

Empfehlung	Verkaufen
Kursziel	1,00 EUR
Kurspotenzial	-22%
Aktien­daten	
Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	1,29
Aktienzahl (in Mio.)	25,6
Marketkap. (in Mio. EUR)	33,0
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	1,8
Enterprise Value (in Mio. EUR)	59,4
Ticker	PAL
Guidance	
Umsatz (in Mio. EUR)	3,0–4,5
EBIT (in Mio. EUR)	-4,0 bis -2,5

Aktienkurs (EUR)



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur	
BlackMars Capital GmbH	>50,0%
Unternehmensnahe Personen	20,0%
Streubesitz	ca. 30,0%
-	-
-	-

Termine	
GB 2024	Q2 2025
-	-
-	-

Prognoseanpassung			
	2024e	2025e	2026e
Umsatz (alt)	3,5	21,0	15,0
Δ	-	-	-
EBIT (alt)	-3,0	0,1	2,8
Δ	-	-	-
EPS (alt)	-0,12	0,00	0,11
Δ	-	-	-

Analyst	
Ingo Schmidt	
+49 40 41111 37 86	
i.schmidt@montega.de	

Publikation	
Comment	14. Oktober 2024

Halbjahreszahlen ohne Überraschungen, erste KI-generierte Animationsserie gelauncht

Der Geschäftsverlauf der PAL Next AG (bis 09/2024: PANTAFLIX AG) hat sich in den ersten sechs Monaten 2024 planmäßig entwickelt. Darüber hinaus veröffentlichte das Unternehmen im August mit *SPACE VETS* die erste nahezu vollständig mit Künstlicher Intelligenz (KI) produzierte Animationsserie.

Top Line im Produktionsjahr deutlich unter Vorjahr: Da sich viele Produktionen, wie *DAS LEBEN DER WÜNSCHE* und *ASBEST* – Staffel 2 derzeit im Dreh oder in der Postproduktion befinden und deren Umsätze erst 2025 realisiert werden, beliefen sich die Erlöse zur Jahresmitte auf lediglich 1,2 Mio. EUR (H1 2023: 21,2 Mio. EUR). Diese resultierten hauptsächlich aus einer weiteren Teilrealisierung für das Projekt *DER TIGER*. Trotz des deutlichen Umsatzrückgangs verschlechterte sich das EBIT lediglich auf -2,3 Mio. EUR (H1 2023: -0,7 Mio. EUR). Unterstützend wirkten sich ein niedrigerer Materialaufwand aufgrund des geringen Volumens an Auftragsproduktionen sowie ein geringerer Personalaufwand nach der im Vorjahr erfolgten Restrukturierung aus. Darüber hinaus konnten die Dreharbeiten für den Kinofilm *DAS LEBEN DER WÜNSCHE* im Juli erfolgreich abgeschlossen werden. Der Film wird voraussichtlich 2025 in die deutschen Kinos kommen. Außerdem wurden die Dreharbeiten für den Kinofilm *ONE HIT WONDER* unlängst begonnen.

Attraktive Perspektive der neuen KI-Strategie in den Fokus der Equity Story gestellt:

Mit der Veröffentlichung der Pilotfolge von *SPACE VETS* hat die PAL Next Tochter Storybook Studios GmbH den Startschuss für die erste weitestgehend KI-generierte Animationsserie abgegeben. Die Serie wurde in nur 60 Tagen produziert, was im Vergleich zu traditionellen Animationsproduktionen, die oft mehrere Monate dauern, eine deutliche Zeitersparnis darstellt. Der Einsatz von KI ermöglicht es somit, Produktionskosten erheblich zu senken, indem manuelle Arbeitsprozesse automatisiert werden. Die Bekanntgabe des Vertriebskanals und der Höhe erzielbarer Erlöse erwarten wir in der ersten Jahreshälfte 2025, so dass die Visibilität bezüglich der Skalierbarkeit des neuen Formats noch sehr gering bleibt.

Ausblick bestätigt: Für das laufende GJ erwartet das Unternehmen weiterhin ein Erlösniveau von 3,0 bis 4,5 Mio. EUR und ein EBIT zwischen -4,0 und -2,5 Mio. EUR. In 2025, dem Jahr der Fertigstellung und Veröffentlichung diverser Projekte, dürften die Erlöse dann auf mindestens 21 Mio. EUR ansteigen. Im Ergebnis wird das Erreichen des Break Even angestrebt.

Fazit: Mit der KI-generierten Animationsserie *SPACE VETS* bieten sich der PAL Next AG vielversprechende Chancen durch den Einsatz von Künstlicher Intelligenz, insbesondere im Animationsbereich. Angesichts deutlich verkürzter Produktionszeiten ist im Falle einer positiven Vermarktung zukünftig eine Vielzahl von Veröffentlichungen im Geschäftsjahr möglich, so dass eine stetige Umsatzgenerierung und weniger starke Schwankungen der Ergebnisgrößen perspektivisch erreichbar sein dürften. Angesichts der u.E. noch unzureichenden Visibilität nehmen wir keine Änderungen in unserem DCF-Modell vor. Somit bestätigen wir das Kursziel von 1,00 EUR und halten weiterhin an unserem Rating fest.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz	19,7	35,4	3,5	21,0	15,0
Veränderung yoy	-53,7%	79,6%	-90,1%	500,0%	-28,6%
EBITDA	9,8	19,7	-0,5	14,5	7,8
EBIT	-7,9	-3,7	-3,0	0,1	2,8
Jahresüberschuss	-8,0	-3,7	-3,0	0,0	2,7
Rohertagsmarge	76,7%	67,4%	83,6%	91,0%	76,0%
EBITDA-Marge	49,6%	55,7%	-14,3%	68,9%	51,7%
EBIT-Marge	-40,2%	-10,5%	-85,7%	0,3%	18,4%
Net Debt	13,6	7,3	26,3	23,9	30,7
Net Debt/EBITDA	1,4	0,4	-52,6	1,7	4,0
ROCE	-68,9%	-29,5%	-16,8%	0,2%	9,7%
EPS	-0,31	-0,15	-0,12	0,00	0,11
FCF je Aktie	-0,59	0,06	-0,74	0,09	-0,27
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	3,0	1,7	17,0	2,8	4,0
EV/EBITDA	6,1	3,0	n.m.	4,1	7,7
EV/EBIT	n.m.	n.m.	n.m.	989,2	21,5
KGV	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	11,7
KBV	18,9	12,7	-77,9	-75,7	13,9

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

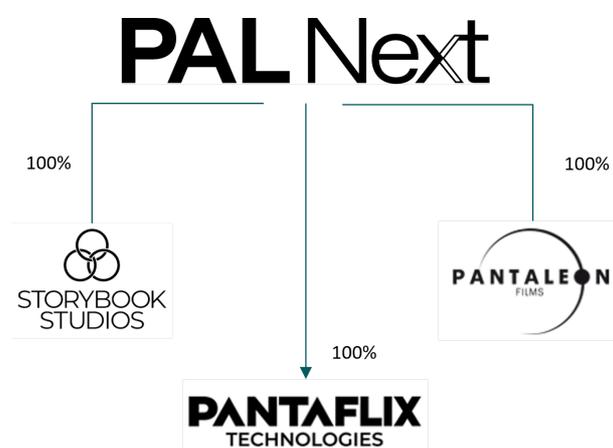
Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 1,29 EUR

Unternehmenshintergrund

Die PAL Next AG (vormals: PANTAFLIX AG) 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 PAL Next erfolversprechend für modernste, zeitgemäße Unterhaltung positioniert.

Organisationsstruktur

Zum Konzern gehören aktuell drei Tochtergesellschaften, die ihren Sitz in München und Berlin haben. Alle Beteiligungen sind vollständig im Besitz von PAL Next und werden daher im Konzernabschluss vollkonsolidiert. Im Geschäftsjahr 2023 wurden die Tochtergesellschaften PantaSounds GmbH, Creative Cosmos 15 GmbH (CC15) sowie PANTAFLIX Studios GmbH auf die PANTAFLIX AG verschmolzen. Der operative Betrieb der PANTAFLIX Technologies wurde jüngst auf ein Minimum reduziert und derzeit wird geprüft, welche wertstiftenden Einsatzszenarien sich für die Gesellschaft im Rahmen der KI-Strategie ergeben.



Quelle: Unternehmen

Key Facts

Sektor	Medien
Ticker	PAL
Mitarbeiter	37
Umsatz	35,4 Mio. Euro
EBIT	-3,6 Mio. Euro
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 2023

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 & 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“ (Platz 1 in der Kategorie „Film“ in >90 Ländern)
- 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

PAL Next gliedert ihr operatives Geschäft nicht nach Segmenten oder Regionen, wohingegen sich die zwei wesentlichen Gesellschaften in grundlegend verschiedene Geschäftsbereiche gliedern lassen:

PANTALEON Films GmbH: Die PANTALEON Films deckt den gesamten Wertschöpfungsprozess in der Film- und Serienproduktion ab. Folglich bezieht sich die wesentliche Geschäftstätigkeit auf die Entwicklung, die Finanzierung sowie Produktion von fiktionalen Serien und Filmen, deren anschließende Vermarktung ebenso über die PANTALEON Films als Rechteinhaber erfolgt. Die Gesellschaft blickt mittlerweile auf eine erfolgreiche Vergangenheit von über einem Jahrzehnt zurück, in der zahlreiche prämierte Filme und Serien produziert wurden. Hierbei kooperiert die PAL Next AG mit namhaften Partnern wie Amazon, Disney, Sky, Netflix, Degeto, Paramount sowie Warner Bros. Discovery und baut aufgrund diverser Erfolge ihre Marktposition für etablierte und ertragreiche Film- und Serienproduktionen kontinuierlich aus.

Filmproduktionen der PANTALEON Films GmbH



Quelle: Unternehmen

Wesentlicher Erfolg im Geschäftsjahr 2023 war die Fertigstellung sowie Realisierung der achteiligen Thriller-Serie "UNWANTED", die in Ko-Produktion mit Sky entstand und als eines der bisher größten Projekte der Gruppe gilt. Zu den weiteren Highlights der jüngeren Unternehmensgeschichte gehören die von der ARD in Auftrag gegebene Produktion "Asbest", der Kinofilm "Trauzeugen" in Ko-Produktion mit Paramount sowie die Auftragsproduktion für Netflix "Army of Thieves" (Platz 1 bei Netflix in >90 Ländern).

Storybook Studios GmbH (vormals: PANTALEON Pictures GmbH): Die Storybook Studios fokussiert sich auf die Entwicklung und Produktion von Filmen und Serien unter Einsatz von Künstlicher Intelligenz. Da die PAL Next AG hier in dem sich noch findenden Markt eine Vorreiterrolle einnehmen möchte, arbeitet die Storybook Studios bereits an der Identifikation wertstiftender Einsatzmöglichkeiten und Anwendungsszenarien von Künstlicher Intelligenz, die sich auf die Effizienz, Geschwindigkeit sowie die Qualität im Produktionsprozess niederschlagen dürften. Nachdem im Januar 2024 bereits ein Trailer veröffentlicht wurde, in dem das große Potenzial anhand eindrucksvoller Szenen dargestellt wurde, teilte das Unternehmen mit, noch im Mai 2024 die erste Folge einer Pre School-Animationsserie zu veröffentlichen, die überwiegend mit dem proprietären KI Workflow generiert wurde.

Bilanzierungsbesonderheiten

PAL Next 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

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 die PAL Next AG 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 die PAL Next AG 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 die PAL Next AG 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.



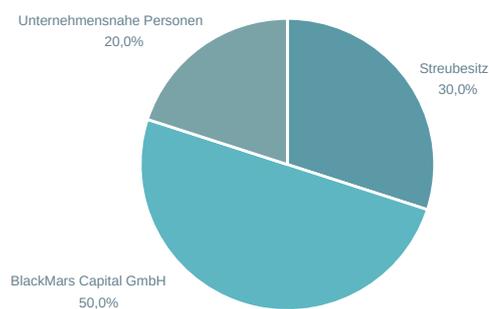
Stephanie Schettler-Köhler ist seit Juli 2021 im Vorstand für den Film- und Serienbereich, die Finanzen, HR und Legal zuständig. Während Sie zum Zeitpunkt der Ernennung die Position als Chief Operating Officer (COO) bekleidete, repräsentiert Frau Schettler-Köhler seit Juli 2023 die Gesellschaft als Allein-Vorständin. Vor ihrer Tätigkeit bei PAL Next war Frau Schettler-Köhler als freiberufliche Produktionsangestellte in mehreren Filmproduktionen aktiv. Bereits im Jahr 2011 wechselte Sie zur heutigen PAL Next AG und sammelte seitdem diverse Erfahrungen als Project Managerin und Prokuristin. Seit 2014 verantwortete Sie weite Teile des operativen Geschäfts der PAL Next AG und ihrer Tochtergesellschaften.

Aktionärsstruktur

Die Aktien der PAL Next AG werden im Scale, dem Segment für kleine und mittlere Unternehmen der Deutschen Börse, an der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelt. Das Grundkapital ist in 25.565.918 Inhaberaktien aufgeteilt.

Der Gesellschaft sind – über die der Gesellschaft bekannten Anteilshöhen der Organe und Gründungsgesellschafter hinaus – zum 31. Dezember 2023 diejenigen Anteilshaber bekannt, die eine oder mehrere Meldungen nach § 20 AktG abgegeben haben. Die BlackMars Capital GmbH mit Sitz in Hofheim am Taunus hält angabegemäß im gesamten Berichtszeitraum unmittelbar mehr als 50 % der Anteile der Gesellschaft. Die übrigen rund 30% der Anteile bilden den Streubesitz.

Aktionärsstruktur



Quelle: Unternehmen

DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	Terminal Value
Umsatz	3,5	21,0	15,0	25,0	27,3	29,2	30,6	31,2
Veränderung	-90,1%	500,0%	-28,6%	66,7%	9,0%	7,0%	5,0%	2,0%
EBIT	-3,0	0,1	2,8	4,4	2,2	2,2	2,1	2,2
EBIT-Marge	-85,7%	0,3%	18,4%	17,6%	8,0%	7,5%	7,0%	7,0%
NOPAT	-3,0	0,1	2,8	4,4	1,5	1,5	1,5	1,5
Abschreibungen	2,5	14,4	5,0	11,0	10,9	10,2	9,9	9,7
in % vom Umsatz	71,4%	68,6%	33,3%	44,0%	40,0%	35,0%	32,5%	31,0%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	1,3	-4,7	1,7	-2,8	-0,4	0,2	0,3	0,5
- Investitionen	-15,0	-6,0	-14,8	-7,0	-8,2	-8,0	-7,7	-7,2
Investitionsquote	428,9%	28,6%	98,7%	28,0%	30,0%	27,5%	25,0%	23,0%
Übriges								
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-14,2	3,7	-5,4	5,6	3,9	3,9	4,1	4,5
WACC	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%
Present Value	-14,0	3,4	-4,5	4,3	2,7	2,5	2,5	36,3
Kumuliert	-14,0	-10,6	-15,0	-10,8	-8,0	-5,5	-3,1	33,3

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	33,3
Terminal Value	36,3
Anteil vom Tpv-Wert	109%
Verbindlichkeiten	36,3
Liquide Mittel	29,0
Eigenkapitalwert	26,0

Aktienzahl (Mio.)	25,59
Wert je Aktie (Euro)	1,01
+Upside / -Downside	-21%
Aktienkurs (Euro)	1,29

Modellparameter

Fremdkapitalquote	40,0%
Fremdkapitalzins	4,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,00%
Beta	1,55
WACC	8,8%
ewiges Wachstum	2,0%

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2024-2027	92,5%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2024-2030	43,5%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2031	2,0%
Kurzfristige EBIT-Marge	2024-2027	-12,4%
Mittelfristige EBIT-Marge	2024-2030	-3,9%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2031	7,0%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
9,33%	0,75	0,82	0,87	0,91	1,01
9,08%	0,81	0,89	0,94	0,99	1,10
8,83%	0,87	0,96	1,01	1,07	1,19
8,58%	0,94	1,04	1,10	1,16	1,29
8,33%	1,02	1,13	1,19	1,25	1,40

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2031e

WACC	6,50%	6,75%	7,00%	7,25%	7,50%
9,33%	0,84	0,85	0,87	0,88	0,90
9,08%	0,91	0,92	0,94	0,95	0,97
8,83%	0,98	1,00	1,01	1,03	1,05
8,58%	1,06	1,08	1,10	1,11	1,13
8,33%	1,15	1,17	1,19	1,21	1,22

Quelle: Montega

G&V (in Mio. EUR) PAL Next AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz	42,6	19,7	35,4	3,5	21,0	15,0
Bestandsveränderungen	-14,6	0,1	-0,3	0,2	1,1	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2
Gesamtleistung	28,3	20,0	35,3	4,0	22,3	15,2
Materialaufwand	9,4	4,9	11,4	1,1	3,2	3,8
Rohrertrag	19,0	15,1	23,9	2,9	19,1	11,4
Personalaufwendungen	4,3	4,8	3,6	3,6	3,6	3,6
Sonstige betriebliche Aufwendungen	2,4	3,8	2,3	0,4	2,1	0,8
Sonstige betriebliche Erträge	4,3	3,2	1,8	0,5	1,1	0,8
EBITDA	16,5	9,8	19,7	-0,5	14,5	7,8
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITA	16,5	9,8	19,7	-0,5	14,5	7,8
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	18,4	17,7	23,4	2,5	14,4	5,0
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-1,9	-7,9	-3,7	-3,0	0,1	2,8
Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-1,9	-8,0	-3,7	-3,0	0,0	2,7
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-1,9	-8,0	-3,7	-3,0	0,0	2,7
EE-Steuer	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-1,9	-8,0	-3,7	-3,0	0,0	2,7
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-1,9	-8,0	-3,7	-3,0	0,0	2,7
Anteile Dritter	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0
Jahresüberschuss	-2,1	-8,0	-3,7	-3,0	0,0	2,7

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

G&V (in % vom Umsatz) PAL Next AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	-34,3%	0,6%	-0,9%	5,0%	5,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	0,7%	1,0%	0,5%	8,6%	1,0%	1,0%
Gesamtleistung	66,5%	101,6%	99,7%	113,6%	106,0%	101,0%
Materialaufwand	22,0%	24,9%	32,3%	30,0%	15,0%	25,0%
Rohrertrag	44,5%	76,7%	67,4%	83,6%	91,0%	76,0%
Personalaufwendungen	10,0%	24,2%	10,3%	102,9%	17,1%	24,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	5,8%	19,2%	6,5%	10,0%	10,0%	5,3%
Sonstige betriebliche Erträge	10,0%	16,4%	5,1%	15,0%	5,0%	5,0%
EBITDA	38,7%	49,6%	55,7%	-14,3%	68,9%	51,7%
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITA	38,7%	49,6%	55,7%	-14,3%	68,9%	51,7%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	43,2%	89,8%	66,2%	71,4%	68,6%	33,3%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	-4,4%	-40,2%	-10,5%	-85,7%	0,3%	18,4%
Finanzergebnis	-0,1%	-0,2%	0,0%	-0,6%	-0,1%	-0,1%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-4,5%	-40,4%	-10,5%	-86,3%	0,2%	18,2%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	-4,5%	-40,4%	-10,5%	-86,3%	0,2%	18,2%
EE-Steuer	0,1%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-4,5%	-40,4%	-10,5%	-86,3%	0,2%	18,2%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-4,5%	-40,4%	-10,5%	-86,3%	0,2%	18,2%
Anteile Dritter	0,4%	0,3%	0,0%	0,3%	0,3%	0,2%
Jahresüberschuss	-5,0%	-40,7%	-10,5%	-86,5%	-0,1%	18,0%

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

Bilanz (in Mio. EUR) PAL Next AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	15,9	26,3	5,3	17,8	9,4	19,2
Sachanlagen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	16,0	26,4	5,4	17,9	9,5	19,3
Vorräte	0,7	0,6	0,3	0,8	4,2	3,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	6,4	7,5	2,9	0,3	2,0	1,4
Liquide Mittel	14,1	15,6	29,0	20,7	15,3	5,3
Sonstige Vermögensgegenstände	0,4	1,4	4,8	9,7	11,1	12,7
Umlaufvermögen	21,6	25,2	37,0	31,5	32,6	22,5
Bilanzsumme	37,6	51,6	42,4	49,4	42,1	41,8
PASSIVA						
Eigenkapital	9,1	1,7	2,6	-0,4	-0,4	2,4
Anteile Dritter	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	1,9	1,2	0,5	0,6	0,7	0,8
Zinstragende Verbindlichkeiten	12,9	29,3	36,3	47,0	39,2	36,1
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,9	2,0	0,8	0,1	0,5	0,4
Sonstige Verbindlichkeiten	12,8	17,7	2,1	2,1	2,2	2,2
Verbindlichkeiten	28,5	50,1	39,8	49,8	42,6	39,5
Bilanzsumme	37,6	51,6	42,4	49,4	42,1	41,8

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) PAL Next AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	42,2%	51,0%	12,6%	36,1%	22,4%	46,0%
Sachanlagen	0,3%	0,3%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anlagevermögen	42,6%	51,2%	12,7%	36,3%	22,6%	46,2%
Vorräte	1,8%	1,2%	0,7%	1,6%	10,0%	7,2%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	17,1%	14,5%	6,7%	0,6%	4,8%	3,3%
Liquide Mittel	37,4%	30,3%	68,4%	41,9%	36,4%	12,7%
Sonstige Vermögensgegenstände	1,0%	2,8%	11,3%	19,6%	26,3%	30,5%
Umlaufvermögen	57,3%	48,8%	87,2%	63,7%	77,5%	53,8%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	24,2%	3,4%	6,1%	-0,9%	-1,0%	5,7%
Anteile Dritter	-0,2%	-0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	5,0%	2,3%	1,2%	1,2%	1,6%	1,9%
Zinstragende Verbindlichkeiten	34,3%	56,7%	85,6%	95,1%	93,1%	86,3%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	2,4%	3,8%	2,0%	0,2%	1,2%	1,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	34,2%	34,2%	5,0%	4,3%	5,2%	5,3%
Verbindlichkeiten	75,9%	97,0%	93,8%	100,9%	101,1%	94,4%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) PAL Next AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-1,9	-8,0	-3,7	-3,0	0,0	2,7
Abschreibung Anlagevermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	18,4	17,7	23,4	2,5	14,4	5,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	1,4	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,2	1,5	-1,9	-4,8	-1,3	-1,5
Cash Flow	18,0	10,6	17,8	-5,3	13,1	6,2
Veränderung Working Capital	-5,8	3,8	-10,7	1,3	-4,7	1,7
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	12,2	14,4	7,1	-3,9	8,4	7,9
CAPEX	-14,5	-29,6	-5,4	-15,0	-6,0	-14,8
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-14,5	-29,6	-5,4	-15,0	-6,0	-14,8
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	10,7	-7,8	-3,1
Sonstiges	4,2	-0,2	4,0	8,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	4,2	-0,2	4,0	18,7	-7,8	-3,1
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	1,9	-15,4	5,7	-0,3	-5,4	-10,0
Endbestand liquide Mittel	3,2	-12,3	-6,6	28,7	15,3	5,3

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

Kennzahlen PAL Next AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	44,5%	76,7%	67,4%	83,6%	91,0%	76,0%
EBITDA-Marge (%)	38,7%	49,6%	55,7%	-14,3%	68,9%	51,7%
EBIT-Marge (%)	-4,4%	-40,2%	-10,5%	-85,7%	0,3%	18,4%
EBT-Marge (%)	-4,5%	-40,4%	-10,5%	-86,3%	0,2%	18,2%
Netto-Umsatzrendite (%)	-4,5%	-40,4%	-10,5%	-86,3%	0,2%	18,2%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	-22,5%	-68,9%	-29,5%	-16,8%	0,2%	9,7%
ROE (%)	-31,8%	-88,9%	-238,4%	-116,3%	2,8%	-620,6%
ROA (%)	-5,7%	-15,5%	-8,8%	-6,1%	0,0%	6,5%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-1,2	13,6	7,3	26,3	23,9	30,7
Net Debt / EBITDA	-0,1	1,4	0,4	-52,6	1,7	4,0
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,1	8,7	2,8	-62,0	-54,7	13,0
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-2,3	-15,2	1,6	-19,0	2,4	-6,9
Capex / Umsatz (%)	34%	150%	15%	429%	29%	99%
Working Capital / Umsatz (%)	-17%	-39%	-13%	7%	9%	23%
Bewertung						
EV/Umsatz	1,4	3,0	1,7	17,0	2,8	4,0
EV/EBITDA	3,6	6,1	3,0	-	4,1	7,7
EV/EBIT	-	-	-	-	989,2	21,5
EV/FCF	-	-	36,4	-	24,5	-
KGV	-	-	-	-	-	11,7
KBV	3,6	18,9	12,7	-77,9	-75,7	13,9
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

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 berechnigte 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.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 14.10.2024):

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.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn

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.

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.

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, PeerGroup-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.

Kontakt Montega AG:

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

Offenlegung

Montega hat verschiedene Maßnahmen getroffen, um Interessenskonflikte zu vermeiden. Dazu gehört, dass es sämtlichen Mitarbeitern der Montega AG verboten ist, Aktien aus dem eigenen Coverage-Universum zu handeln, bei denen mit dem Emittenten ein Mandatsverhältnis zur Erstellung von Research besteht. Zudem ist sowohl den Mitarbeitern als auch dem Unternehmen die Annahme von Zuwendungen untersagt, die Personen mit besonderem Interesse am Inhalt der Research-Publikationen gewähren. Zur Wahrung einer größtmöglichen Transparenz hat Montega eine Übersicht im Sinne des § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 erstellt. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

- (1) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die Montega eine Vergütung erhält.
- (2) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit einer dritten Partei eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die Montega eine Vergütung erhält.
- (3) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten für dieses Unternehmen und/oder dessen Aktionäre sonstige Beratungsdienstleistungen erbracht.
- (4) Montega und/oder eine mit ihr vertraglich verbundene juristische Person war/waren innerhalb der letzten 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investment-Banking-Geschäften gebunden oder hat/haben aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.
- (5) Montega und/oder mit ihr verbundene Unternehmen erwarten in den nächsten drei Monaten Vergütungen des Unternehmens für Investment-Banking-Leistungen oder beabsichtigen, sich um solche Vergütungen zu bemühen.
- (6) Montega, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter von Montega hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile von über 5% des Aktienkapitals des analysierten Emittenten.
- (7) Montega, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter von Montega ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition von mehr als 0,5 % des Aktienkapitals des Emittenten.
- (8) Ein mit Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.
- (9) Montega oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten bzw. Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Roadshows, Round Tables, Earnings Calls, Präsentation auf Konferenzen, etc.).
- (10) Montega hat in den letzten 12 Monaten (über einen Dritten) gegenüber einem Organmitglied des analysierten Unternehmens Leistungen in Bezug auf eine Übertragung von Aktien des analysierten Unternehmens erbracht und hierfür eine Vergütung erhalten.

Unternehmen	Offenlegung (Stand: 14.10.2024)
PAL Next AG	1, 8, 9

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs (EUR)	Kursziel (EUR)	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	0,85	+7%
Verkaufen	13.10.2023	1,85	0,85	-54%
Verkaufen	25.04.2024	2,10	1,00	-52%
Verkaufen	14.10.2024	1,29	1,00	-22%