

Empfehlung: Halten

Kursziel: 0,75 Euro

Kurspotenzial: +7 Prozent

Aktien­daten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	0,70 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	25,06
Marktkap. (in Mio. Euro)	17,5
Enterprise Value (in Mio. Euro)	31,2
Ticker	PAL
ISIN	DE000A12UPJ7

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	1,31
52 Wochen-Tief (in Euro)	0,48
3 M relativ zum CDAX	-0,8%
6 M relativ zum CDAX	-20,7%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

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

Termine

HV	17. August 2023
Hamburger Investorentage	23. August 2023

Prognoseanpassung

	2023e	2024e	2025e
Umsatz (alt)	34,1	34,8	36,5
Δ in %	-13,4%	-16,8%	-12,8%
EBIT (alt)	-0,5	0,2	0,8
Δ in %	n.m.	n.m.	172,9%
EPS (alt)	-0,03	0,00	0,02
Δ in %	n.m.	n.m.	200,0%

Analysten

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 3. Juli 2023

Diverse Initiativen unterstreichen gesteigertes Kostenbewusstsein – bereits die fünfte Kapitalerhöhung im laufenden GJ gezeichnet

Die PANTAFLIX AG hat am 27. Juni den Geschäftsbericht für das Jahr 2022 mit deutlicher Verspätung veröffentlicht, nachdem uns zuletzt verschiedene Meldungen zum Unternehmen erreichten. Neben zahlreichen Kapitalerhöhungen legte in der vergangenen Woche zudem der ehemalige CEO Nicolas Paalzow sein Amt im beiderseitigen Einvernehmen nieder.

2022 zeichnet ein in Summe herausforderndes Geschäftsjahr: Die Gruppe hat das zurückliegende GJ in der Top Line marginal über den zum Jahresende reduzierten Erwartungen abgeschlossen. Zum Bilanzstichtag standen demnach Umsatzerlöse i.H.v. 19,7 Mio. Euro zu Buche, was einem signifikanten Rückgang von 53,7% ggü. dem Vorjahr entspricht (2021: 42,6 Mio. Euro). Im Wesentlichen ist dies jedoch auf die typischen Schwankungen eines projektbasierten Produktionsbetriebs im Filmgeschäft zurückzuführen. Ergebnisseitig hingegen verlief das GJ enttäuschend. So ergab sich neben den fehlenden Umsatzerlösen im Zuge eines Impairment-Tests ein Wertminderungsbedarf auf vergangene Entwicklungsprojekte von Filmen und Serien i.H.v. mehr als einer Million Euro. Insgesamt lag das EBIT mit -7,9 Mio. Euro auf Gesamtjahressicht deutlich unter dem Vorjahr (2021: -1,9 Mio. Euro).

Strukturkosten reduziert und Investitionen ausschließlich im Produktionsgeschäft: Im Rahmen der diesjährigen Hauptversammlung wurde die Vergütung des Aufsichtsrats reduziert und darüber hinaus vermeldete das Unternehmen kürzlich den Rücktritt des ehemaligen CEO sowie Vorstandsvorsitzenden Nicolas Paalzow, weshalb der Vorstand künftig nichtmehr zweiköpfig vertreten wird. Da der Vertrag erst im August 2022 um drei weitere Jahre verlängert wurde, dürften hieraus Abfindungszahlungen in nicht unwesentlicher Höhe entstehen, die nach Angaben des Unternehmens aufgrund einer Einigung jedoch deutlich unterhalb der kumulierten Vertragskosten liegen (Vorstandsvergütungen werden im GB nicht angegeben). Operativ hat das Unternehmen die klare Fokussierung auf das Produktionsgeschäft kommuniziert, wodurch kommende Investitionen ausschließlich auf Ebene der Produktionsgesellschaft getätigt werden dürften. Dadurch sollten die Umsatz- und Ergebnisbeiträge weiterer Tochtergesellschaften zumindest temporär in einer Höhe ausfallen, die auf Konzernebene vernachlässigbar sein sollte. Bezüglich des Verkaufs der PANTAFLIX Technologies befinde man sich nach eigenen Angaben nach wie vor in intensiven Gesprächen. Wenngleich die Gesellschaft ursprünglich als Hoffnungstreiber der Equity Story galt, gelang es nicht, das Streaming-Geschäft entsprechend zu monetarisieren. In der Folge zeigte sich die Tochter in den zurückliegenden Geschäftsjahren stets defizitär, weshalb wir eine Refokussierung auf das Kerngeschäft, der Film- und Serienproduktion, trotz der damit einhergehenden geringen Visibilität eher begrüßen.

[Weiter auf der nächsten Seite →](#)

Geschäftsjahresende: 31.12.	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	42,6	19,7	29,5	28,9	31,8
Veränderung yoy	444,4%	-53,7%	49,8%	-2,0%	10,0%
EBITDA	16,5	9,8	22,3	19,7	22,2
EBIT	-1,9	-7,9	-3,7	-2,0	2,3
Jahresüberschuss	-2,1	-8,0	-2,8	-1,5	1,5
Rohertagsmarge	44,5%	76,7%	89,7%	78,5%	79,5%
EBITDA-Marge	38,7%	49,6%	75,7%	68,0%	69,7%
EBIT-Marge	-4,4%	-40,2%	-12,4%	-7,0%	7,2%
Net Debt	-1,2	13,6	6,1	1,2	-4,3
Net Debt/EBITDA	-0,1	1,4	0,3	0,1	-0,2
ROCE	-22,5%	-68,9%	-30,2%	-33,9%	270,8%
EPS	-0,08	-0,32	-0,11	-0,06	0,06
FCF je Aktie	-0,09	-0,61	0,13	0,19	0,22
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	0,7	1,6	1,1	1,1	1,0
EV/EBITDA	1,9	3,2	1,4	1,6	1,4
EV/EBIT	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	13,6
KGV	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	11,7
KBV	1,9	10,0	5,5	9,9	5,2

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 0,70

Ausblick für 2023 illustriert ergebnisseitig ein Übergangsjahr: Die im Rahmen des GB kommunizierte Top Line Guidance für das laufende Geschäftsjahr ist im Wesentlichen von einer als Großprojekt klassifizierten Produktion geprägt. Die Erlösrealisierung der in 2022 begonnenen Dreharbeiten von „Unwanted“ dürfte sich auf über 20 Mio. Euro (MONE) belaufen. Mit Blick auf die Erwartungen des Managements, dass das Umsatzniveau zwischen 29,5 und 33,5 Mio. Euro liegen dürfte, hängt ein Großteil der diesjährigen Top Line an der Erfolgsrealisierung dieser Serie. Darüber hinaus befindet sich das Projekt „791 km“ bereits in der Post-Produktion und sollte ein Volumen von einem mittleren einstelligen Millionen-Euro-Betrag aufweisen. Des Weiteren rechnet der Vorstand mit dem Produktionsstart der von Amazon beauftragten Produktion namens „Tiger“, wodurch noch in 2023 eine Teilrealisierung der Umsätze angestrebt wird (ca. 30% auf einen niedrig zweistelligen Millionen-Euro-Betrag). Bei unserer Prognose beziehen wir uns insbesondere auf die bereits visiblen Erlösströme aus der Fertigstellung von Unwanted sowie 791 km. Bei Tiger kann es u.U. zu einer Projektverschiebung kommen, weshalb wir im Modell die Teilrealisierung vorerst unberücksichtigt lassen. Entsprechend antizipieren wir ein Umsatzniveau für 2023 von 29,5 Mio. Euro. Auf Ergebnisebene erwartet das Management ein EBIT in der Bandbreite zwischen -3,7 bis -1,5 Mio. Euro, wobei zu betonen ist, dass diese Spanne ein Worst-Case-Szenario hinsichtlich der PANTAFLIX Technologies vorsieht. Sofern es im Laufe des Jahres zu keiner Einigung kommen sollte, dürfte auf Ganzjahressicht aus der Gesellschaft eine Ergebnisbelastung von 1,4 Mio. Euro resultieren. Erfolgt der Verkauf jedoch unterjährig, so reduziert sich der Betrag entsprechend. Wesentliche Hürde im Veräußerungsprozess dürften u.E. die in der Bilanz der Tochter ausgewiesenen Darlehensverbindlichkeiten ggü. der Muttergesellschaft von rd. 5 Mio. Euro darstellen. Da eine Einschätzung hierzu u.E. höchst spekulativ wäre, gehen wir von keinem Transaktionsabschluss in 2023 aus und positionieren uns daher am unteren Ende der Guidance (EBIT 2023e: -3,7 Mio. Euro).

Großaktionär scheint weiterhin zuversichtlich – uneingeschränkter Bestätigungsvermerk des WP reduziert Bedenken: Während der Ausblick für 2023 eher enttäuscht, hat das Unternehmen weiterhin uneingeschränkt finanziellen Support seitens der Aktionäre erfahren. Zum Zeitpunkt der GB-Veröffentlichung hat PANTAFLIX bereits die fünfte Kapitalerhöhung dieses Jahres abgeschlossen, die allesamt vollständig als privatplatzierte Bar-KE gezeichnet wurden. Nachstehender Tabelle können die jeweiligen Rahmenparameter entnommen werden, wobei hervorzuheben ist, dass zu jedem der Zeitpunkte der Aktienkurs (tlw. deutlich) unterhalb des Nennwerts lag und der Großaktionär somit ein Premium gezahlt hat (s. Tabelle). Darin zeigt sich u.E. ein klares Commitment des Großaktionärs zur PANTAFLIX.

Übersicht der abgeschlossenen Kapitalerhöhungen in 2023

Datum	Nennwert je Aktie (in EUR)	Volumen (in Stk.)	Gezahltes Premium über Kurs	Cash-Zufluss
28.01.2023	1,00	250.000	+0,05 Euro	250.000
08.02.2023	1,00	150.000	+0,02 Euro	150.000
23.03.2023	1,00	1.000.000	+0,15 Euro	1.000.000
12.05.2023	1,00	646.152	+0,41 Euro	646.152
22.06.2023	1,00	2.128.887	+0,30 Euro	2.128.887

Quelle: Unternehmen

Darüber hinaus stimmt uns der uneingeschränkte Bestätigungsvermerk des WPs optimistisch. Vor dem Hintergrund, dass sich die Veröffentlichung des GB um mehr als zwei Monate verzögerte, ist davon auszugehen, dass die Prüfung den zentralen Bedenken (u.a. Verlust von mehr als der Hälfte des Grundkapitals gem. §92 Abs. 1 AktG) ausreichend Aufmerksamkeit geschenkt hat und das Urteil daher u.E. belastbar sein sollte.

Fazit: Mit 2022 geht für die PANTAFLIX AG und deren Tochtergesellschaften ein Jahr voller operativer und strategischer Herausforderungen zu Ende, was sich bisher in dem laufenden GJ auch fortgesetzt hat. Wenngleich mit dem Fokus auf das Projektgeschäft die Beurteilung für einen Außenstehenden weiter an Visibilität verliert, zeigt sich u.E. in den Liquiditätsmaßnahmen des Großaktionärs, der über entsprechende Branchenexpertise verfügt, deutliche Zuversicht. Eine seriöse Mittelfristplanung ist durch das projektbasierte Geschäftsmodell nicht möglich. Dennoch halten wir es nicht für unwahrscheinlich, dass mithilfe des vorhandenen Netzwerks ähnliche großvolumige Filmerfolge wie „Army of Thieves“ oder „Unwanted“ in Zukunft folgen dürften. Zum jetzigen Zeitpunkt halten wir jedoch an unserer Empfehlung „Halten“ mit einem unveränderten Kursziel von 0,75 Euro fest.

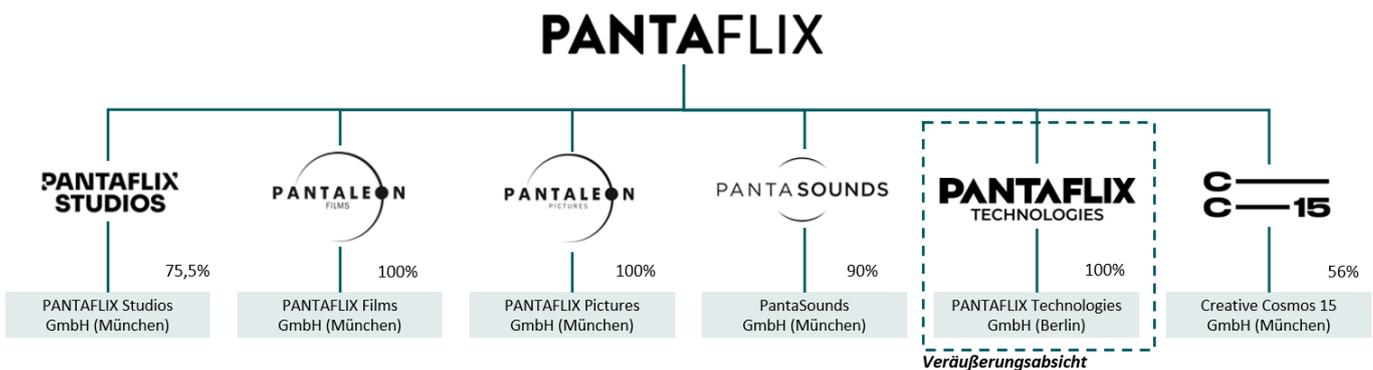
UNTERNEHMENSHINTERGRUND

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	19,7 Mio. Euro
Sektor	Medien	EBIT	-7,9 Mio. Euro
Mitarbeiter	85	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 2022

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“)
- 2023** Mitteilung über Veräußerungsabsichten der PANTAFLIX Technologies
- Nicolas Paalzow hat die Position als CEO im beiderseitigen Einvernehmen niedergelegt

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 „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 „Klass 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

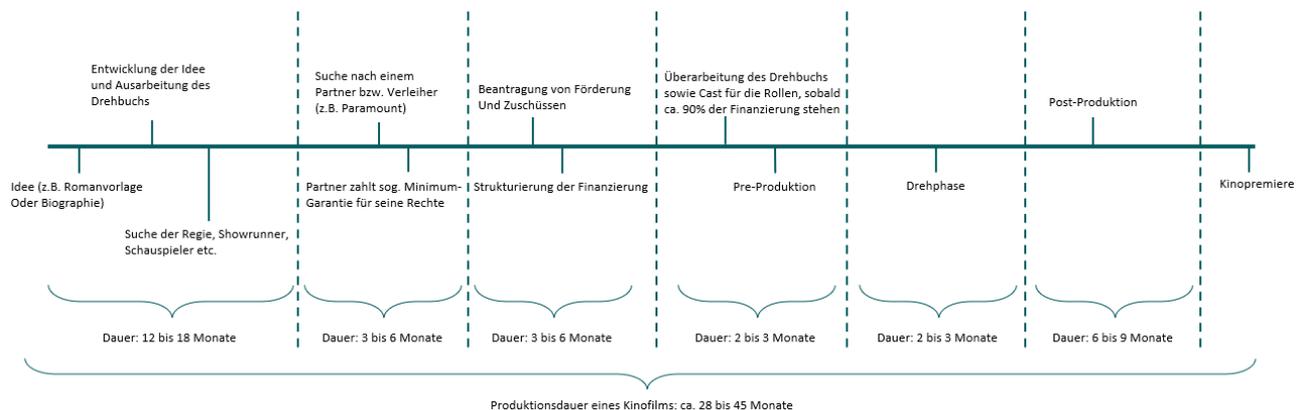


Quelle: Unternehmen

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 COO Stephanie Schettler-Köhler geleitet.

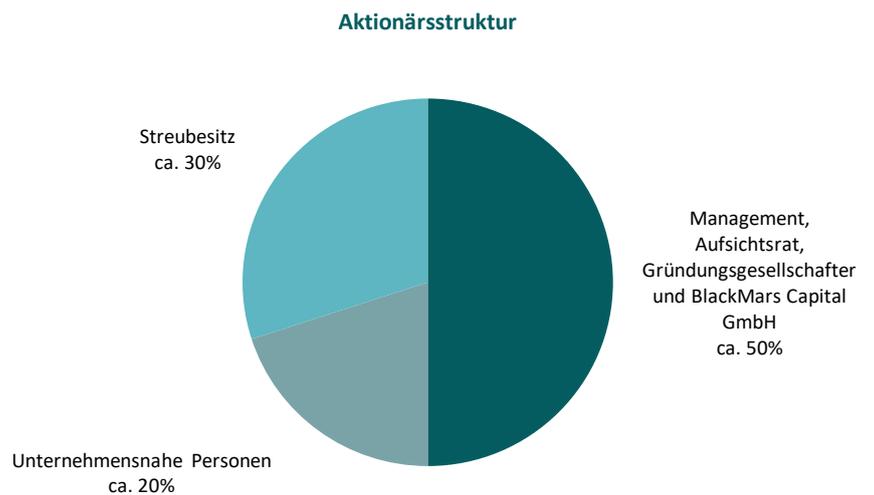


Stephanie Schettler-Köhler ist seit August 2021 im Vorstand als Chief Operating Officer (COO) für den Film- und Serienbereich, die Finanzen, HR und Legal zuständig. Vor ihrer Tätigkeit bei PANTAFLIX war Frau Schettler-Köhler als freiberufliche Produktionsangestellte in mehreren Filmproduktionen aktiv. 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	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	Terminal Value
Umsatz	29,5	28,9	31,8	30,2	33,0	35,3	37,0	37,8
Veränderung	49,8%	-2,0%	10,0%	-5,0%	9,0%	7,0%	5,0%	2,0%
EBIT	-3,7	-2,0	2,3	2,8	2,6	2,6	2,6	2,6
EBIT-Marge	-12,4%	-7,0%	7,2%	9,1%	8,0%	7,5%	7,0%	7,0%
NOPAT	-2,7	-1,4	1,6	1,9	1,8	1,8	1,8	1,8
Abschreibungen	26,0	21,7	19,9	17,5	14,8	14,1	14,8	15,1
in % vom Umsatz	88,1%	75,0%	62,5%	58,0%	45,0%	40,0%	40,0%	40,0%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-3,0	1,1	0,1	0,5	-2,0	-0,9	-0,8	0,0
- Investitionen	-17,1	-16,6	-16,1	-14,9	-13,2	-14,1	-14,8	-15,1
Investitionsquote	57,8%	57,3%	50,5%	49,2%	40,0%	40,0%	40,0%	40,0%
Übriges	0,0							
Free Cash Flow (WACC-Modell)	3,2	4,8	5,5	5,1	1,5	0,9	1,0	1,8
WACC	8,8%							
Present Value	3,1	4,2	4,5	3,8	1,0	0,6	0,6	14,1
Kumuliert	3,1	7,3	11,8	15,6	16,6	17,2	17,7	31,8

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	31,8
Terminal Value	14,1
Anteil vom Tpv-Wert	44%
Verbindlichkeiten	29,1
Liquide Mittel	15,6
Eigenkapitalwert	18,4

Aktienzahl (Mio.)

Aktienzahl (Mio.)	25,06
Wert je Aktie (Euro)	0,73
+Upside / -Downside	5%
Aktienkurs (Euro)	0,70

Modellparameter

Fremdkapitalquote	40,0%
Fremdkapitalzins	4,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,00%

Beta

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

Quelle: Montega

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2023-2026	0,8%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2023-2029	3,8%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2030	2,0%
EBIT-Marge	2023-2026	-0,8%
EBIT-Marge	2023-2029	2,8%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2030	7,0%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

	ewiges Wachstum				
WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
9,31%	0,62	0,65	0,67	0,69	0,73
9,06%	0,65	0,68	0,70	0,72	0,76
8,81%	0,68	0,71	0,73	0,75	0,80
8,56%	0,71	0,75	0,77	0,79	0,84
8,31%	0,74	0,78	0,81	0,83	0,89

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

	EBIT-Marge ab 2030e				
WACC	6,50%	6,75%	7,00%	7,25%	7,50%
9,31%	0,63	0,65	0,67	0,69	0,71
9,06%	0,66	0,68	0,70	0,72	0,74
8,81%	0,69	0,71	0,73	0,75	0,77
8,56%	0,73	0,75	0,77	0,79	0,81
8,31%	0,76	0,78	0,81	0,83	0,85

G&V (in Mio. Euro) PANTAFLIX AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	7,8	42,6	19,7	29,5	28,9	31,8
Bestandsveränderungen	13,7	-14,6	0,1	3,0	0,6	1,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,8	0,3	0,2	0,4	0,4	0,5
Gesamtleistung	22,3	28,3	20,0	33,0	29,9	33,3
Materialaufwand	20,0	9,4	4,9	6,5	7,2	8,0
Rohertrag	2,3	19,0	15,1	26,5	22,7	25,3
Personalaufwendungen	4,4	4,3	4,8	4,7	3,9	4,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	3,8	2,4	3,8	2,4	1,9	1,8
Sonstige betriebliche Erträge	0,5	4,3	3,2	3,0	2,7	2,9
EBITDA	-5,4	16,5	9,8	22,3	19,7	22,2
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITA	-5,4	16,5	9,8	22,3	19,7	22,2
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,7	18,4	17,7	26,0	21,7	19,9
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-7,1	-1,9	-7,9	-3,7	-2,0	2,3
Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-7,2	-1,9	-8,0	-3,7	-2,0	2,3
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-7,2	-1,9	-8,0	-3,7	-2,0	2,3
EE-Steuern	0,0	0,0	0,0	-0,9	-0,6	0,7
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-7,1	-1,9	-8,0	-2,8	-1,4	1,6
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-7,1	-1,9	-8,0	-2,8	-1,4	1,6
Anteile Dritter	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Jahresüberschuss	-7,1	-2,1	-8,0	-2,8	-1,5	1,5

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

G&V (in % vom Umsatz) PANTAFLIX AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	175,1%	-34,3%	0,6%	10,2%	2,0%	3,0%
Aktivierete Eigenleistungen	9,8%	0,7%	1,0%	1,5%	1,5%	1,5%
Gesamtleistung	284,8%	66,5%	101,6%	111,7%	103,5%	104,5%
Materialaufwand	255,2%	22,0%	24,9%	22,0%	25,0%	25,0%
Rohertrag	29,6%	44,5%	76,7%	89,7%	78,5%	79,5%
Personalaufwendungen	56,5%	10,0%	24,2%	16,0%	13,5%	13,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	48,8%	5,8%	19,2%	8,0%	6,5%	5,8%
Sonstige betriebliche Erträge	6,5%	10,0%	16,4%	10,0%	9,5%	9,0%
EBITDA	-69,2%	38,7%	49,6%	75,7%	68,0%	69,7%
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITA	-69,2%	38,7%	49,6%	75,7%	68,0%	69,7%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	22,0%	43,2%	89,8%	88,1%	75,0%	62,5%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	-91,2%	-4,4%	-40,2%	-12,4%	-7,0%	7,2%
Finanzergebnis	-0,3%	-0,1%	-0,2%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-91,5%	-4,5%	-40,4%	-12,5%	-7,1%	7,1%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	-91,5%	-4,5%	-40,4%	-12,5%	-7,1%	7,1%
EE-Steuern	-0,1%	0,1%	-0,1%	-3,1%	-2,1%	2,1%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-91,4%	-4,5%	-40,4%	-9,3%	-4,9%	5,0%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-91,4%	-4,5%	-40,4%	-9,3%	-4,9%	5,0%
Anteile Dritter	-0,6%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Jahresüberschuss	-90,8%	-5,0%	-40,7%	-9,6%	-5,2%	4,7%

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

Bilanz (in Mio. Euro) PANTAFLIX AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	19,8	15,9	26,3	17,3	12,1	8,2
Sachanlagen	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	19,9	16,0	26,4	17,5	12,4	8,5
Vorräte	15,1	0,7	0,6	7,8	6,6	6,4
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,7	6,4	7,5	2,8	2,8	3,1
Liquide Mittel	7,2	14,1	15,6	20,2	22,4	25,7
Sonstige Vermögensgegenstände	0,7	0,4	1,4	1,7	1,9	2,2
Umlaufvermögen	25,7	21,6	25,2	32,5	33,7	37,3
Bilanzsumme	45,7	37,6	51,6	50,0	46,1	45,9
PASSIVA						
Eigenkapital	7,1	9,1	1,7	3,2	1,8	3,4
Anteile Dritter	-0,4	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Rückstellungen	0,5	1,9	1,2	1,4	1,6	1,9
Zinstragende Verbindlichkeiten	9,4	12,9	29,3	26,3	23,7	21,3
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,5	0,9	2,0	1,5	1,4	1,6
Sonstige Verbindlichkeiten	27,5	12,8	17,7	17,8	17,8	17,9
Verbindlichkeiten	39,0	28,5	50,1	47,0	44,6	42,7
Bilanzsumme	45,7	37,6	51,6	50,0	46,1	45,9

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) PANTAFLIX AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	43,4%	42,2%	51,0%	34,6%	26,2%	17,9%
Sachanlagen	0,3%	0,3%	0,3%	0,4%	0,6%	0,7%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anlagevermögen	43,6%	42,6%	51,2%	35,0%	26,8%	18,6%
Vorräte	33,0%	1,8%	1,2%	15,6%	14,3%	13,9%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	5,9%	17,1%	14,5%	5,6%	6,1%	6,8%
Liquide Mittel	15,7%	37,4%	30,3%	40,4%	48,7%	55,9%
Sonstige Vermögensgegenstände	1,6%	1,0%	2,8%	3,3%	4,1%	4,7%
Umlaufvermögen	56,3%	57,3%	48,8%	64,9%	73,2%	81,3%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	15,6%	24,2%	3,4%	6,4%	3,8%	7,4%
Anteile Dritter	-1,0%	-0,2%	-0,4%	-0,4%	-0,4%	-0,4%
Rückstellungen	1,1%	5,0%	2,3%	2,8%	3,5%	4,0%
Zinstragende Verbindlichkeiten	20,6%	34,3%	56,7%	52,7%	51,4%	46,5%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,3%	2,4%	3,8%	3,0%	3,0%	3,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	60,3%	34,2%	34,2%	35,5%	38,7%	39,1%
Verbindlichkeiten	85,3%	75,9%	97,0%	94,0%	96,6%	93,1%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

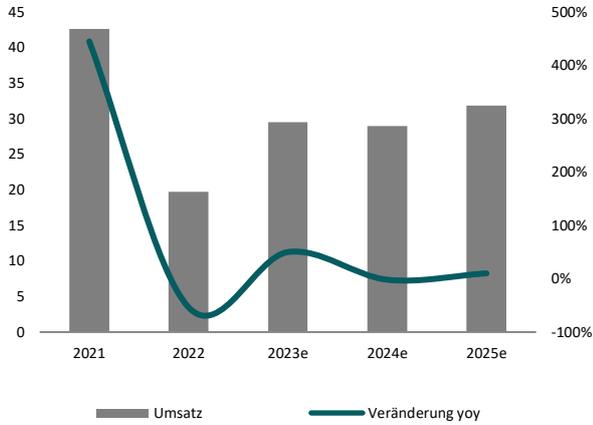
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) PANTAFLIX AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-7,1	-1,9	-8,0	-2,8	-1,4	1,6
Abschreibung Anlagevermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,7	18,4	17,7	26,0	21,7	19,9
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,2	1,4	-0,7	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,3	0,2	1,5	0,1	0,1	0,1
Cash Flow	-5,3	18,0	10,6	23,4	20,3	21,5
Veränderung Working Capital	14,3	-5,8	3,8	-3,0	1,1	0,1
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	9,0	12,2	14,4	20,4	21,4	21,6
CAPEX	-16,0	-14,5	-29,6	-17,1	-16,6	-16,1
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-16,0	-14,5	-29,6	-17,1	-16,6	-16,1
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	2,0	0,0	0,0	-2,9	-2,6	-2,4
Sonstiges	1,7	4,2	-0,2	4,2	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	3,7	4,2	-0,2	1,2	-2,6	-2,4
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-3,3	1,9	-15,4	4,6	2,2	3,2
Endbestand liquide Mittel	1,3	3,2	-12,3	20,2	22,4	25,7

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

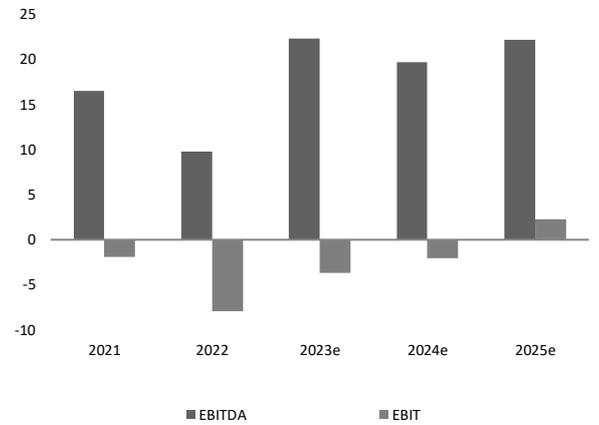
Kennzahlen PANTAFLIX AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Ertragsmargen						
Rohertragsmarge (%)	29,6%	44,5%	76,7%	89,7%	78,5%	79,5%
EBITDA-Marge (%)	-69,2%	38,7%	49,6%	75,7%	68,0%	69,7%
EBIT-Marge (%)	-91,2%	-4,4%	-40,2%	-12,4%	-7,0%	7,2%
EBT-Marge (%)	-91,5%	-4,5%	-40,4%	-12,5%	-7,1%	7,1%
Netto-Umsatzrendite (%)	-91,4%	-4,5%	-40,4%	-9,3%	-4,9%	5,0%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	-86,7%	-22,5%	-68,9%	-30,2%	-33,9%	270,8%
ROE (%)	-58,5%	-31,8%	-88,9%	-182,8%	-50,4%	95,5%
ROA (%)	-15,5%	-5,7%	-15,5%	-5,7%	-3,3%	3,3%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	2,2	-1,2	13,6	6,1	1,2	-4,3
Net Debt / EBITDA	-0,4	-0,1	1,4	0,3	0,1	-0,2
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,3	-0,1	8,7	2,0	0,8	-1,4
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-7,0	-2,3	-15,2	3,3	4,9	5,6
Capex / Umsatz (%)	204%	34%	150%	58%	57%	50%
Working Capital / Umsatz (%)	-47%	-17%	-39%	-28%	-26%	-25%
Bewertung						
EV/Umsatz	4,0	0,7	1,6	1,1	1,1	1,0
EV/EBITDA	-	1,9	3,2	1,4	1,6	1,4
EV/EBIT	-	-	-	-	-	13,6
EV/FCF	-	-	-	9,4	6,4	5,6
KGV	-	-	-	-	-	11,7
KBV	2,5	1,9	10,0	5,5	9,9	5,2
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

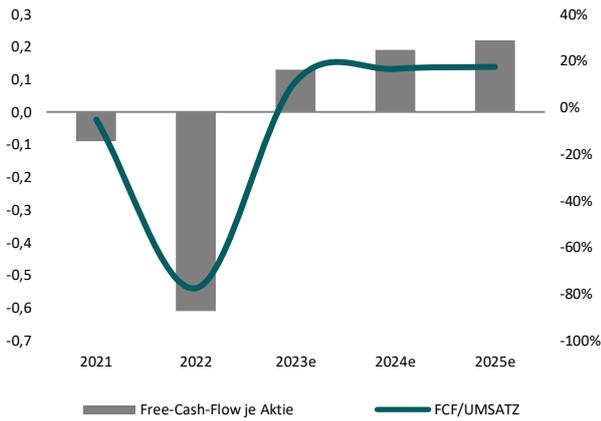
Umsatzentwicklung



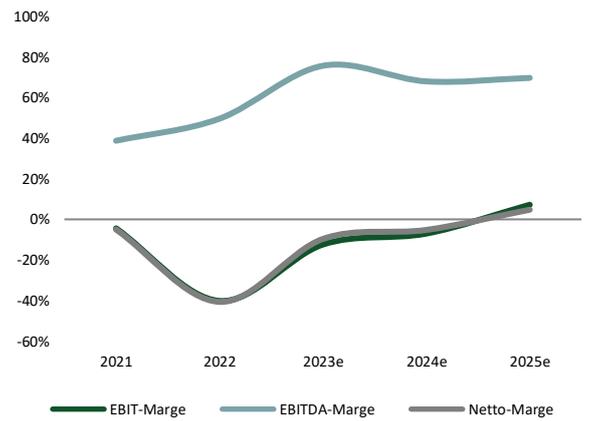
Ergebnisentwicklung



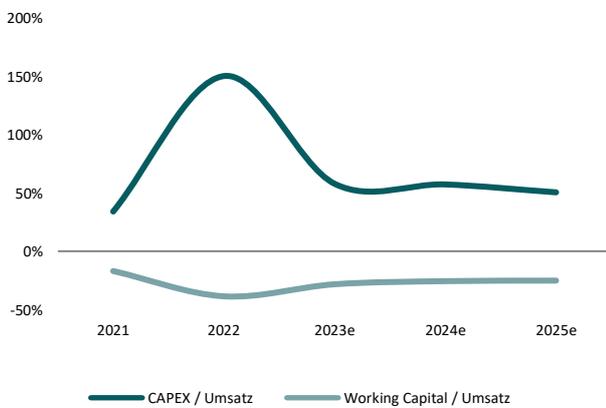
Free Cashflow-Entwicklung



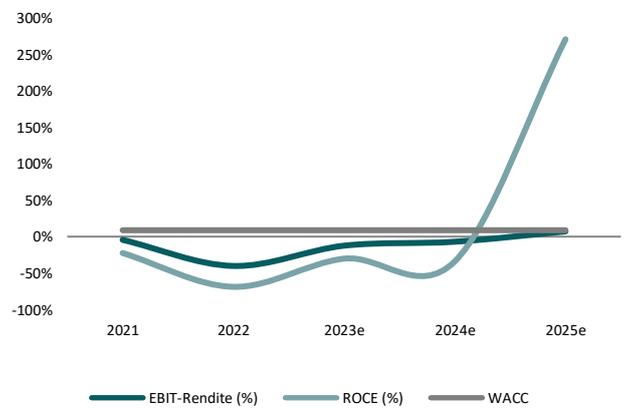
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



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%
Halten	03.07.2023	0,70	0,75	+7%