

Empfehlung: **Verkaufen** (zuvor: Halten)

Kursziel: **0,85 Euro** (zuvor: 0,75 Euro)

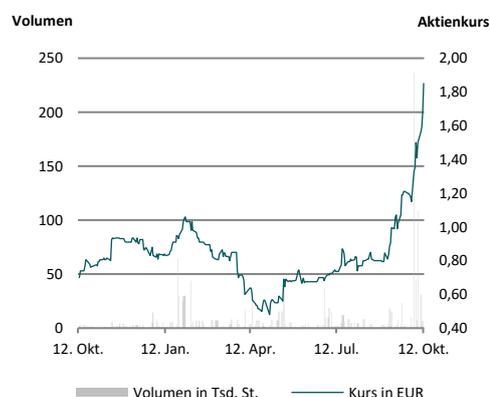
Kurspotenzial: **-54 Prozent**

Aktiendaten

KURS (Schlusskurs Vortag)	1,85 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	23,44
Marktkap. (in Mio. Euro)	43,4
Enterprise Value (in Mio. Euro)	57,0
Ticker	PAL
ISIN	DE000A12UPJ7

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	1,88
52 Wochen-Tief (in Euro)	0,48
3 M relativ zum CDAX	+156,6%
6 M relativ zum CDAX	+233,6%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

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

Termine

GB 2023 Mai 2024

Prognoseanpassung

	2023e	2024e	2025e
Umsatz (alt)	29,5	28,9	31,8
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	-3,7	-2,0	2,3
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	-0,13	-0,07	0,07
Δ in %	n.m.	n.m.	-14,3%

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 13. Oktober 2023

Zahlreiche Projekterfolge prägen das H1 – Verkaufsgespräche der Tochtergesellschaft eingestellt und KI-Transformation eingeleitet

Die PANTAFLIX AG hat Ende September den Halbjahresfinanzbericht veröffentlicht, der sowohl umsatz- als auch ergebnisseitig eine deutliche Verbesserung gegenüber dem Vorjahr zeigt. Darüber hinaus vermeldete das Unternehmen die Einstellung der Verkaufsgespräche der 100%-igen Tochtergesellschaft PANTAFLIX Technologies GmbH. Außerdem kommunizierte die Gruppe die Umsetzung einer umfassenden KI-Strategie.

Erste sechs Monate zeichnen ein in Summe operativ erfolgreiches Bild: Mit Gruppenerlösen i.H.v. 21,2 Mio. Euro konnte der Umsatz gegenüber der schwachen Vorjahresbasis deutlich gesteigert werden (+140,8% yoy). Hierauf zahlte insbesondere die Fertigstellung des Großprojektes „UNWANTED“ ein, das ein Volumen von etwa 20 Mio. Euro ausmachen dürfte (MONE). Das EBIT verbesserte sich neben den operativen Projekterfolgen im ersten Halbjahr auch aufgrund der zuletzt gestiegenen Kostendisziplin auf -0,7 Mio. Euro (H1/22: -2,8 Mio. Euro).

FY-Guidance im Umsatz bestätigt und im Ergebnis konkretisiert: Vor dem Hintergrund der komfortablen Erlösbasis nach den ersten sechs Monaten des Jahres sowie der aussichtsreichen Projekt-Pipeline für das H2 wurde die Umsatz-Guidance bestätigt (29,5-33,5 Mio. Euro). Hierzu dürfte sich das in der Postproduktion befindende Projekt „791 km“ mit einem avisierten Kinostart im Dezember positiv auf die Erlösentwicklung in diesem Jahr auswirken (MONE: rd. 4 Mio. Euro). Darüber hinaus rechnen wir mit Teilrealisierungen von Produktionen, bei denen die Dreharbeiten noch in 2023 begonnen werden (MONE: ca. 3-5 Mio. Euro). Die EBIT-Prognose wurde aufgrund der eingestellten Verkaufsabsicht der Technologies-Tochter am unteren Ende konkretisiert, wonach das Unternehmen auf Ganzjahressicht nun ein EBIT i.H.v. -3,0 bis -3,7 Mio. Euro erwartet. Uns hat die Meldung über den Abbruch der Verkaufsgespräche überrascht, da offensichtlich trotz der hohen Investitionssummen kein Käufer bereit war, einen wie angekündigt symbolischen Kaufpreis für die Plattform-Technologie zu zahlen.

Vielpersprechender Ausblick auf 2024 – Filmförderung der FFA in signifikanter Höhe: Bereits jetzt ist die Realisierung von Projekten in wesentlichem Umfang für 2024 vorgesehen. So betrug die Fördersumme des neuen Schweighöfer-Projektes „Das Leben der Wünsche“ 612.000 Euro, die damit die zweithöchste von bisher 31 bekanntgegebenen Subventionen der FFA in 2023 ist. Darüber hinaus befindet sich das Unternehmen nach eigenen Angaben in finalen Gesprächen mit Partnern, aus denen weitere Aufträge hervorgehen dürften. Auch auf der Kostenseite erwartet der Vorstand im Jahr 2024 weitere Verbesserungen. Diese dürften insbesondere auf die Reduktion der laufenden Kosten in der PANTAFLIX Technologies zurückzuführen sein, bei der wesentliche Verträge in signifikanter Größenordnung zum Mai 2024 auslaufen werden (u.a. kostenintensive Serverkapazität).

[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	-0,09	-0,34	-0,12	-0,06	0,06
FCF je Aktie	-0,10	-0,65	0,14	0,21	0,24
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	1,3	2,9	1,9	2,0	1,8
EV/EBITDA	3,5	5,8	2,5	2,9	2,6
EV/EBIT	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	24,9
KGV	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	30,8
KBV	4,8	24,8	13,7	24,5	12,8

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 1,85

Umfassende Perspektiven bezüglich der KI-Strategie – Runway AI spricht von „Revolution in der Videoproduktion“: Das Unternehmen arbeitet derzeit intensiv an der Identifikation zahlreicher KI-Anwendungsszenarien, die sich auf die Effizienz, Geschwindigkeit sowie die Qualität im Produktionsprozess niederschlagen dürften. Hierfür steht insbesondere der Einsatz in der Content-Erstellung im Fokus. So präsentierte PANTAFLIX im Rahmen des Earnings Calls einen Trailer, der einen Einblick in die Möglichkeiten der Technologie zeigte. Die attraktiven KI-Anwendungsszenarien im Medioumfeld unterstreicht auch die jüngste Marktstudie des Beratungshauses PwC und bezeichnet den Einsatz von KI als wesentlichsten Wachstumstreiber im Medioumfeld. Als Pionier im Bereich entsprechender KI-Software-Technologie gilt das nordamerikanische Unternehmen Runway AI, von dem auch PANTAFLIX verfügbare Lösungen bezieht. Dass die KI-Thematik im Medioumfeld derzeit von zentraler Bedeutung ist, illustriert der Verlauf der Unternehmensbewertung von Runway AI. Während diese noch im Dezember 500 Mio. USD betrug, stieg die Bewertung in der jüngsten Finanzierungsrunde auf rd. 1,5 Mrd. USD. Beteiligt sind Global Player wie Alphabet und der Chipkonzern NVIDIA. Aufgrund der kontinuierlich zunehmenden Datenpunkte dürfte sich die Videoqualität des KI-generierten Contents sukzessive verbessern (insbesondere im animierten Bewegtbild). Entsprechend erwarten Experten (u.a. Leiter im Bereich Technologie bei Adobe) innerhalb des nächsten Jahres die Fertigstellung erster konkurrenzfähiger Spielfilme. Da sich die Pantaflix-Gruppe hier frühzeitig im vergleichsweise kleinen deutschen Entertainment-Markt positionieren möchte, erfolgt schon jetzt die erste Projektumsetzung in der umfirmierten Tochtergesellschaft Storybook Studios GmbH (vormals: PANTALEON Pictures GmbH), aus der künftig das KI-Geschäft durchgeführt wird. Zukünftig plant die Gesellschaft, bis zu 100% des Produktionsprozesses mittels KI-Technologie abzubilden. Wenngleich die Perspektiven auch aus unserer Sicht durchaus attraktiv erscheinen, erachten wir die Visibilität in einem sich noch findenden Markt mit einer im Bewegtbild noch nicht konkurrenzfähigen Softwarelösung als gering, weshalb wir vorerst modellseitig keine Umsatz- und Ergebnisbeiträge antizipieren.

Genehmigtes Kapital im Rahmen der HV neu vereinbart – 3% Wandelanleihe beschlossen: Auf der ordentlichen Hauptversammlung wurde dem Vorschlag des Vorstandes zur Neuvereinbarung des genehmigten Kapitals stattgegeben. So beträgt das neu genehmigte Kapital über 12,5 Mio. Euro, was bis zum August 2028 mit Option des Bezugsrechtsausschlusses genutzt werden kann. Einen Tag nach der Veröffentlichung des H1-Berichtes folgte die Ankündigung der Ausgabe einer Unternehmenswandelanleihe im Gesamtnennbetrag von bis zu 8 Mio. Euro (8.000 Stk. mit einem Nennbetrag von je 1.000 Euro) mit einer Laufzeit von drei Jahren (vom 1. Nov. 2023 bis 1. Nov. 2026) und einem Kupon i.H.v. 3%. Obwohl die Vorständin im CONNECT-Call betonte, dass vorerst mit keinen weiteren Kapitalmaßnahmen zu rechnen sei, halten wir dies angesichts der zahlreichen Bar- sowie Sachkapitalerhöhungen in diesem Jahr nicht für ausgeschlossen. Weitere Transaktionen könnten u.a. zur Wiederherstellung und Aufrechterhaltung der Bilanzqualität platziert werden, wenngleich die Gruppe ausgehend von der Nettoverschuldung zum 31.12.22 von 13,6 Mio. Euro, den bereits platzierten Kapitalerhöhungen, der Wandelanleihe sowie unseren prognostizierten positiven FCFs ab diesem Jahr (2023e: 3,3 Mio. Euro) vorerst durchfinanziert sein sollte.

Fazit: Wenngleich der H1-Bericht eine starke operative Entwicklung andeutet und der Kurs sich seit Anfang Mai mehr als verdreifacht hat (2. Mai: 0,48 Euro vs. 12. Oktober: 1,85 Euro), sehen wir derzeit keine fundamentalen Veränderungen, die u.E. eine Anpassung unserer Umsatz- sowie Ergebniserwartungen veranlassen. Entsprechend halten wir den deutlichen Kursanstieg aus operativer Sicht für nicht gerechtfertigt und verändern bei einem lediglich durch Fortschreibung des DCF-Modells leicht angehobenen Kursziel von 0,85 Euro (zuvor: 0,75 Euro) daher unser Rating auf „Verkaufen“.

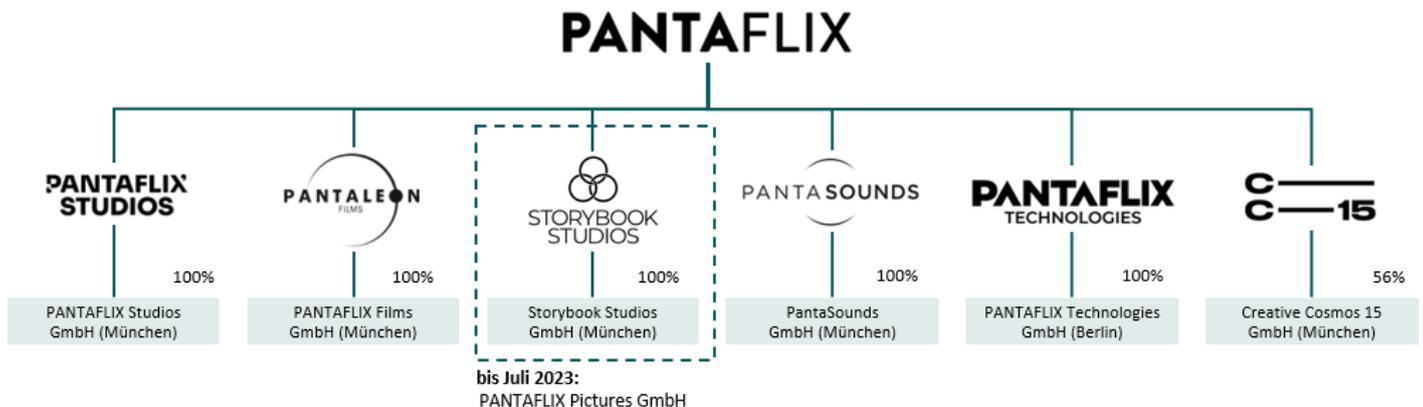
UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die PANTAFLIX Group ist ein Medienunternehmen in der Unterhaltungsindustrie und fokussiert sich auf die Kreation sowie Produktion von hochwertigen Film- und Serieninhalten. Neben dem klassischen Filmproduktionsgeschäft soll zukünftig die Produktion von Content mit Künstlicher Intelligenz (KI) im Zentrum der Geschäftstätigkeit stehen. Mit über einem Jahrzehnt an Erfahrung in der Produktion prämiierter Filme und Serien bei PANTALEON Films und dem Expertenteam von Storybook Studios, das KI-generierten Content erstellt, ist PANTAFLIX erfolversprechend für modernste, zeitgemäße Unterhaltung positioniert.

Die PANTAFLIX Group kooperiert mit namhaften Partnern wie Amazon, Disney, Sky, Netflix, Degeto, Paramount und Warner Bros. und ist an den Standorten München und Berlin vertreten.

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. Künftig wird die Gruppe die zentralen Geschäftsaktivitäten in den Gesellschaften der PANTALEON Films sowie der Storybook Studios bündeln. Für die PANTASOUNDS wird eine Verschmelzung mit der Muttergesellschaft angestrebt, der operative Betrieb der PANTAFLIX Technologies wird auf ein Minimum reduziert und der Verbleib der Kreativ- sowie Produktionsagentur Creative Cosmos 15 GmbH (CC15) steht derzeit zur Disposition.



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 München und 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** Start des größten Filmprojekts der Unternehmensgeschichte („Unwanted“)
- 2023** Nicolas Paalzow hat die Position als CEO im beiderseitigen Einvernehmen niedergelegt
- Gründung der Storybook Studios zur Umsetzung der umfassenden KI-Strategie

Geschäftsbereiche

PANTAFLIX gliedert sein operatives Geschäft derzeit noch nicht nach Segmenten oder Regionen. Allerdings lassen sich die zwei wesentlichen Gesellschaften 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

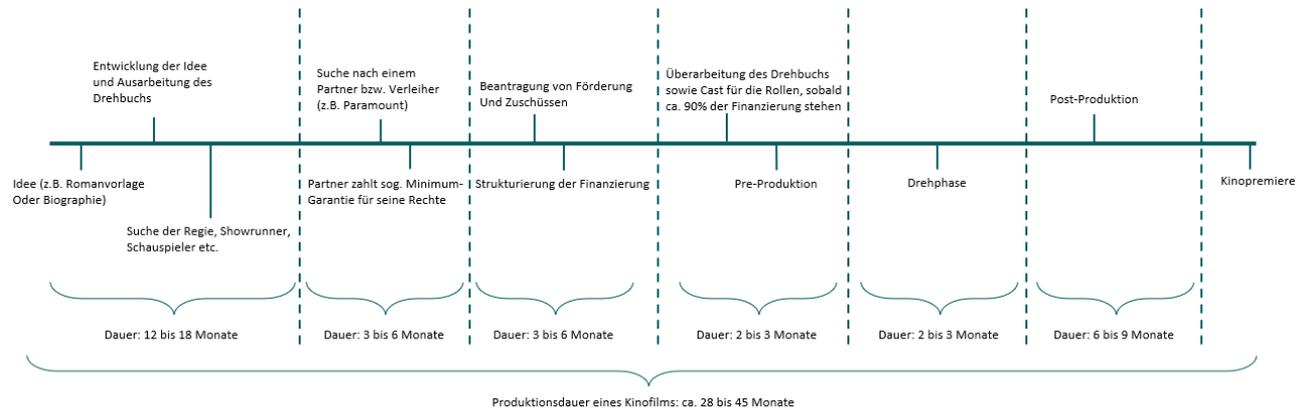
In H2/21 wurden zudem die Drama-Filme „Wolke unterm Dach“ und „Oskars Kleid“ fertiggestellt, die beide in Zusammenarbeit mit Warner Bros. Film produziert wurden. Auch die Komödie „Generation Beziehungsunfähig“ (ebenfalls Ko-Produktion mit Warner Bros. Film) feierte Anfang Juli Premiere und startete Ende Juli in den Kinos. In 2022 folgte mit der „Geschichte der Menschheit“ eine weitere Ko-Produktion mit Warner Bros. Ebenfalls wurde in 2022 die von ARD in Auftrag gegebene Produktion „Asbest“ finalisiert. In demselben Jahr wurde in Ko-Produktion mit Paramount der Film „Trauzeugen“ fertiggestellt, dessen Kinostart in H2/23 stattgefunden hat. Mit Fertigstellung von „UNWANTED“, dem bisher größten Projekt der Unternehmensgeschichte, blickt PANTAFLIX auf eine erfolgreiche erste Jahreshälfte in 2023. Die achteilige Thriller-Serie ist in Ko-Produktion mit Sky entstanden und wird ab November 2023 auf der Streaming-Plattform WOW sowie bei Sky Q abrufbar sein. Für die zweite Jahreshälfte ist zudem der Kinostart der Produktion „791 km“ vorgesehen.

Storybook Studios GmbH (vormals: PANTALEON Pictures GmbH): Einhergehend mit der Fokussierung auf die Kernkompetenzen, dem Produktionsgeschäft von Filmen und Serien, erfolgte zum Juli 2023 die Umbenennung der ehemaligen PANTALEON Pictures GmbH in die Storybook Studios GmbH. In dieser Gesellschaft wird primär die Umsetzung der KI-Strategie verfolgt. Da PANTAFLIX in dem sich noch findenden Markt eine Vorreiterrolle einnehmen möchte, arbeiten bereits zahlreiche Mitarbeiter an der Identifikation wertstiftender Einsatzmöglichkeiten und Anwendungsszenarien von Künstlicher Intelligenz. Hierzu plant die Gruppe Ende 2023 einen ersten Kurzfilm zu veröffentlichen, dessen Content nahezu vollständig durch KI erzeugt wurde.

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 Allein-Vorständin Stephanie Schettler-Köhler geleitet.



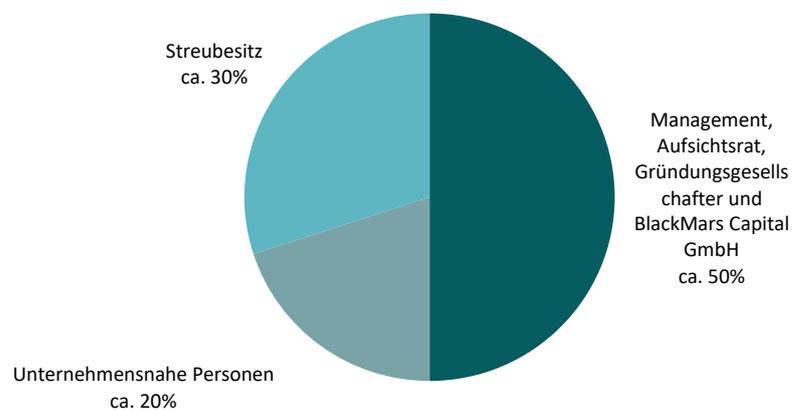
Stephanie Schettler-Köhler ist seit Juli 2021 im Vorstand für den Film- und Serienbereich, die Finanzen, HR und Legal zuständig. Während Sie zum Zeitpunkt der Ernennung die Position als Chief Operating Officer (COO) bekleidete, repräsentiert Frau Schettler-Köhler seit Juli 2023 die Gesellschaft als Allein-Vorständin. 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 23.435.031 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.

Aktionärsstruktur



Quelle: Unternehmen

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	3,2	4,4	4,6	3,9	1,0	0,6	0,6	14,6
Kumuliert	3,2	7,6	12,2	16,2	17,2	17,8	18,3	32,9

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	32,9
Terminal Value	14,6
Anteil vom Tpv-Wert	44%
Verbindlichkeiten	29,1
Liquide Mittel	15,6
Eigenkapitalwert	19,5

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%

Aktienzahl (Mio.)	23,44
Wert je Aktie (Euro)	0,83
+Upside / -Downside	-55%
Aktienkurs (Euro)	1,85
Modellparameter	
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%	2,00%	2,25%	2,75%
9,31%	0,71	0,75	0,76	0,78	0,83
9,06%	0,74	0,78	0,80	0,82	0,87
8,81%	0,77	0,81	0,83	0,86	0,91
8,56%	0,80	0,85	0,87	0,90	0,96
8,31%	0,84	0,88	0,91	0,94	1,00

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2030e

WACC	6,50%	6,75%	7,00%	7,25%	7,50%
9,31%	0,72	0,74	0,76	0,78	0,80
9,06%	0,75	0,78	0,80	0,82	0,84
8,81%	0,79	0,81	0,83	0,85	0,88
8,56%	0,82	0,85	0,87	0,89	0,92
8,31%	0,86	0,89	0,91	0,94	0,96

Quelle: Montega

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)

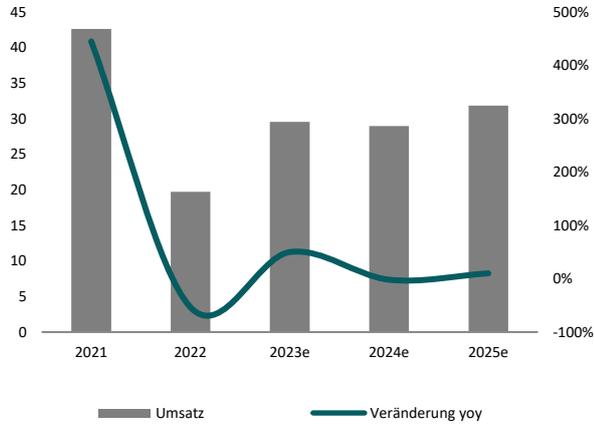
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) PANTAFLIX AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-7,1	-1,9	-8,0	-2,8	-1,4	1,6
Abschreibung Anlagevermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,7	18,4	17,7	26,0	21,7	19,9
Veränderung langfristige Rückstellungen	-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)

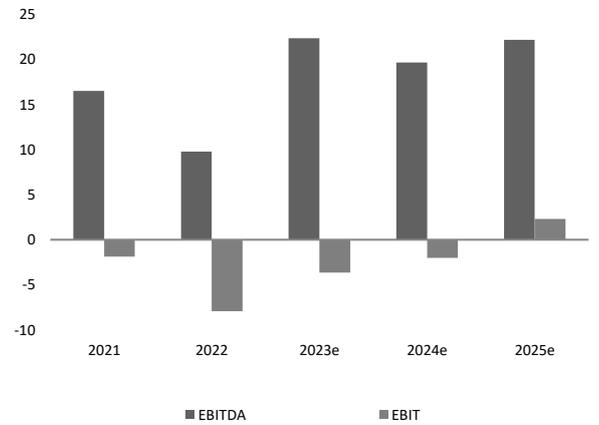
Kennzahlen PANTAFLIX AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Ertragsmargen						
Rohertragsmarge (%)	29,6%	44,5%	76,7%	89,7%	78,5%	79,5%
EBITDA-Marge (%)	-69,2%	38,7%	49,6%	75,7%	68,0%	69,7%
EBIT-Marge (%)	-91,2%	-4,4%	-40,2%	-12,4%	-7,0%	7,2%
EBT-Marge (%)	-91,5%	-4,5%	-40,4%	-12,5%	-7,1%	7,1%
Netto-Umsatzrendite (%)	-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	7,3	1,3	2,9	1,9	2,0	1,8
EV/EBITDA	-	3,5	5,8	2,5	2,9	2,6
EV/EBIT	-	-	-	-	-	24,9
EV/FCF	-	-	-	17,2	11,7	10,2
KGV	-	-	-	-	-	30,8
KBV	6,1	4,8	24,8	13,7	24,5	12,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

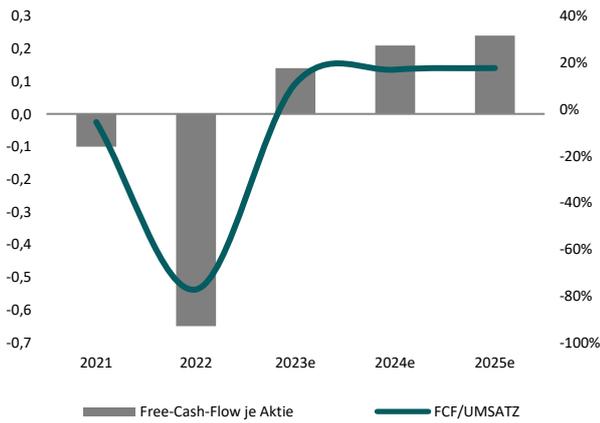
Umsatzentwicklung



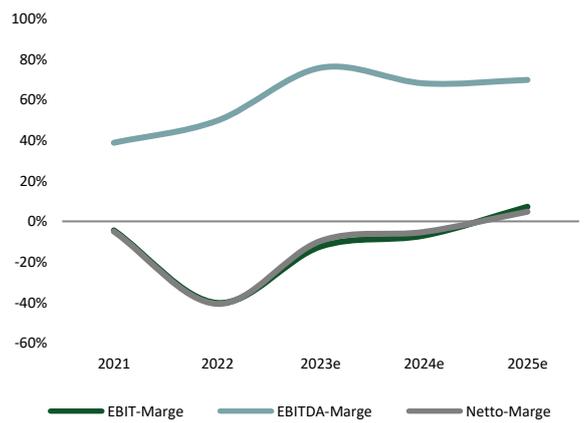
Ergebnisentwicklung



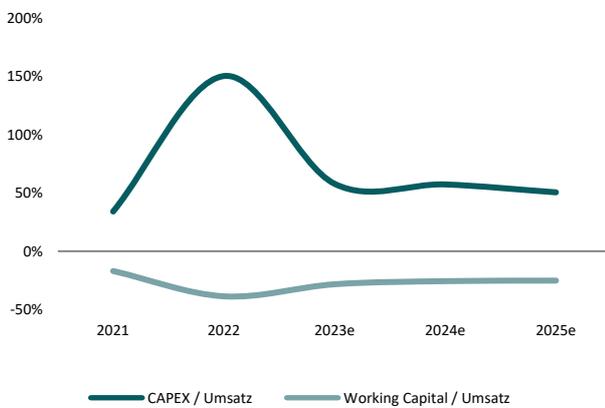
Free Cashflow-Entwicklung



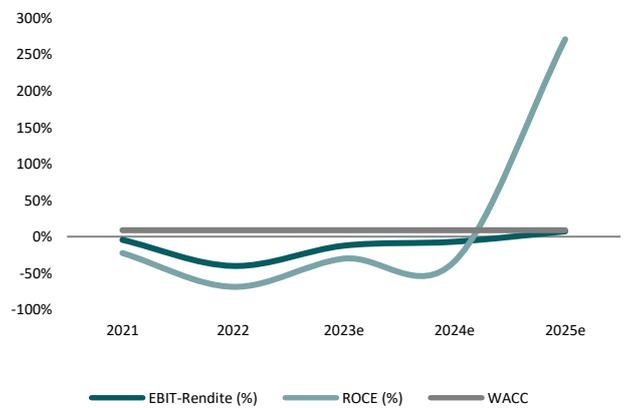
Margenentwicklung



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%
Verkaufen	13.10.2023	1,85	0,85	-54%