

Empfehlung: Halten (zuvor: Kaufen)

Kursziel: 0,75 Euro (zuvor: 2,00 Euro)

Kurspotenzial: +6 Prozent

Aktien­daten

KURS (Schlusskurs Vortag)	0,71 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	20,46
Marktkap. (in Mio. Euro)	14,4
Enterprise Value (in Mio. Euro)	29,0
Ticker	PAL
ISIN	DE000A12UPJ7

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	1,45
52 Wochen-Tief (in Euro)	0,67
3 M relativ zum CDAX	-23,0%
6 M relativ zum CDAX	-25,3%



Aktionärsstruktur

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

Termine

GB 2022 20. April 2023

Prognoseanpa

	2022e	2023e	2024e
Umsatz (alt)	22,0	41,7	48,0
Δ in %	-14,8%	-18,4%	-27,6%
EBIT (alt)	-4,6	-0,5	1,9
Δ in %	n.m.	n.m.	-88,9%
EPS (alt)	-0,23	-0,03	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 5. April 2023

Sonderabschreibungen in 2022 verdeutlichen das herausfordernde Marktumfeld – Rückzug aus dem Streaming-Geschäft absehbar

Nachdem die PANTAFLIX AG zum Ende des letzten Jahres eine Umsatz- und Gewinnwarnung veröffentlicht und damit die zum Halbjahresbericht bestätigte Guidance revidiert hat, folgte nun die Ad-hoc-Meldung über Verkaufsgespräche der defizitären PANTAFLIX Technologies.

Zurückliegendes Geschäftsjahr wird voraussichtlich enttäuschend abgeschlossen: Im Dezember 2022 vermeldete das Unternehmen bereits einen unter den Erwartungen liegenden Geschäftsverlauf. Der Vorstand geht demnach von einem Konzernumsatz von 18,0 bis 19,0 Mio. Euro aus (zuvor: 22,0 Mio. Euro), was u.E. unter anderem auf eine verhaltenere Performance der Tochtergesellschaften im zweiten Halbjahr zurückzuführen ist. Außerdem dürften insbesondere nicht vorhersehbare Projektverschiebungen sowie -absagen dazu geführt haben, die ursprüngliche Top Line-Planung für das zurückliegende Geschäftsjahr zum Jahresende zu revidieren. Neben den vermeldeten Erlöseinbußen auf Gruppenebene zeigte sich vor allem das Ergebnis eingetrübt. Im Rahmen einer umfangreichen Werthaltigkeitsprüfung wurde eine Sonderabschreibung auf Entwicklungsprojekte von Filmen und Serien aus der Vergangenheit von größer 1 Mio. Euro vorgenommen, da sich diese nach Auffassung des Unternehmens zum Zeitpunkt der Analyse als nicht mehr werthaltig erwiesen. Während das Management zuvor von einem EBIT zwischen -2,5 und -4,5 Mio. Euro ausgegangen ist (bisher MONE: -4,6 Mio. Euro), erwartet das Unternehmen nun eine Größenordnung von -6,5 bis -7,0 Mio. Euro. Entsprechend der angepassten Guidance und dem damit implizit enttäuschenden Verlauf des H2, haben auch wir unsere Umsatz- und Ergebnis-Prognosen angepasst (MONE 2022 Umsatz: 18,7 Mio. Euro; EBIT: -6,9 Mio. Euro).

Kapitalerhöhung und möglicher Verkauf der Technologies prägen jüngsten Newsflow: Am 23. März vermeldete PANTAFLIX den Abschluss einer prospektfreien Barkapitalerhöhung mit Privatplatzierung i.H.v. 1 Mio. Aktien zu einem Ausgabebetrag von je 1,00 Euro. Wenige Tage darauf folgte die Mitteilung über den Verbleib der seither defizitären Tochtergesellschaft, der PANTAFLIX Technologies GmbH. Hierzu befindet sich nach Aussagen des Unternehmens das Management in intensiven Verkaufsgesprächen und habe bereits einen Letter of Intent unterzeichnet. Mit der Absichtserklärung einhergehend folgte ein Wertberichtigungs- bzw. Abschreibungsbedarf auf Einzelabschluss­ebene der PANTAFLIX AG in signifikantem Ausmaß. Die Wertminderung bezieht sich auf ein dem Tochterunternehmen gewährtes Darlehen sowie Forderungen ggü. der Gesellschaft von in Summe 1,5 Mio. Euro. Die Sonderabschreibung resultiert daraus, dass der Beteiligungsansatz der Technologies im Einzelabschluss der PANTAFLIX AG um 7,0 Mio. Euro auf „0“ abgeschrieben wurde. Demgegenüber habe der aus der Veräußerung entstehende Verkaufspreis lediglich symbolischen Charakter, weshalb der insgesamt erwartete Verlust damit die Hälfte des im Einzelabschluss ausgewiesenen Grundkapitals übersteigt.

[Weiter auf der nächsten Seite →](#)

Geschäftsjahresende: 31.12.	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	7,8	42,6	18,7	34,1	34,8
Veränderung yoy	-72,8%	444,4%	-56,0%	82,0%	2,0%
EBITDA	-5,4	16,5	6,6	21,6	19,3
EBIT	-7,1	-1,9	-6,9	-0,5	0,2
Jahresüberschuss	-7,1	-2,1	-6,9	-0,5	0,0
Rohertagsmarge	29,6%	44,5%	60,4%	74,1%	66,1%
EBITDA-Marge	-69,2%	38,7%	35,4%	63,4%	55,6%
EBIT-Marge	-91,2%	-4,4%	-36,6%	-1,6%	0,6%
Net Debt	2,2	-1,2	9,4	8,9	8,5
Net Debt/EBITDA	-0,4	-0,1	1,4	0,4	0,4
ROCE	-86,7%	-22,5%	-70,8%	-4,9%	2,0%
EPS	-0,42	-0,10	-0,34	-0,03	0,00
FCF je Aktie	-0,41	-0,11	-0,52	0,03	0,02
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	3,7	0,7	1,5	0,9	0,8
EV/EBITDA	n.m.	1,8	4,4	1,3	1,5
EV/EBIT	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	139,0
KGV	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
KBV	2,0	1,6	6,7	8,4	7,3

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 0,71

Ausblick für 2023 dürfte mit dem GB konkretisiert werden: Für die Top Line spielte die Technologies bisher eine untergeordnete Rolle (Umsatzbeiträge < 1 Mio. Euro) und erwirtschaftete auch auf Ergebnisebene bisher ausschließlich negative Beträge. Nichtsdestotrotz galt die perspektivische Skalierbarkeit des Plattformgeschäfts ursprünglich als wesentlicher Treiber der Equity Story, wenngleich sich in den vergangenen Jahren an den Erlös- und Ergebnisbeiträgen der Technologies abzeichnete, dass die Bedeutung für sukzessive abgenommen hat. Auf Basis des Verlaufes der zweiten Jahreshälfte und unter Berücksichtigung des Umstands, dass auch die Werbebudgets sowie Filmausgaben auf Unternehmensseite auf dem Prüfstand stehen, erwarten wir im Rahmen des GB 22 einen Unternehmensausblick für das laufende Geschäftsjahr deutlich unterhalb unserer bisherigen Prognose. Wir schließen zum jetzigen Zeitpunkt daher Projektverschiebungen in der Filmproduktion nicht aus, positionieren uns aufgrund der jüngsten Entwicklung für 2023 f. vorsichtiger als bisher und rechnen dennoch im Rahmen der Publikation des Geschäftsberichtes eher mit Enttäuschungs- als Überraschungspotenzial.

Fazit: Wenngleich sich das Geschäftsjahr 2022, bedingt durch Verzögerungen langlaufender Großprojekte, bereits unterjährig als herausfordernd abzeichnete, führte der zurückliegende Newsflow zu einem sukzessiven Kursrückgang, der vergangene Woche mit 0,69 Euro (Tagesschlusskurs) seinen bisherigen Tiefpunkt fand. Auch wenn die in der Vergangenheit getätigten IT-Entwicklungskosten in das Plattformgeschäft der Technologies nicht in gewünschten Ergebnisbeiträgen mündeten, dürfte mit dem Verkauf der Tochtergesellschaft auch das skalierbare Business und damit wiederum ein wesentlicher Teil der Equity Story den Konzern verlassen. Durch die damit anstehende Fokussierung auf das ursprüngliche Kerngeschäft der Eigen-, Ko- und Auftragsproduktion verbleibt ein rein projektorientiertes Geschäft, das von Natur aus eine geringe Visibilität mit sich bringt. Vor diesem Hintergrund stufen wir die PANTAFLIX AG auf „Halten“ (zuvor: „Kaufen“) bei einem signifikant reduzierten Kursziel von 0,75 Euro (zuvor: 2,00 Euro).

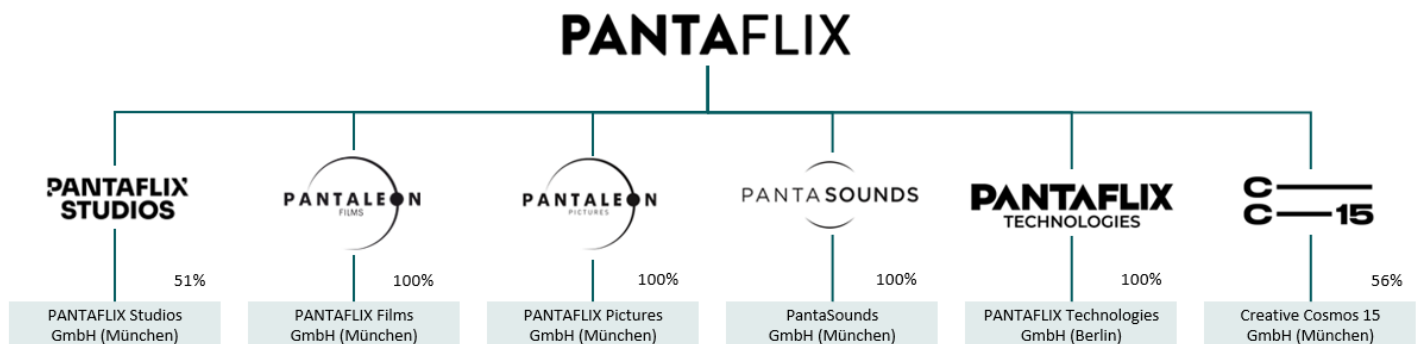
UNTERNEHMENSHINTERGRUND

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

Ticker	PAL	Umsatz	42,6 Mio. Euro
Sektor	Medien	EBIT	-1,9 Mio. Euro
Mitarbeiter	143	EBIT-Marge	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 2021

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 Dramedy-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 „Bullspit“, 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

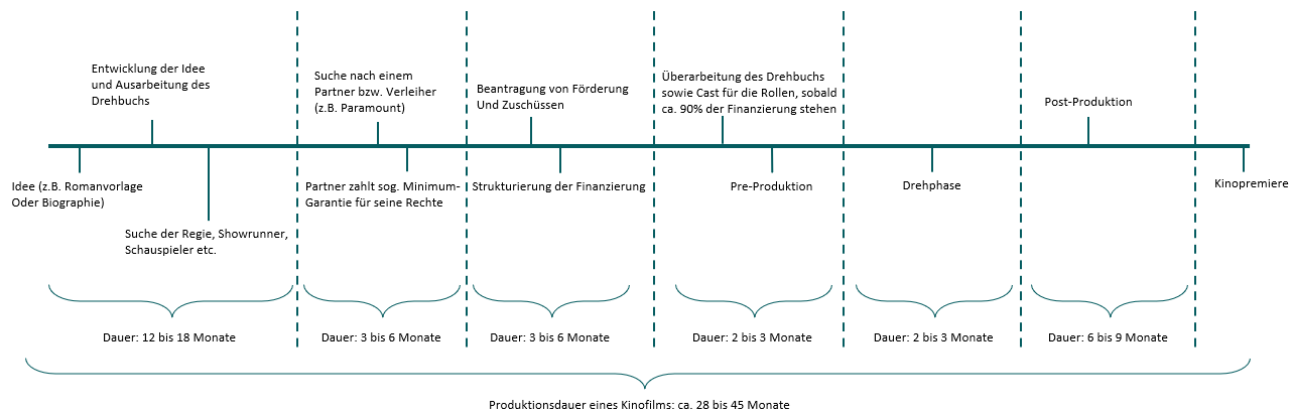


Quelle: Unternehmen

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 Rechthebibliothek, 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.



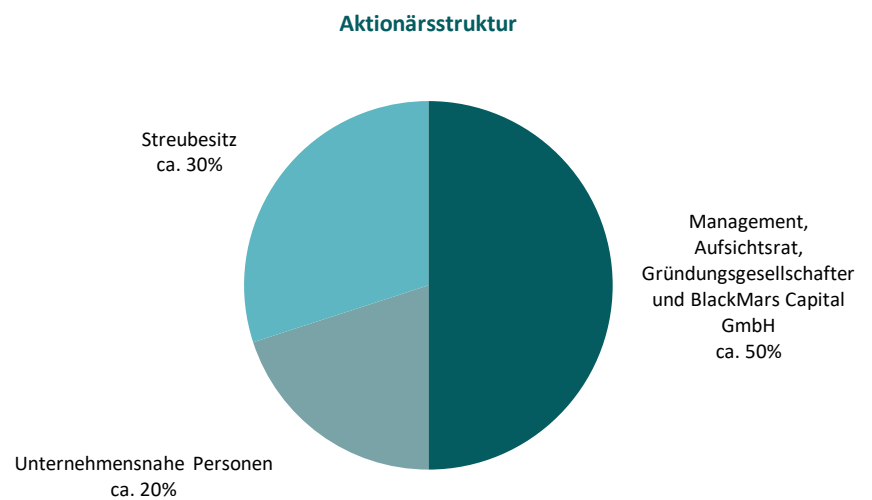
Stephanie Schettler-Köhler ist seit August 2021 im Vorstand als Chief Operating Officer (COO) für den Film- und Serienbereich, die Finanzen, HR und Legal zuständig. Vor ihrer Tätigkeit bei PANTAFLIX war Frau Schettler-Köhler als freiberufliche Produktionsangestellte in mehreren Filmproduktionen aktiv. 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
Umsatz	18,7	34,1	34,8	36,5	39,8	42,6	44,7	45,6
Veränderung	-56,0%	82,0%	2,0%	5,0%	9,0%	7,0%	5,0%	2,0%
EBIT	-6,9	-0,5	0,2	0,8	3,2	3,4	3,6	3,4
EBIT-Marge	-36,6%	-1,6%	0,6%	2,3%	8,0%	8,0%	8,0%	7,5%
NOPAT	-6,9	-0,4	0,1	0,6	2,2	2,3	2,5	2,4
Abschreibungen	13,5	22,2	19,1	18,3	13,5	13,6	13,4	13,2
in % vom Umsatz	72,0%	65,0%	55,0%	50,0%	34,0%	32,0%	30,0%	29,0%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-0,9	-3,5	1,1	0,5	5,4	-1,1	-1,0	0,0
- Investitionen	-16,5	-18,1	-20,3	-20,3	-13,9	-13,7	-13,9	-13,2
Investitionsquote	88,1%	53,1%	58,4%	55,6%	35,0%	32,1%	31,0%	29,0%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-10,8	0,1	0,1	-1,0	7,2	1,2	1,0	2,3
WACC	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%
Present Value	-11,1	0,1	0,1	-0,8	5,2	0,8	0,6	19,2
Kumuliert	-11,1	-11,0	-10,9	-11,7	-6,4	-5,6	-5,0	14,2

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	14,2
Terminal Value	19,2
Anteil vom Tpv-Wert	135%
Verbindlichkeiten	12,8
Liquide Mittel	14,1
Eigenkapitalwert	15,4

Aktienzahl (Mio.)	20,46
Wert je Aktie (Euro)	0,75
+Upside / -Downside	7%
Aktienkurs (Euro)	0,71
Modellparameter	
Fremdkapitalquote	40,0%
Fremdkapitalzins	4,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,00%

Beta	1,55
WACC	8,8%
ewiges Wachstum	2,0%

Quelle: Montega

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2022-2025	24,9%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2022-2028	15,6%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2029	2,0%
EBIT-Marge	2022-2025	-8,8%
EBIT-Marge	2022-2028	-1,6%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2029	7,5%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
9,31%	0,58	0,63	0,66	0,69	0,75
9,06%	0,62	0,67	0,70	0,74	0,81
8,81%	0,66	0,72	0,75	0,79	0,87
8,56%	0,71	0,77	0,81	0,85	0,94
8,31%	0,76	0,83	0,87	0,91	1,01

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2029e

WACC	7,00%	7,25%	7,50%	7,75%	8,00%
9,31%	0,60	0,63	0,66	0,69	0,72
9,06%	0,64	0,67	0,70	0,74	0,77
8,81%	0,69	0,72	0,75	0,79	0,82
8,56%	0,74	0,77	0,81	0,84	0,88
8,31%	0,80	0,83	0,87	0,90	0,94

G&V (in Mio. Euro) PANTAFLIX AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	28,7	7,8	42,6	18,7	34,1	34,8
Bestandsveränderungen	-7,1	13,7	-14,6	1,9	-1,7	0,7
Aktivierete Eigenleistungen	0,2	0,8	0,3	0,3	0,4	0,4
Gesamtleistung	21,9	22,3	28,3	21,0	32,8	35,8
Materialaufwand	12,0	20,0	9,4	9,6	7,5	12,9
Rohertrag	9,9	2,3	19,0	11,3	25,3	23,0
Personalaufwendungen	5,7	4,4	4,3	4,3	4,4	4,7
Sonstige betriebliche Aufwendungen	3,5	3,8	2,4	1,9	2,6	2,3
Sonstige betriebliche Erträge	2,6	0,5	4,3	1,5	3,4	3,3
EBITDA	3,3	-5,4	16,5	6,6	21,6	19,3
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITA	3,3	-5,4	16,5	6,6	21,6	19,3
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	11,9	1,7	18,4	13,5	22,2	19,1
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-8,6	-7,1	-1,9	-6,9	-0,5	0,2
Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-8,6	-7,2	-1,9	-6,9	-0,6	0,2
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-8,6	-7,2	-1,9	-6,9	-0,6	0,2
EE-Steuern	-0,7	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,1
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-7,9	-7,1	-1,9	-6,9	-0,4	0,1
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-7,9	-7,1	-1,9	-6,9	-0,4	0,1
Anteile Dritter	-0,2	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1
Jahresüberschuss	-7,7	-7,1	-2,1	-6,9	-0,5	0,0

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

G&V (in % vom Umsatz) PANTAFLIX AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	-24,6%	175,1%	-34,3%	10,4%	-5,0%	2,0%
Aktivierete Eigenleistungen	0,7%	9,8%	0,7%	1,5%	1,1%	1,1%
Gesamtleistung	76,1%	284,8%	66,5%	111,9%	96,1%	103,1%
Materialaufwand	41,7%	255,2%	22,0%	51,5%	22,0%	37,0%
Rohertrag	34,5%	29,6%	44,5%	60,4%	74,1%	66,1%
Personalaufwendungen	19,9%	56,5%	10,0%	23,0%	13,0%	13,5%
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%	10,0%	9,5%
EBITDA	11,5%	-69,2%	38,7%	35,4%	63,4%	55,6%
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITA	11,5%	-69,2%	38,7%	35,4%	63,4%	55,6%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	41,3%	22,0%	43,2%	72,0%	65,0%	55,0%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	-29,7%	-91,2%	-4,4%	-36,6%	-1,6%	0,6%
Finanzergebnis	0,0%	-0,3%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-29,8%	-91,5%	-4,5%	-36,7%	-1,7%	0,5%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	-29,8%	-91,5%	-4,5%	-36,7%	-1,7%	0,5%
EE-Steuern	-2,3%	-0,1%	0,1%	0,0%	-0,4%	0,2%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-27,4%	-91,4%	-4,5%	-36,7%	-1,2%	0,4%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-27,4%	-91,4%	-4,5%	-36,7%	-1,2%	0,4%
Anteile Dritter	-0,6%	-0,6%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%
Jahresüberschuss	-26,9%	-90,8%	-5,0%	-37,0%	-1,5%	0,1%

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

Bilanz (in Mio. Euro) PANTAFLIX AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	5,8	19,8	15,9	18,9	14,8	16,0
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
Anlagevermögen	6,0	19,9	16,0	19,0	15,0	16,2
Vorräte	1,4	15,1	0,7	6,2	9,0	7,9
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	5,0	2,7	6,4	1,9	3,3	3,3
Liquide Mittel	7,2	7,2	14,1	2,2	1,6	0,9
Sonstige Vermögensgegenstände	1,5	0,7	0,4	0,4	0,5	0,5
Umlaufvermögen	15,1	25,7	21,6	10,7	14,4	12,7
Bilanzsumme	21,1	45,7	37,6	29,7	29,3	28,9
PASSIVA						
Eigenkapital	12,5	7,1	9,1	2,2	1,7	2,0
Anteile Dritter	-0,4	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
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	1,0	1,7	1,7
Sonstige Verbindlichkeiten	3,9	27,5	12,8	12,9	13,0	13,0
Verbindlichkeiten	9,0	39,0	28,5	27,6	27,6	27,0
Bilanzsumme	21,1	45,7	37,6	29,7	29,3	28,9

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) PANTAFLIX AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	27,6%	43,4%	42,2%	63,6%	50,7%	55,4%
Sachanlagen	0,8%	0,3%	0,3%	0,4%	0,5%	0,5%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anlagevermögen	28,4%	43,6%	42,6%	64,1%	51,1%	55,9%
Vorräte	6,6%	33,0%	1,8%	20,9%	30,7%	27,3%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	23,6%	5,9%	17,1%	6,4%	11,3%	11,4%
Liquide Mittel	34,2%	15,7%	37,4%	7,3%	5,3%	3,3%
Sonstige Vermögensgegenstände	7,2%	1,6%	1,0%	1,5%	1,7%	1,9%
Umlaufvermögen	71,6%	56,3%	57,3%	36,1%	49,0%	43,9%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	59,4%	15,6%	24,2%	7,2%	5,9%	6,8%
Anteile Dritter	-1,9%	-1,0%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%
Rückstellungen	3,1%	1,1%	5,0%	7,0%	8,5%	9,9%
Zinstragende Verbindlichkeiten	12,6%	20,6%	34,3%	39,1%	35,7%	32,6%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	8,4%	3,3%	2,4%	3,4%	5,8%	5,9%
Sonstige Verbindlichkeiten	18,5%	60,3%	34,2%	43,5%	44,3%	45,1%
Verbindlichkeiten	42,6%	85,3%	75,9%	92,9%	94,2%	93,4%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

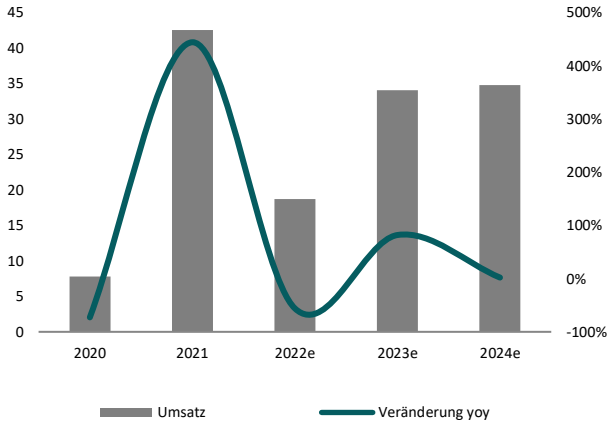
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) PANTAFLIX AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-7,9	-7,1	-1,9	-6,9	-0,4	0,1
Abschreibung Anlagevermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	11,9	1,7	18,4	13,5	22,2	19,1
Veränderung langfristige Rückstellungen	-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
Cash Flow	3,7	-5,3	18,0	6,8	22,2	19,6
Veränderung Working Capital	-1,6	14,3	-5,8	-0,9	-3,5	1,1
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	2,1	9,0	12,2	5,9	18,7	20,7
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
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-9,4	-16,0	-14,5	-16,5	-18,1	-20,3
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
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	2,9	3,7	4,2	-1,3	-1,2	-1,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-4,5	-3,3	1,9	-11,9	-0,6	-0,6
Endbestand liquide Mittel	4,6	1,3	3,2	2,2	1,6	0,9

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

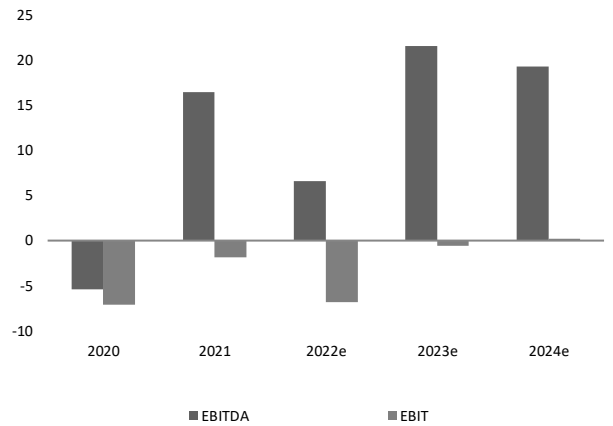
Kennzahlen PANTAFLIX AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Ertragsmargen						
Rohertragsmarge (%)	34,5%	29,6%	44,5%	60,4%	74,1%	66,1%
EBITDA-Marge (%)	11,5%	-69,2%	38,7%	35,4%	63,4%	55,6%
EBIT-Marge (%)	-29,7%	-91,2%	-4,4%	-36,6%	-1,6%	0,6%
EBT-Marge (%)	-29,8%	-91,5%	-4,5%	-36,7%	-1,7%	0,5%
Netto-Umsatzrendite (%)	-27,4%	-91,4%	-4,5%	-36,7%	-1,2%	0,4%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	-109,3%	-86,7%	-22,5%	-70,8%	-4,9%	2,0%
ROE (%)	-45,1%	-58,5%	-31,8%	-76,9%	-25,2%	2,7%
ROA (%)	-36,6%	-15,5%	-5,7%	-23,3%	-1,8%	0,2%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-4,6	2,2	-1,2	9,4	8,9	8,5
Net Debt / EBITDA	-1,4	-0,4	-0,1	1,4	0,4	0,4
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,4	0,3	-0,1	4,5	5,4	4,4
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-7,4	-7,0	-2,3	-10,6	0,5	0,4
Capex / Umsatz (%)	33%	204%	34%	88%	53%	58%
Working Capital / Umsatz (%)	12%	-47%	-17%	-26%	-8%	-4%
Bewertung						
EV/Umsatz	1,0	3,7	0,7	1,5	0,9	0,8
EV/EBITDA	8,7	-	1,8	4,4	1,3	1,5
EV/EBIT	-	-	-	-	-	139,0
EV/FCF	-	-	-	-	52,8	68,0
KGV	-	-	-	-	-	-
KBV	1,2	2,0	1,6	6,7	8,4	7,3
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

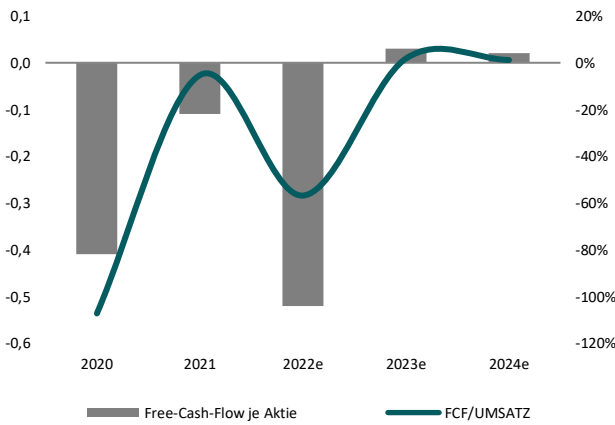
Umsatzentwicklung



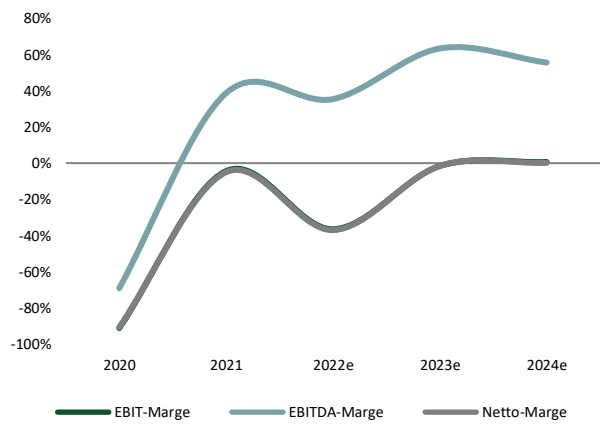
Ergebnisentwicklung



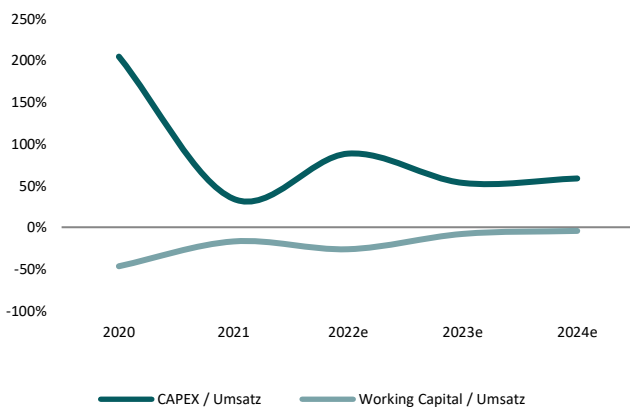
Free-Cash-Flow Entwicklung



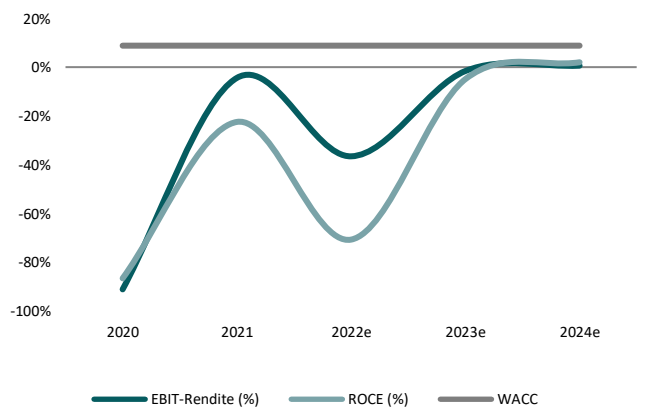
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



DISCLAIMER

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind. Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten. Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechtigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Erklärung gemäß § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 (Stand: 05.04.2023): Montega hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert. Ein mit Montega verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird. Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Informationsquellen: Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung der vorliegenden Analyse sind Veröffentlichungen des Emittenten sowie öffentlich zugängliche Informationen in- und ausländischer Medien, die Montega als zuverlässig erachtet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Analyse Gespräche mit Personen des Managements oder dem Bereich Investor Relations des betreffenden Unternehmens geführt.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 05.04.2023): Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile: Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108 und Marie-Curie-Str. 24-28
53117 Bonn 60439 Frankfurt

Kontakt Montega AG:

Schauenburgerstraße 10
20095 Hamburg
www.montega.de
Tel: +49 40 4 1111 37 80

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
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%
Halten	05.04.2023	0,71	0,75	+6%
