninhalten. Die Vermarktung erfolgt in der Regel über alle gängigen Distributionswege wie etwa das Kino und das lineare Fernsehen ebenso wie digital via Streaming. Dabei kooperiert PANTAFLIX mit namhaften Partnern wie Warner Bros., Disney, Netflix, Amazon, StudioCanal, Sky (Studios) oder Joyn.

Neben dem Produktionsgeschäft betreibt PANTAFLIX noch eine gleichnamige Cloud-basierte VoD-Plattform (www.pantaflix.com), mit der sich das Unternehmen ein zweites Standbein in der dynamisch wachsenden Unterhaltungsindustrie aufbaut. Konkret forciert PANTAFLIX hier das B2B2C-Geschäft und stellt die eigene Plattformtechnologie (auch als White-Label-Produkt) anderen Unternehmen zur Verfügung.

### Organisationsstruktur

Zum Konzern gehören aktuell sechs Tochtergesellschaften, die ihren Sitz in München und Berlin haben. Alle Beteiligungen sind mehrheitlich im Besitz von PANTAFLIX und werden daher im Konzernabschluss vollkonsolidiert.



Quelle: Unternehmen

### Key Facts

<b>Ticker</b>	PAL	<b>Umsatz</b>	42,6 Mio. Euro
<b>Sektor</b>	Medien	<b>EBIT</b>	-1,9 Mio. Euro
<b>Mitarbeiter</b>	143	<b>EBIT-Marge</b>	n.a.

**Kernkompetenz** Produktion, Vertrieb, Verwertung und Vermarktung von Filmen und Serien sowie deren Rechten

**Standorte** Hauptsitz in München, zwei Tochtergesellschaften in Berlin

**Kundenstruktur** Breiter, internationaler Kundenstamm aus Filmstudios sowie Streaming-Anbietern

Quelle: Unternehmen

Stand: Geschäftsjahr 2021p

### Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie

- 2009** Gründung der PANTALEON Entertainment GmbH durch Dan Maag, Marco Beckmann und Matthias Schweighöfer
- 2010** Drehstart des Films „What a Man“ mit Matthias Schweighöfer und Elyas M'Barek
- 2012** Start einer wichtigen Partnerschaft mit dem renommierten Verleiher Warner Bros. Entertainment
- 2014** Umwandlung in eine Aktiengesellschaft (PANTALEON Entertainment AG)
- 2015** Kinoerfolg mit „Der Nanny“ und Start der Dreharbeiten von „Der geilste Tag“
- 2016** Start der VoD-Plattform PANTAFLIX
- 2017** Umfirmierung in PANTAFLIX AG
- Heutiger CEO Nicolas Paalzow wird als Chief Production Officer (CPO) in den Vorstand berufen
- Premiere der für Amazon Prime produzierten Serie „You Are Wanted“
- 2018** Ausbau der Beteiligung an der Kreativ- und Produktionsagentur Creative Cosmos 15 GmbH auf dann 51%
- 2019** Verstärkung der Aktivitäten im Bereich der Eigenproduktionen durch die Gründung der PANTAFLIX STUDIOS
- 2020** PANTAFLIX gewinnt diverse Kunden für die B2B2C-Streaming-Plattform (u.a. Weltbild und Airbus)
- 2021** Stephanie Schettler-Köhler verstärkt als COO den Vorstand
- Einstieg in das Podcast-Geschäft
- „Army of Thieves“ (Netflix-Produktion) kurz nach dem Launch in über 90 Ländern Platz 1 in der Kategorie „Film“
- 2022** PANTALEON Films erweitert die Geschäftsführung um Yoko Higuchi-Zitzmann
- Start des größten Filmprojekts der Unternehmensgeschichte („Unwanted“)

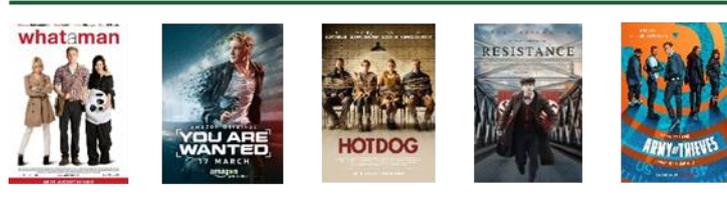
### Geschäftsbereiche

PANTAFLIX gliedert sein operatives Geschäft derzeit noch nicht nach Segmenten oder Regionen. Allerdings lassen sich die sechs Tochtergesellschaften in verschiedene Geschäftsbereiche gliedern:

**PANTALEON Films GmbH:** Die PANTALEON Films GmbH ist eine 2011 von Matthias Schweighöfer gegründete Filmproduktionsgesellschaft mit Sitz in München. Die erste Produktion im Jahr 2011 war die Komödie „What a Man“, wobei Matthias Schweighöfer neben der Verantwortung von Regie, Drehbuch und Produktion auch eine Hauptrolle spielte. Neben Matthias Schweighöfer gehörten bekannte Schauspieler wie Elyas M'Barek oder Nora Tschirner zur Besetzung des Films. Ausgezeichnet wurde der Film in 2012 mit dem Jupiter-Preis in der Kategorie „Bester deutscher Film“. Für PANTALEON Films kann dieser Erfolg direkt zu Beginn der Geschäftstätigkeit als Startschuss für viele weitere bekannte und erfolgreiche Filmprojekte betrachtet werden. Es folgten Kinofilme von und mit Matthias Schweighöfer wie u.a. „Schlussmacher“, „Frau Ella“, „Vaterfreuden“, „Der geilste Tage“ und „Hot Dog“. Für Amazon Prime drehte PANTALEON Films zusammen mit Warner Bros. die erfolgreiche Thriller-Serie „You Are Wanted“. Die für Netflix produzierte Dramey-Serie

„Das letzte Wort“ mit Anke Engelke in der Hauptrolle erhielt den Deutschen Fernsehpreis in der Kategorie „Beste Comedy-Serie“. Darüber hinaus produzierte PANTALEON Films u.a. für Warner Bros. die Tragikomödie „Resistance“, in der neben Jesse Eisenberg auch Matthias Schweighöfer mitspielte. Auch mit „Army of Thieves“, einer Auftragsproduktion für Netflix, feierte PANTALEON Films in 2021 einen weiteren großen Erfolg und erreichte in über 90 Ländern den ersten Platz in der Kategorie „Film“.

#### Filmproduktionen der PANTALEON Films GmbH



Quelle: Unternehmen

In H2/21 wurden zudem die Drama-Filme „Wolke unterm Dach“ und „Oskars Kleid“ fertiggestellt, die beide in Zusammenarbeit mit Warner Bros. Film produziert wurden. Auch die Komödie „Generation Beziehungsunfähig“ (ebenfalls Ko-Produktion mit Warner Bros. Film) feierte Anfang Juli Premiere und startete Ende Juli in den Kinos.

**PANTALEON Pictures GmbH:** Mit der 100%-Tochtergesellschaft PANTALEON Pictures GmbH realisiert das Unternehmen seit 2014 in der Regel größere, meist internationale Produktionen und arbeitet oft eng mit der Schwesterfirma PANTALEON Films zusammen. In der jüngeren Vergangenheit gehörten die Komödie „Bullsprit“, die Tragikomödie „Resistance“ sowie die Komödie „Hot Dog“ zu den Produktionen, bei denen PANTALEON Pictures maßgeblich mitgewirkt hat.

**PANTAFLIX Studios GmbH:** Die 51%-Tochtergesellschaft PANTAFLIX Studios GmbH agiert als innovationsstarke Produktionseinheit für Serienproduktionen, die wesentlich schneller produziert werden können als die High-End-Produktionen der Schwestergesellschaften. Dabei treten als Protagonisten vor allem reichweitenstarke Social-Media-Influencer vor die Kamera. Das erfolgreiche Joyn-Original „DAS INTERNAT“, das Ende 2021 gestartete Personality-Doku-Format mit Musiker, Creator und Schauspieler Mario Novembre („MARIO NOVEMBRE – AUCH DAS NOCH!“), die Influencer-Realityshow „LIKE US“ sowie die für Amazon produzierte Serie „Sex Zimmer, Küche, Bad“ und Staffel 5 der Joyn-Serie „Krass Klassenfahrt“ gehören u.a. zu den Produktionen der PANTAFLIX Studios.

#### Filmproduktionen der PANTAFLIX Studios GmbH



Quelle: Unternehmen

**PANTAFLIX Technologies GmbH:** Die PANTAFLIX Technologies GmbH ist eine im Jahr 2015 gegründete 100%-Tochtergesellschaft, die die Aktivitäten des Konzerns im Bereich Video-on-Demand (VoD) bündelt. Das Unternehmen bietet professionelle Lösungen rund um das Streaming, den Verkauf sowie Vertrieb von Filmen und Serien an. Die selbst entwickelte VoD-Plattformtechnologie ist flexibel einsetzbar (auch als White-Label-Produkt) und u.E. technologisch auf hohem Niveau.

Zu Beginn der Geschäftsaktivitäten lag der Fokus der VoD-Plattform noch auf dem B2C-Streaming für Expatriates. Inzwischen ist PANTAFLIX deutlich flexibler aufgestellt und forciert vielmehr das B2B2C-Geschäft. Dabei stellt PANTAFLIX seinen Content bzw. die komplette Plattformtechnologie anderen Unternehmen wie z.B. Airbus, der Bundeswehr, CLIQ Digital, Weltbild oder der FAZ zur Verfügung. Die von den Kunden in Anspruch genommenen Leistungen sind dabei flexibel verhandelbar. So hilft PANTAFLIX beispielsweise dem Multikanal-Buchhandelsunternehmen Weltbild, durch ein VoD-Streaming-Angebot das Produktangebot zu verbreitern. PANTAFLIX begleitet Weltbild als Komplettanbieter in Fragen der Technik, beim Betrieb der Plattform, beim Customer-Support und der Bereitstellung der Inhalte. Auf der anderen Seite verfügt etwa der Kunde CLIQ Digital als SVoD-Anbieter selbst über eine Streaming-Plattform und bezieht daher als B2B-Kunde von PANTAFLIX zusätzlichen Content für die eigene Plattform.

#### PANTAFLIX' B2B2C-Plattform



Quelle: Unternehmen

**PantaSounds GmbH:** Seit Beginn des Geschäftsjahres 2022 widmet sich die 2016 gegründete PantaSounds in vollem Umfang der Erschließung des dynamisch wachsenden Podcast-Marktes. Ziel ist es, PantaSounds zu einem relevanten deutschen Produktionshaus für auditives Entertainment zu entwickeln. Tristan Lehmann, der zuvor für die zur ProSiebenSat.1-Gruppe gehörende Audioplattform FYEO verantwortlich war, hat per 01. Januar 2022 als neuer Geschäftsführer der PantaSounds den Roll-Out der Strategie sowie die Weiterentwicklung der Gesellschaft übernommen. Mit „FARBLOS, GERUCHLOS, UNSICHTBAR“ und „MITTEN AM TAG“ befinden sich für 2022 bereits zwei Produktionen in der Veröffentlichungspipeline. Zuvor fokussierte sich PantaSounds auf die Produktion und Vermarktung von Soundtracks für Filme und Serien und arbeitete mit renommierten Vertriebspartnern wie dem Major-Label Universal Music zusammen.

**Creative Cosmos 15 GmbH:** Die im Jahr 2016 gegründete Creative Cosmos 15 GmbH (CC15), an der PANTAFLIX 56% hält, ist eine Kreativ- und Produktionsagentur mit Sitz in München. Die restlichen Anteile entfallen auf den CEO von PANTAFLIX (10%) sowie die Beteiligungsgesellschaft von Joko Winterscheidt (34%). Mit der CC15 verlängert PANTAFLIX die Wertschöpfungskette in Richtung der Bereiche Marketingkonzepte und Medienstrategien. In den letzten Jahren realisierte die Agentur bereits Kampagnen für namhafte Kunden wie Mercedes Benz, eBay, Audi, ARD oder XXXLutz. Im Jahr 2020 ist beispielsweise der Schauspieler Matthias Schweighöfer durch CC15 Markenbotschafter für XXXLutz in Deutschland geworden. Diese Zusammenarbeit beinhaltet neben TV-Spots auch Online-, Print- und Rundfunk-Kampagnen. Darüber hinaus entwickelte CC15 u.a. für eBay eine Kampagne rund um die Markenbotschafter Joko Winterscheidt und Paul Ripke.

Kunden von Creative Cosmos 15

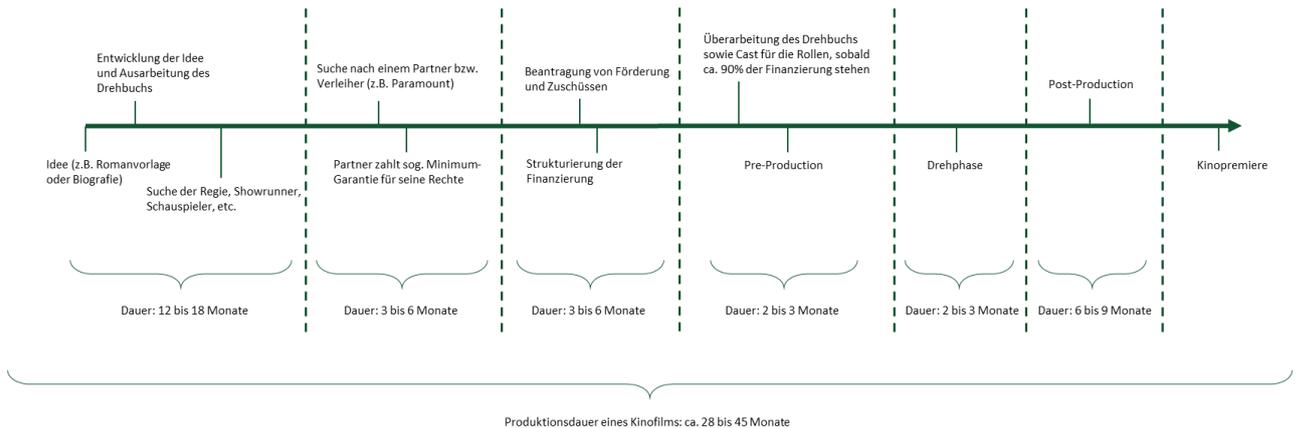


Quelle: Unternehmen

Bilanzierungsbesonderheiten

PANTAFLIX weist mit Blick auf die letzten Jahre eine durchaus volatile Entwicklung der Finanzkennzahlen auf, die u.E. sowohl durch bilanzielle Besonderheiten der Branche bzw. des Unternehmens (Unterscheidung zw. Auftragsproduktionen und Eigen- bzw. Ko-Produktionen) als auch den langwierigen Produktionsprozess eines Kinofilms geprägt sind.

Timeline für die Produktion eines Kinofilms



Quelle: Unternehmen, Montega

**Eigen- und Ko-Produktionen:** Hierbei handelt es sich um Film- und Serienproduktionen, die bilanziell im Anlagevermögen erfasst werden. Grundlage für eine Eigen- und Ko-Produktion ist eine geschlossene Produktionsfinanzierung. Diese besteht in der Regel aus zwei Säulen. Die erste Säule bilden die Vorabverkäufe von Nutzungsrechten für die Auswertungsstufen Kino, Home Entertainment, Pay-TV und Free-TV. Diese Vorabverkäufe führen zu Garantiezahlungen in Form von Minimumgarantien. Die zweite Säule sind Fördermittel, die von Förderinstitutionen (wie z.B. Filmförderanstalt) meistens als nur im Erfolgsfall rückzahlbare Darlehen vergeben werden. Da die genannten Finanzierungsbausteine in der Regel in Teilraten während des gesamten Produktionsablaufs (Ø 6 - 18 Monate) ausgezahlt werden, muss PANTAFLIX oftmals eine Zwischenfinanzierung bereitstellen. Bilanziell erhöhen sich dadurch (zumindest temporär) die Finanzverbindlichkeiten. Auf die eigentliche Verschuldung des Unternehmens hat dies jedoch keine Auswirkungen, da der Gesamtbetrag inkl. Zinsen durch spätere Zahlungen oder andere Finanzierungsbausteine kompensiert wird. Für PANTAFLIX entsteht durch die Herstellung von Kinofilmen ein wirtschaftliches Recht in Form einer Rechtebibliothek, das über unterschiedliche Verwertungsstufen vermarktet werden kann. Der Stichtag für die Realisation eines Projektes ist der Tag der Fertigstellung der Produktion bzw. des Masters (Nullkopie). In der GuV wird dann die Minimumgarantie sowie der Zuschuss des Deutschen Filmförderfonds als Umsatz und die Förderung (z.B. durch die Filmförderanstalt) als sonstiger betrieblicher Ertrag erfasst. Die

Kosten der Produktion werden aktiviert und abgeschrieben, wodurch das EBITDA des Konzerns temporär deutlich steigt. Dabei erfolgt die Abschreibung immer zu 90% im ersten Jahr. Der Rest wird über vier weitere Jahre abgeschrieben. Abhängig vom Erfolg der Filme können durch die vorhandenen Rechte auch Jahre nach der Erstauswertung im Kino noch Erlöse erzielt werden.

**Auftragsproduktion:** Neben den Eigen- und Ko-Produktionen hat PANTAFLIX das Geschäftsmodell in den letzten Jahren sukzessive auch im Bereich der Auftragsproduktionen ausgebaut. Diese Produktionen lassen sich oftmals wesentlich schneller umsetzen, da die Produktion durch einen mit dem Auftraggeber vereinbarten Festpreis finanziert wird. Partner sind hierbei z.B. Streaming-Anbieter wie Netflix, Amazon Prime Video oder Joyn. Bilanziell wird die Arbeit im Bereich der Auftragsproduktionen bis zur Fertigstellung in den Vorräten im Umlaufvermögen erfasst und in der Gewinn- und Verlustrechnung durch Bestandsmehrungen bzw. -minderungen abgebildet. Der Stichtag für die endgültige Erfassung in den Erlösen ist auch hier die Fertigstellung der Produktion (Erstellung des Masters). Die angefallenen Kosten werden im Materialaufwand ausgewiesen.

### Management

Das operative Geschäft wird von CEO Nicolas Paalzow und COO Stephanie Schettler-Köhler geleitet.



**Nicolas Paalzow** übernahm im Februar 2019 die Rolle des Vorstandsvorsitzenden, nachdem er bereits seit 2017 Teil des Vorstandsteams war. Vor seiner Tätigkeit bei PANTAFLIX arbeitete der diplomierte Medienberater mehrere Jahre in diversen Führungspositionen bei den Privatsendern ProSiebenSat.1 und Kabel Eins. Darüber hinaus sammelte Herr Paalzow wertvolle Erfahrungen als Geschäftsführer der Produktionshäuser MME Entertainment und JANUS TV.

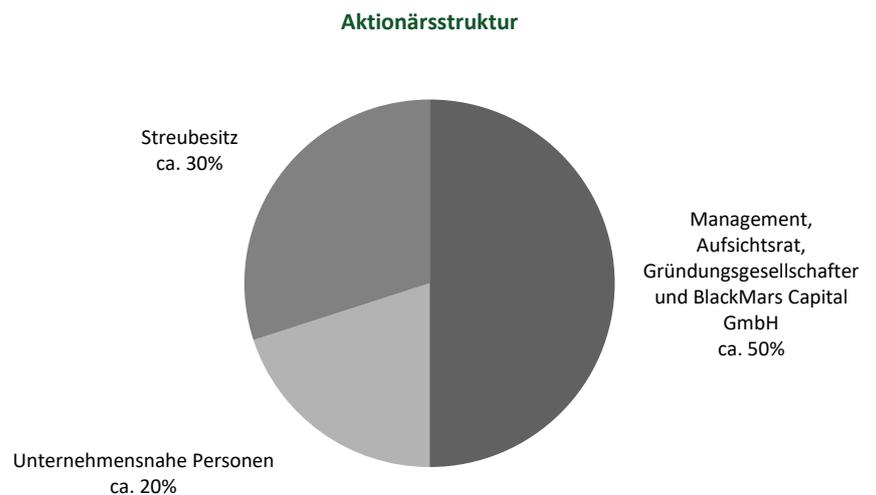


**Stephanie Schettler-Köhler** ist seit August 2021 im Vorstand als Chief Operating Officer (COO) für den Film- und Serienbereich, die Finanzen, HR und Legal zuständig. Vor ihrer Tätigkeit bei PANTAFLIX war Frau Schettler-Köhler als freiberufliche Produktionsangestellte in mehreren Filmproduktionen aktiv. Bereits im Jahr 2011 wechselte Sie zur heutigen PANTAFLIX AG und sammelte seitdem diverse Erfahrungen als Project Managerin und Prokuristin. Seit 2014 verantwortete Sie weite Teile des operativen Geschäfts der PANTAFLIX AG und ihrer Tochtergesellschaften.

### Aktionärsstruktur

Die Aktien der PANTAFLIX AG werden im Scale, dem Segment für kleine und mittlere Unternehmen der Deutschen Börse, an der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelt. Das Grundkapital ist in 20.461.529 Inhaberaktien aufgeteilt.

Etwa 70% der Aktien sind im Besitz des Managements, des Aufsichtsrats, der PANTAFLIX-Gründungsgesellschafter Marco Beckmann, Dan Maag und Matthias Schweighöfer sowie der BlackMars Capital GmbH. Letztgenannte Gesellschaft ist als Investment-Vehikel ebenfalls Marco Beckmann zuzuordnen. Die übrigen rund 30% der Anteile bilden den Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

## ANHANG

## DCF Modell

Angaben in Mio. Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>22,0</b>	<b>41,7</b>	<b>48,0</b>	<b>54,7</b>	<b>61,3</b>	<b>65,6</b>	<b>68,9</b>	<b>70,2</b>
Veränderung	-48,4%	90,0%	15,0%	14,0%	12,0%	7,0%	5,0%	2,0%
<b>EBIT</b>	<b>-4,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,9</b>	<b>4,2</b>	<b>5,9</b>	<b>6,6</b>	<b>7,2</b>	<b>5,3</b>
EBIT-Marge	-21,0%	-1,2%	3,9%	7,6%	9,6%	10,0%	10,5%	7,5%
<b>NOPAT</b>	<b>-4,6</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,3</b>	<b>2,9</b>	<b>4,1</b>	<b>4,5</b>	<b>5,0</b>	<b>3,6</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>9,9</b>	<b>28,0</b>	<b>24,0</b>	<b>21,9</b>	<b>20,8</b>	<b>21,0</b>	<b>20,7</b>	<b>20,3</b>
in % vom Umsatz	45,0%	67,0%	50,0%	40,0%	34,0%	32,0%	30,0%	29,0%
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	-2,1	-4,6	-0,2	-0,3	14,0	-1,7	-1,5	0,0
- Investitionen	-16,5	-18,1	-20,3	-20,3	-21,5	-21,1	-21,3	-20,4
Investitionsquote	75,1%	43,4%	42,3%	37,1%	35,0%	32,1%	31,0%	29,0%
<b>Übriges</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b>	<b>-13,4</b>	<b>4,9</b>	<b>4,8</b>	<b>4,2</b>	<b>17,5</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>3,5</b>
<b>WACC</b>	<b>8,8%</b>	<b>8,8%</b>	<b>8,8%</b>	<b>8,8%</b>	<b>8,8%</b>	<b>8,8%</b>	<b>8,8%</b>	<b>8,8%</b>
Present Value	-12,5	4,2	3,8	3,1	11,7	1,7	1,6	27,0
<b>Kumuliert</b>	<b>-12,5</b>	<b>-8,3</b>	<b>-4,5</b>	<b>-1,4</b>	<b>10,3</b>	<b>12,0</b>	<b>13,5</b>	<b>40,5</b>

## Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	40,5
Terminal Value	27,0
Anteil vom Tpv-Wert	67%
Verbindlichkeiten	12,8
Liquide Mittel	14,1
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>41,8</b>

## Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2022-2025	35,6%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2022-2028	21,0%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2029	2,0%
EBIT-Marge	2022-2025	-2,7%
EBIT-Marge	2022-2028	2,8%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2029	7,5%

Aktienzahl (Mio.)	20,46
<b>Wert je Aktie (Euro)</b>	<b>2,04</b>
<b>+Upside / -Downside</b>	<b>153%</b>
<b>Aktienkurs (Euro)</b>	<b>0,81</b>
<b>Modellparameter</b>	
Fremdkapitalquote	40,0%
Fremdkapitalzins	4,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,00%

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

## ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	<b>2,00%</b>	2,25%	2,75%
9,31%	1,78	1,85	1,89	1,93	2,02
9,06%	1,84	1,92	1,96	2,01	2,11
<b>8,81%</b>	1,91	1,99	<b>2,04</b>	2,09	2,20
8,56%	1,98	2,07	2,13	2,18	2,31
8,31%	2,06	2,16	2,22	2,28	2,42

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

## EBIT-Marge ab 2029e

WACC	7,00%	7,25%	<b>7,50%</b>	7,75%	8,00%
9,31%	1,80	1,85	1,89	1,93	1,97
9,06%	1,88	1,92	1,96	2,00	2,05
<b>8,81%</b>	1,95	2,00	<b>2,04</b>	2,09	2,13
8,56%	2,03	2,08	2,13	2,17	2,22
8,31%	2,12	2,17	2,22	2,27	2,32

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) PANTAFLIX AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Umsatz</b>	<b>28,7</b>	<b>7,8</b>	<b>42,6</b>	<b>22,0</b>	<b>41,7</b>	<b>48,0</b>
Bestandsveränderungen	-7,1	13,7	-14,6	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,2	0,8	0,3	0,0	0,0	0,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>21,9</b>	<b>22,3</b>	<b>28,3</b>	<b>22,0</b>	<b>41,7</b>	<b>48,0</b>
Materialaufwand	12,0	20,0	9,4	11,3	9,2	17,8
<b>Rohrertrag</b>	<b>9,9</b>	<b>2,3</b>	<b>19,0</b>	<b>10,7</b>	<b>32,6</b>	<b>30,2</b>
Personalaufwendungen	5,7	4,4	4,3	4,9	5,3	5,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	3,5	3,8	2,4	2,2	3,2	3,1
Sonstige betriebliche Erträge	2,6	0,5	4,3	1,8	3,4	4,0
<b>EBITDA</b>	<b>3,3</b>	<b>-5,4</b>	<b>16,5</b>	<b>5,3</b>	<b>27,5</b>	<b>25,9</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBITA</b>	<b>3,3</b>	<b>-5,4</b>	<b>16,5</b>	<b>5,3</b>	<b>27,5</b>	<b>25,9</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	11,9	1,7	18,4	9,9	28,0	24,0
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>-8,6</b>	<b>-7,1</b>	<b>-1,9</b>	<b>-4,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,9</b>
Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>-8,6</b>	<b>-7,2</b>	<b>-1,9</b>	<b>-4,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,9</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>-8,6</b>	<b>-7,2</b>	<b>-1,9</b>	<b>-4,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,9</b>
EE-Steuern	-0,7	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,6
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-7,9	-7,1	-1,9	-4,6	-0,4	1,3
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>-7,9</b>	<b>-7,1</b>	<b>-1,9</b>	<b>-4,6</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,3</b>
Anteile Dritter	-0,2	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-7,7</b>	<b>-7,1</b>	<b>-2,1</b>	<b>-4,7</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,2</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) PANTAFLIX AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Umsatz</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Bestandsveränderungen	-24,6%	175,1%	-34,3%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	0,7%	9,8%	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>76,1%</b>	<b>284,8%</b>	<b>66,5%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Materialaufwand	41,7%	255,2%	22,0%	51,5%	22,0%	37,0%
<b>Rohrertrag</b>	<b>34,5%</b>	<b>29,6%</b>	<b>44,5%</b>	<b>48,5%</b>	<b>78,0%</b>	<b>63,0%</b>
Personalaufwendungen	19,9%	56,5%	10,0%	22,5%	12,7%	11,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	12,2%	48,8%	5,8%	10,0%	7,7%	6,5%
Sonstige betriebliche Erträge	9,2%	6,5%	10,0%	8,0%	8,2%	8,4%
<b>EBITDA</b>	<b>11,5%</b>	<b>-69,2%</b>	<b>38,7%</b>	<b>24,0%</b>	<b>65,8%</b>	<b>53,9%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBITA</b>	<b>11,5%</b>	<b>-69,2%</b>	<b>38,7%</b>	<b>24,0%</b>	<b>65,8%</b>	<b>53,9%</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	41,3%	22,0%	43,2%	45,0%	67,0%	50,0%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBIT</b>	<b>-29,7%</b>	<b>-91,2%</b>	<b>-4,4%</b>	<b>-21,0%</b>	<b>-1,2%</b>	<b>3,9%</b>
Finanzergebnis	0,0%	-0,3%	-0,1%	-0,1%	0,0%	0,0%
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>-29,8%</b>	<b>-91,5%</b>	<b>-4,5%</b>	<b>-21,1%</b>	<b>-1,2%</b>	<b>3,9%</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBT</b>	<b>-29,8%</b>	<b>-91,5%</b>	<b>-4,5%</b>	<b>-21,1%</b>	<b>-1,2%</b>	<b>3,9%</b>
EE-Steuern	-2,3%	-0,1%	0,1%	0,0%	-0,3%	1,2%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-27,4%	-91,4%	-4,5%	-21,1%	-0,9%	2,7%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>-27,4%</b>	<b>-91,4%</b>	<b>-4,5%</b>	<b>-21,1%</b>	<b>-0,9%</b>	<b>2,7%</b>
Anteile Dritter	-0,6%	-0,6%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-26,9%</b>	<b>-90,8%</b>	<b>-5,0%</b>	<b>-21,4%</b>	<b>-1,2%</b>	<b>2,5%</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. Euro) PANTAFLIX AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	5,8	19,8	15,9	22,5	12,6	8,9
Sachanlagen	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Anlagevermögen</b>	<b>6,0</b>	<b>19,9</b>	<b>16,0</b>	<b>22,6</b>	<b>12,8</b>	<b>9,1</b>
Vorräte	1,4	15,1	0,7	7,3	11,0	10,9
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	5,0	2,7	6,4	2,2	4,0	4,6
Liquide Mittel	7,2	7,2	14,1	-0,4	3,8	7,9
Sonstige Vermögensgegenstände	1,5	0,7	0,4	0,4	0,5	0,5
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>15,1</b>	<b>25,7</b>	<b>21,6</b>	<b>9,6</b>	<b>19,2</b>	<b>23,9</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>21,1</b>	<b>45,7</b>	<b>37,6</b>	<b>32,2</b>	<b>32,0</b>	<b>33,0</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>12,5</b>	<b>7,1</b>	<b>9,1</b>	<b>4,5</b>	<b>4,1</b>	<b>5,3</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>
Rückstellungen	0,7	0,5	1,9	2,1	2,5	2,9
Zinstragende Verbindlichkeiten	2,7	9,4	12,9	11,6	10,5	9,4
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,8	1,5	0,9	1,2	2,1	2,4
Sonstige Verbindlichkeiten	3,9	27,5	12,8	12,9	13,0	13,0
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>9,0</b>	<b>39,0</b>	<b>28,5</b>	<b>27,8</b>	<b>28,0</b>	<b>27,7</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>21,1</b>	<b>45,7</b>	<b>37,6</b>	<b>32,2</b>	<b>32,0</b>	<b>33,0</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) PANTAFLIX AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	27,6%	43,4%	42,2%	69,9%	39,5%	27,0%
Sachanlagen	0,8%	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>28,4%</b>	<b>43,6%</b>	<b>42,6%</b>	<b>70,3%</b>	<b>39,9%</b>	<b>27,5%</b>
Vorräte	6,6%	33,0%	1,8%	22,7%	34,4%	33,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	23,6%	5,9%	17,1%	6,8%	12,5%	13,9%
Liquide Mittel	34,2%	15,7%	37,4%	-1,2%	11,7%	23,9%
Sonstige Vermögensgegenstände	7,2%	1,6%	1,0%	1,3%	1,5%	1,7%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>71,6%</b>	<b>56,3%</b>	<b>57,3%</b>	<b>29,7%</b>	<b>60,1%</b>	<b>72,5%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>59,4%</b>	<b>15,6%</b>	<b>24,2%</b>	<b>13,9%</b>	<b>12,7%</b>	<b>16,2%</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>-1,9%</b>	<b>-1,0%</b>	<b>-0,2%</b>	<b>-0,2%</b>	<b>-0,2%</b>	<b>-0,2%</b>
Rückstellungen	3,1%	1,1%	5,0%	6,4%	7,8%	8,6%
Zinstragende Verbindlichkeiten	12,6%	20,6%	34,3%	36,1%	32,7%	28,5%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	8,4%	3,3%	2,4%	3,7%	6,6%	7,3%
Sonstige Verbindlichkeiten	18,5%	60,3%	34,2%	40,1%	40,5%	39,5%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>42,6%</b>	<b>85,3%</b>	<b>75,9%</b>	<b>86,3%</b>	<b>87,5%</b>	<b>84,0%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

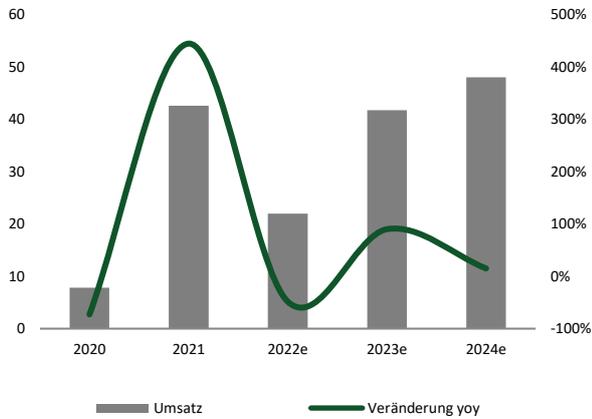
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) PANTAFLIX AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-7,9	-7,1	-1,9	-4,6	-0,4	1,3
Abschreibung Anlagevermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	11,9	1,7	18,4	9,9	28,0	24,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,2	-0,2	1,4	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-0,1	0,3	0,2	0,2	0,4	0,4
<b>Cash Flow</b>	<b>3,7</b>	<b>-5,3</b>	<b>18,0</b>	<b>5,5</b>	<b>28,0</b>	<b>25,7</b>
Veränderung Working Capital	-1,6	14,3	-5,8	-2,1	-4,6	-0,2
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>2,1</b>	<b>9,0</b>	<b>12,2</b>	<b>3,3</b>	<b>23,4</b>	<b>25,5</b>
CAPEX	-9,4	-16,0	-14,5	-16,5	-18,1	-20,3
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-9,4</b>	<b>-16,0</b>	<b>-14,5</b>	<b>-16,5</b>	<b>-18,1</b>	<b>-20,3</b>
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	2,0	0,0	-1,3	-1,2	-1,0
Sonstiges	2,9	1,7	4,2	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>2,9</b>	<b>3,7</b>	<b>4,2</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,0</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>-4,5</b>	<b>-3,3</b>	<b>1,9</b>	<b>-14,5</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>4,6</b>	<b>1,3</b>	<b>3,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>3,8</b>	<b>7,9</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

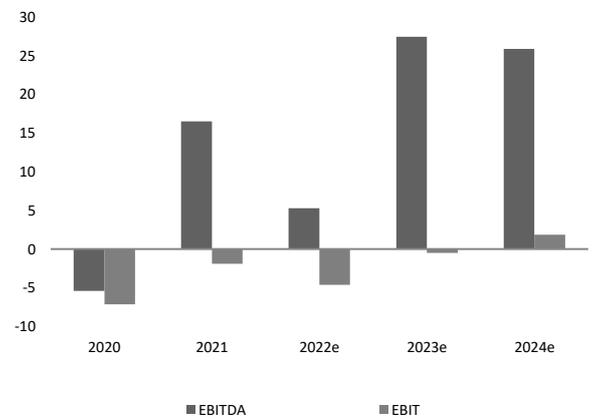
Kennzahlen PANTAFLIX AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Ertragsmargen</b>						
Rohertragsmarge (%)	34,5%	29,6%	44,5%	48,5%	78,0%	63,0%
EBITDA-Marge (%)	11,5%	-69,2%	38,7%	24,0%	65,8%	53,9%
EBIT-Marge (%)	-29,7%	-91,2%	-4,4%	-21,0%	-1,2%	3,9%
EBT-Marge (%)	-29,8%	-91,5%	-4,5%	-21,1%	-1,2%	3,9%
Netto-Umsatzrendite (%)	-27,4%	-91,4%	-4,5%	-21,1%	-0,9%	2,7%
<b>Kapitalverzinsung</b>						
ROCE (%)	-109,3%	-86,7%	-22,5%	-38,0%	-3,7%	21,4%
ROE (%)	-45,1%	-58,5%	-31,8%	-52,1%	-11,7%	29,4%
ROA (%)	-36,6%	-15,5%	-5,7%	-14,6%	-1,6%	3,6%
<b>Solvenz</b>						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-4,6	2,2	-1,2	12,0	6,7	1,5
Net Debt / EBITDA	-1,4	-0,4	-0,1	2,3	0,2	0,1
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,4	0,3	-0,1	2,7	1,7	0,3
<b>Kapitalfluss</b>						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-7,4	-7,0	-2,3	-13,2	5,3	5,2
Capex / Umsatz (%)	33%	204%	34%	75%	43%	42%
Working Capital / Umsatz (%)	12%	-47%	-17%	-20%	-2%	3%
<b>Bewertung</b>						
EV/Umsatz	1,1	4,0	0,7	1,4	0,7	0,6
EV/EBITDA	9,4	-	1,9	5,9	1,1	1,2
EV/EBIT	-	-	-	-	-	16,6
EV/FCF	-	-	-	-	5,9	6,0
KGV	-	-	-	-	-	13,4
KBV	1,3	2,3	1,8	3,7	4,1	3,1
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

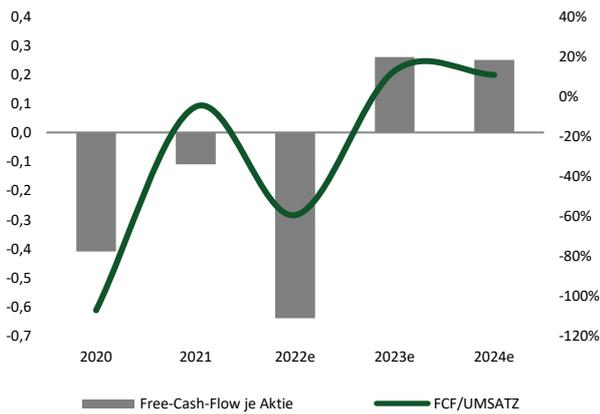
Umsatzentwicklung



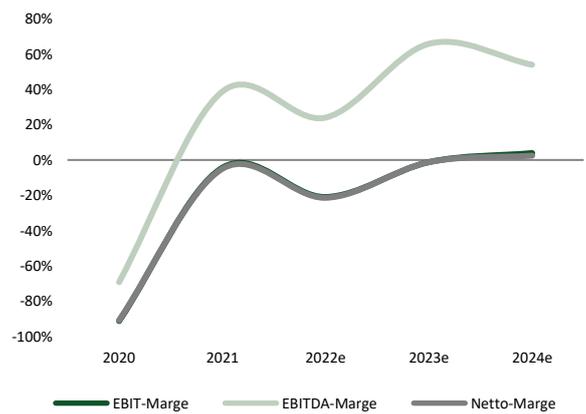
Ergebnisentwicklung



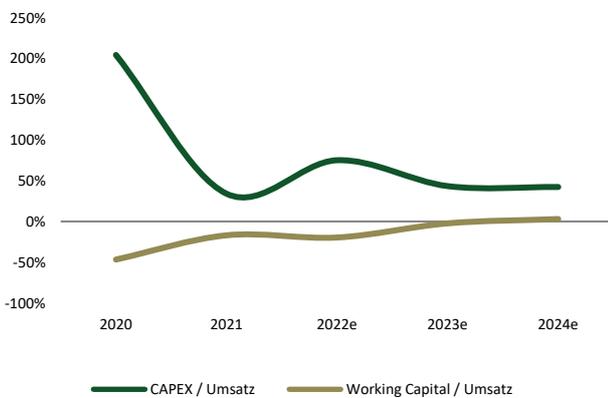
Free-Cash-Flow Entwicklung



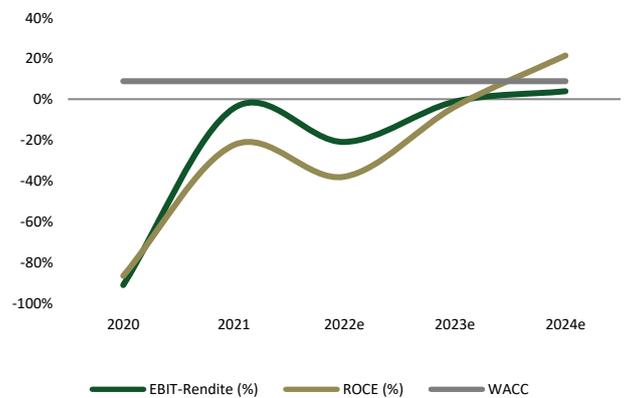
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE





---

**Kurs- und Empfehlungs-Historie**

---

<b>Empfehlung</b>	<b>Datum</b>	<b>Kurs</b>	<b>Kursziel</b>	<b>Potenzial</b>
Kaufen (Erststudie)	22.03.2022	1,29	2,00	+55%
Kaufen	12.05.2022	1,24	2,00	+61%
Kaufen	29.09.2022	0,81	2,00	+148%

---