

KLAUS SCHLOTE
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 651
KSCHLOTE@SOLVENTIS.DE

ULF VAN LENGERICH
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 654
ULENGERICH@SOLVENTIS.DE

DENNIS WATZ
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 652
DWATZ@SOLVENTIS.DE

NICO LÖCHNER
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 653
NLOECHNER@SOLVENTIS.DE

Bastei Lübbe AG

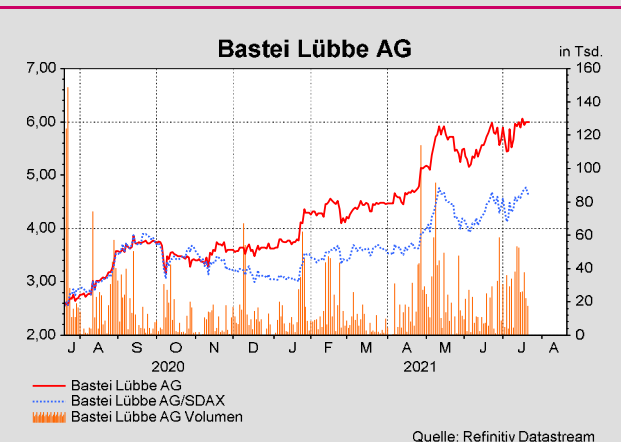
2020/21 erfolgreich abgeschlossen – Dividendenvorschlag von 0,29 € entspricht attraktiver Dividendenrendite von rd. 5% – positiver Ausblick für 2021/22 u. 2022/23

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	8,00 € (7,40 €)
Kurspotential	33,3%
Kurs (21.07.2021)	6,00 €
ISIN	DE000A1X3YY0
Marktkapitalisierung	79,8 Mio. €
Anzahl Aktien	13,3 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	www.luebbe.com

Kennzahlen und Prognosen

	Gj.-Ende 31.03.			
	20/21	21/22e	22/23e	23/24e
Umsatz (Mio. €)	92,7	97,0	101,0	104,0
EBITDA (Mio. €)	13,4	13,8	14,0	13,9
EBITDA-Marge	14,4%	14,3%	13,9%	13,4%
EBIT (Mio. €)	10,9	11,4	11,6	11,4
EBIT-Marge	11,7%	11,8%	11,5%	11,0%
Ergebnis je Aktie (€)	0,55	0,58	0,59	0,59
Dividende je Aktie (€)	0,29	0,29	0,29	0,29
Buchwert je Aktie (€)	3,21	3,49	3,79	4,09
EV/Umsatz	0,8	0,7	0,7	0,6
EV/EBITDA	5,2	5,0	4,7	4,6
EV/EBIT	6,4	6,0	5,7	5,6
KGV	11,0	10,4	10,2	10,2
Dividendenrendite	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%
Kurs/Buchwert	1,9	1,7	1,6	1,5



Finanzkalender

- 12.08.2021: Quartalsmitteilung (Q1)
- 15.09.2021: Hauptversammlung

Bastei Lübbe (BL) hat den Geschäftsbericht für das Gj. 2020/21 veröffentlicht. Die vorl. Zahlen wurden am oberen Rand getroffen. Der Umsatz stieg um 13,7% auf 92,7 Mio. € (Vj. 81,5 Mio. €) und das EBIT legte um 166% auf 10,9 Mio. € (Vj. 4,1 Mio. €) zu. Dies entsprach einer EBIT-Marge von 11,7% (Vj. 5,0%). Erstmals seit 2016 soll auch wieder eine Dividende gezahlt werden. Der HV-Vorschlag (15.09.) sieht 0,29 € je Aktie vor. Dies entspricht einer attraktiven Dividendenrendite von rd. 5%. Das Management ist auch für das lfd. Gj. 2021/22 optimistisch und rechnet bei Umsatzerlösen von 90 - 95 Mio. € mit einem EBIT von 11 - 12 Mio. €. Im Folgejahr soll dann das Mittelfristziel von 100 Mio. € Umsatz erreicht werden. Vor dem Hintergrund der Komplettübernahme von *Community Editions* halten wir dies auch ohne weitere Akquisitionen für realistisch. Die berichteten Zahlen, die Dividendenhöhe und der Ausblick liegen über unseren bisherigen Schätzungen. Auf Basis des aktualisierten DCF-Modells berechnen wir ein neues Kursziel von 8,00 € je Aktie (bisher: 7,40 €). Die BL-Aktie ist weiter ein Kauf.

Bilanzrelationen stark verbessert: Durch die guten Zahlen und die Neubewertung der erfolgreichen Räder-Beteiligung (6,8 Mio. €) hat sich die **Eigenkapitalquote** signifikant auf **47,3%** (Vj. 39,9%) verbessert. Aus einer geringen Nettoverschuldung von 0,6 Mio. € im Vj. ist eine komfortable **Net Cash-Position von 9,7 Mio. €** geworden.

Digitaler Primus: Im Kalenderjahr 2020 hat BL den ohnehin schon hohen **Digitalanteil** im Buchsegment noch einmal auf **36%** (Vj. 34%) gesteigert. Der Wettbewerb liegt im Schnitt nur bei rd. 13% (Vj. 11%). Besonders stark entwickelte sich der e-book-only Bereich mit den Marken *beHEARTBEAT* und *beTHRILLED*. Aber auch der Audiobereich erlebt bei digitalen Hörbüchern und Streaming-Modellen einen Boom. Diese Entwicklung hilft BL bei der Rentabilität, da digitale Produkte i.d.R. höhere Margen generieren.

BL dürfte sich wieder als zuverlässiger **Dividendentitel** am Kapitalmarkt etablieren. Bei einer Ausschüttungsquote von 40 - 50% ist dauerhaft mit einer attraktiven Dividende zu rechnen. Damit erschließt sich die Aktie neuen Value orientierten Investorengruppen.

Am 21. Juli gab BL den **Erwerb der restlichen 60%** an **Community Editions** bekannt. Damit kommen **zukünftig rd. 6 Mio. € p.a. Umsatz** hinzu. Die EBIT-Marge dürfte in etwa auf Konzernniveau liegen. Die Vollkonsolidierung wird voraussichtlich ab August 2021 erfolgen. Der Kaufpreis wurde nicht veröffentlicht. *Community Editions* gehört seit Gründung 2016 zu den führenden Verlagen für Social Media-Stars. Top-Influencer wie *Pamela Reif*, *Paluten* und *ViktoriaSarina* veröffentlichen unter *Community Editions*.

BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 11

Komplettübernahme *Community Editions*

Am 21. Juli gab Bastei Lübbe die Komplettübernahme von *Community Editions* bekannt. Die restlichen 60% der Anteile wurden von dem bisherigen Mehrheits-eigentümer *VEMAG Verlags- und Medien AG* erworben. Bastei Lübbe war bereits seit der Gründung 2016 an dem Verlag beteiligt und hielt zuletzt 40% der Anteile (at-equity bilanziert). *Community Editions* erzielt einen jährlichen Umsatz von rd. 6 Mio. € und eine EBIT-Marge in etwa auf Konzernniveau. Die Vollkonsolidierung erfolgt voraussichtlich ab dem 01. August 2021. Zum Kaufpreis wurden keine Angaben gemacht.

Community Editions hat sich seit der Gründung zu einem führenden Verlag für Social-Media-Künstler entwickelt. Im Fokus stehen dabei trendige Themen wie Gaming, Lifestyle, Beauty, Do-it-yourself, Kochen und Ernährung. Diverse erfolgreiche Influencer wie *Pamela Reif*, *Paluten* oder *ViktoriaSarina* verlegen ihre Titel über *Community Editions*. Regelmäßig landen die Titel oben in den Spiegel-Bestsellerlisten. Die Basis für den Erfolg bilden die riesigen Communities. So folgen *Pamela Reif* regelmäßig 7,9 Mio. Follower auf Instagram und *Paluten* erreicht eine Fanbasis von 4,2 Mio. auf YouTube.

Community Editions passt perfekt in die Pull-Strategie von Bastei Lübbe. Ziel ist dabei, so eng wie möglich an der Nachfrage der Zielgruppe zu sein. Hierdurch können Fehlschläge in der Regel vermieden werden. Dieser stark von der Community geprägte Gedanke steht auch hinter dem Erfolg der Verlagsmarken *LYX* und *smarticular*.

Als alleiniger Eigentümer von *Community Editions* hat Bastei Lübbe jetzt die Chance, das Wachstum noch einmal zu forcieren. Längere Abstimmungsprozesse mit dem Mitgesellschafter sind nun nicht mehr nötig. Das bewährte operative Team von *Community Editions* bleibt weiter an Bord und sichert die persönliche Bindung mit den Künstlern.

GuV: Geschäftsjahr 2020/21 mit starker Umsatz- und Ergebnisentwicklung

Bastei Lübbe erzielte im Gj. 2020/21 einen **Umsatz** von **92,7 Mio. €**. Das waren **11,2 Mio. €** bzw. **13,7%** mehr als im Vorjahr (81,5 Mio. €). Neben einer guten Entwicklung in der Breite des Sortiments ragten die beiden Bestseller-Titel von Ken Follett („*Kingsbridge - Der Morgen einer neuen Zeit*“) und Dirk Rossmann („*Der neunte Arm des Oktopus*“) hervor.

Die **Bestandsveränderungen** lagen mit -3,3 Mio. € auf einem ähnlichen Niveau wie im Vorjahr (-3,5 Mio. €).

Die **sonstigen betrieblichen Erträge** verdoppelten sich im Vergleich zum Vorjahr auf 1,8 Mio. € (Vj. 0,9 Mio. €). Grund hierfür war der Einmalertrag aus dem Vergleich mit Altorganen über 1,1 Mio. €.

Der **Materialaufwand** stieg nur um 3,1 Mio. € auf 44,6 Mio. € (Vj. 41,5 Mio. €) und damit unterproportional zum Umsatz. Dies resultierte in einer deutlich geringeren **Materialaufwandsquote** von **48,1%** (Vj. 51,0%). Einen großen Anteil im Materialaufwand machten Aufwendungen für Honorare und Abschreibungen auf Autorenhonorare mit 28,5 Mio. € (Vj. 26,0 Mio. €) aus. Die Wertminderungen auf

Autoren honorare beliefen sich auf nur noch 0,2 Mio. € (Vj. 1,9 Mio. €). Hierin spiegelt sich auch die konservativere Vorgehensweise mit erhöhten planmäßigen Abschreibungen auf Garantiehonorare wider.

Der **Personalaufwand** stieg von 15,2 Mio. € im Vorjahr auf **17,1 Mio. €**. Hierzu trugen erfolgsabhängige Vergütungen, die Zahlung einer „Corona-Prämie“ sowie eine an den Tarif angelegte Gehaltserhöhung um 1,8% zum 01. April 2020 bei. Die **Personalaufwandsquote** sank dennoch zum Vorjahr leicht auf **18,4%** (Vj. 18,7%).

Die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** erhöhten sich nur leicht um 0,3 Mio. € auf 16,2 Mio. € (Vj. 15,9 Mio. €).

Die **Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen** betragen 2,5 Mio. € (Vj. 2,2 Mio. €). Davon waren 1,3 Mio. € (Vj. 1,2 Mio. €) Abschreibungen auf Nutzungsrechte aus Leasingverträgen. Zudem fiel eine kleine Wertminderung von 0,2 Mio. € auf den Geschäfts- und Firmenwert der J.P. Bachem Editionen GmbH (Firmenkundengeschäft) an, die stark von der Coronakrise betroffen war.

Dies führte zu einem deutlichen Sprung beim **EBIT** auf **10,9 Mio. €** (Vj. 4,1 Mio. €). Die **EBIT-Marge** lag damit auf einem sehr guten Niveau von **11,7%** (Vj. 5,1%).

Deutlich verbessert hat sich das **Finanzergebnis**. Es stieg von -1,4 Mio. € im Vorjahr auf **-0,3 Mio. €**. Grund hierfür ist der Abbau von Finanzverbindlichkeiten.

Als **EBT** wurden **10,7 Mio. €** (Vj. 3,1 Mio. €) ausgewiesen.

Bei einem **Steueraufwand** von **3,5 Mio. €** (Vj. 1,1 Mio. €) lag das **Periodenergebnis** aus **fortgeführten Geschäftsbereichen** bei **7,3 Mio. €** (Vj. 1,9 Mio. €). Das Ergebnis aus nicht fortgeführten Geschäftsbereichen (*Daedalic*) fiel mit 0,2 Mio. € (Vj. -8,0 Mio. €) leicht positiv aus.

Das **Konzernperiodenergebnis** für die **Aktionäre** von Bastei Lübbe betrug somit **7,5 Mio. €**. **Je Aktie** entsprach dies einem Ergebnis von **0,57 €** (Vj. -0,46 €).

Segmente „Buch“ und „Romanhefte“

Nach der Veräußerung von *Daedalic* (ehem. „Games“) unterscheidet Bastei Lübbe nur noch die Segmente „Buch“ und „Romanhefte“. Herausragende Bedeutung hat dabei das Segment „Buch“ mit einem Umsatzanteil von rd. 90%.

Im Unternehmensbereich „**Buch**“ verzeichnete Bastei Lübbe im Gj. 2020/21 ein **Umsatzplus** von **15,7%** auf **85,4 Mio. €** (Vj. 73,8 Mio. €). Getrieben war das Wachstum durch diverse Erfolge in der Belletristik. Hier sind vor allem die Erfolgsautoren Ken Follett und Dirk Rossmann zu nennen. Aber auch die Bereiche Lübbe Audio, Digitale Programme und das Imprint LYX trugen zur dynamischen Umsatzentwicklung bei. Hierdurch konnten leichte Rückgänge in den Bereichen Sachbuch und Kinder- und Jugendbuch sowie bei physischen Audios überkompensiert werden. Das **EBIT** hat sich auf 9,7 Mio. € (Vj. 3,3 Mio. €) fast verdreifacht. Die **EBIT-Marge** verbesserte sich signifikant auf **11,4%** (Vj. 4,5%).

Im Segment „**Romanhefte**“ verzeichnet Bastei Lübbe einen leichten **Umsatzrückgang** auf **7,2 Mio. €** (Vj. 7,7 Mio. €). Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass im Vorjahr noch Umsätze von 0,5 Mio. € aus der veräußerten Rätselsparte enthalten waren. Insofern zeigte sich der Bereich trotz

der vielen pandemiebedingten Schließungen von Verkaufsstellen sehr robust. Das **EBIT** reduzierte sich von 1,5 Mio. € im Vorjahr auf 1,2 Mio. €. Im EBIT des Vorjahres war allerdings ein Einmalertrag in Höhe von 0,4 Mio. € aus der Veräußerung der Rätselsparte enthalten. Die **EBIT-Marge** im Segment lag bei guten **16,7%** (Vj. ber. 14,3%). Einmal mehr hat der kleine, aber feine Geschäftsbereich im Konzern seine Ertragskraft bewiesen. Größere Wachstumsperspektiven bieten sich hier nur über Akquisitionen, die wir uns gut vorstellen können.

Bilanzstruktur deutlich verbessert – hohes Nettofinanzvermögen

Durch das Wachstum und die Übernahme von *smarticular* stieg die **Bilanzsumme** auf **90,1 Mio. €** (Vj. 68,6 Mio. €). Das **Konzern-Eigenkapital** erhöhte sich deutlich um 15,2 Mio. € auf **42,6 Mio. €** (Vj. 27,4 Mio. €). Hierzu trug neben dem Gewinn auch die erfolgsneutrale Neubewertung der *Räder*-Beteiligung (6,8 Mio. €) bei. Die **Eigenkapitalquote** erreichte ein gutes Niveau von **47,3%** (Vj. 39,9%).

Auch das Finanzvermögen des Konzerns hat sich zum 31. März 2021 deutlich verbessert. Finanzschulden von nur 4,8 Mio. € (Akquisitionsdarlehen *smarticular*) standen liquiden Mitteln von 14,5 Mio. € gegenüber. Das **Nettofinanzvermögen** lag damit bei **9,7 Mio. €**. Im Vorjahr wurde noch ein geringe Nettofinanzverschuldung von 0,6 Mio. € ausgewiesen. Damit stehen dem Unternehmen ausreichend finanzielle Mittel für organisches und anorganisches Wachstum zur Verfügung.

Starker Cashflow

Das Geschäftsmodell von Bastei Lübbe ist durch einen starken Cashflow und geringe Investitionsausgaben gekennzeichnet. Dies zeigte sich auch im abgelaufenen Gj. 2020/21. Der Konzern erzielte einen **operativen Cashflow** von **15,5 Mio. €** (Vj. 10,4 Mio. €). Dem stand ein **Cashflow aus der Investitionstätigkeit** in Höhe von **3,7 Mio. €** (Vj. -1,7 Mio. €) gegenüber. Davon fielen 4,4 Mio. € auf die Akquisition von *smarticular*. Demgegenüber stand die außerplanmäßige Tilgung eines Darlehns durch die *Räder GmbH*. Die Investitionen in Sachanlagen lagen mit 0,6 Mio. € (Vj. 0,5 Mio. €) auf einem gewohnt niedrigen Niveau. Bastei Lübbe generierte damit im Gj. 2020/21 einen **Free-Cashflow** von **11,8 Mio. €** (Vj. 12,1 Mio. €).

Wiederaufnahme von Dividendenzahlungen

Bastei Lübbe hatte im Gj. 2019/20 den Bilanzverlust über eine Entnahme der Kapitalrücklage ausgeglichen und damit die technische Dividendenfähigkeit wiederhergestellt. Bei entsprechend positiven Ergebnissen sollten Dividendenzahlungen zügig wieder aufgenommen werden. Die Dividendenpolitik sieht dabei grundsätzlich eine **Ausschüttungsquote** von **40 - 50%** vor.

Erstmals seit 2016 soll in diesem Jahr wieder eine Dividende an die Aktionäre ausgekehrt werden. Der Vorschlag für die **HV** am **15. September** sieht eine **Dividendenzahlung** von **0,29 € je Aktie** vor. Darin enthalten ist eine Sonderdividende von 0,04 € aus dem Vergleich mit den Altorganen. Die „ordentliche“ Dividende von 0,25 € entspricht 40% des ausschüttungsfähigen Gewinns. Auf dem aktuellen Kursniveau beträgt die Dividendenrendite damit knapp 5%.

Aufgrund des positiven Ausblicks rechnen wir auch für die Geschäftsjahre 2021/22 und 2022/23 mit Dividendenzahlungen in ähnlicher Höhe.

Das Geschäftsmodell von Bastei Lübbe ist grundsätzlich wenig kapitalintensiv und durch einen hohen Free Cashflow gezeichnet. Damit stehen die Chancen gut, die Bastei Lübbe-Aktie langfristig als **soliden Dividentitel** am Kapitalmarkt zu etablieren.

Q1'2021/22: Verhaltener Start ins neue Geschäftsjahr – dennoch positiver Ausblick auf das Gj. 2021/22

Die Umsätze im Q1 (April - Juni) sollen leicht unter Plan und unter Vorjahr (18,5 Mio. €) liegen. Insbesondere der Mai fiel schwächer aus als erwartet. Das Management vermutet einen coronabedingten Effekt (mehr Unternehmungen, weniger Lesen), wengleich der Juni wieder besser ausfiel. Das EBIT dürfte hingegen das Vorjahresniveau (1,6 Mio. €) erreichen. Die Q1'Zahlen werden am 12. August veröffentlicht.

Trotz des leicht schwächeren Verlaufs ist das Management optimistisch, die kommunizierte Guidance für das Gesamtjahr zu erreichen. Insbesondere das attraktive Herbstprogramm verspricht eine gute operative Entwicklung. BL hat für die wichtige Zeit vor Weihnachten wieder einige Titel mit Bestsellergarantie im Programm. Hierzu zählen v.a. *Ken Follett* mit seinem neuen Thriller „Never“ und *Dirk Rossmann* mit dem Klimawandel-Folgeroman „Der Zorn des Oktopus“. Zudem veröffentlicht *Jeff Kinney* gleich zwei Titel aus der sehr erfolgreichen *Greg*-Reihe.

Für das laufende **Gj. 2021/22** werden **Umsatzerlöse** in einer Spanne von **90 - 95 Mio. €** (Vj. 92,7 Mio. €) prognostiziert. Die Mitte entspricht damit in etwa dem Umsatzvolumen aus dem Vorjahr. Dabei wird für das Hauptsegment „Buch“ ein Umsatz von 83 - 85 Mio. € (Vj. 85,4 Mio. €) erwartet. Das kleinere Segment „Romanhefte“ soll rd. 7,6 Mio. € (7,2 Mio. €) zum Umsatz beitragen.

Als **EBIT** werden **11 - 12 Mio. €** angepeilt. Damit würde das gute Vorjahresniveau von 10,9 Mio. € noch einmal erreicht bzw. getoppt werden. Die EBIT-Marge wäre dann auf einem abermals guten Niveau von 11 - 12% (Vj. 11,7%). Im Segment „Buch“ strebt das Unternehmen ein EBIT von 9,8 - 10,8 Mio. € (Vj. 9,7 Mio. €) an.

Im Segment „Romanhefte“ wird ein EBIT von ca. 1,2 Mio. € (Vj. 1,2 Mio. € ber.) erwartet.

Der **Free-Cashflow** wird 1 - 2 Mio. € unter dem Wert des Vorjahres (11,8 Mio. €) prognostiziert.

Die Prognose wurde vor der am 21. Juli bekannt gegebenen Komplettübernahme von *Community Editions* erstellt. Durch die Vollkonsolidierung der Gesellschaft (voraussichtlich ab 01. August) kommen rd. 3 - 4 Mio. € Umsatz und ein geschätztes EBIT von rd. 0,3 Mio. € hinzu, insofern erachten wir die Guidance als konservativ.

Mittelfristziel von 100 Mio. € Umsatz soll 2022/23 erreicht werden

Das mittelfristige Unternehmensziel mit einem Umsatz von 100 Mio. € soll im Folgejahr 2022/23 erreicht werden. Mit der Komplettübernahme von *Community Editions* dürfte dies u.E. auch ohne weitere Akquisitionen gelingen. Für die **EBIT-Marge** wird ein Niveau von **10 - 12%** angestrebt.

Bewertung

Wir haben unser DCF-Modell (Details auf S. 10) nach der Veröffentlichung des Geschäftsberichts 2020/21 und der Komplettübernahme von *Community Editions* aktualisiert.

Die Zahlen des abgelaufenen Geschäftsjahrs und der Ausblick waren noch einmal leicht besser als von uns erwartet.

Die Detailplanung haben wir um ein Jahr rolliert. Aufgrund der Ergebnisse und der Aussagen des Managements sind wir bezüglich der Ertragsstärke des Geschäftsmodells noch etwas optimistischer. Wir rechnen in den Jahren der Detailplanung mit einer nachhaltigen EBIT-Marge von 11% (zuvor: 10%). Im Terminal Value bleiben wir vorsichtiger und belassen die EBIT-Marge bei 10,0%.

Die Einstellungen der Parameter Beta (1,0), risikofreier Zins (1,25%) und Risikoprämie (5,75%) ändern wir nicht. Damit errechnet sich weiterhin ein WACC von 7,0%.

Stille Reserven aus der werthaltigen Räder-Beteiligung (6 - 8 Mio. € Cash) lassen wir bei der Bewertung unberücksichtigt.

Mit den Modellanpassungen berechnen wir für die Bastei Lübbe-Aktie einen neuen fairen Wert von **8,01 €** (zuvor: 7,39 €).

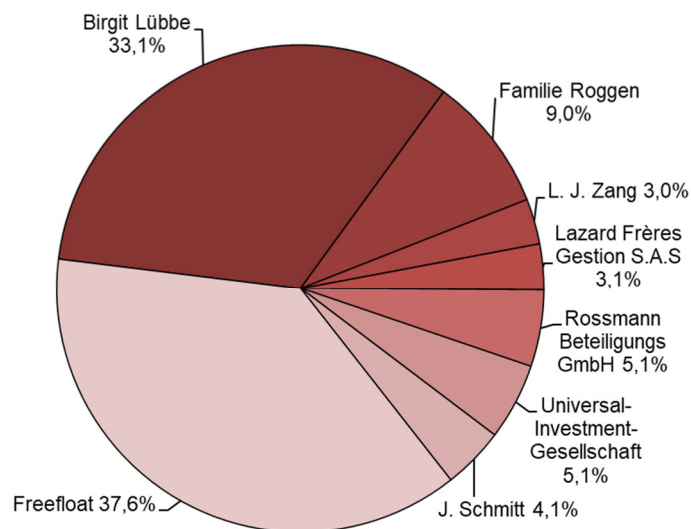
Wir erhöhen unser Kursziel für die Bastei Lübbe-Aktie von 7,40 € auf 8,00 €. Bei einem Kurspotential von rd. 33% ist die Bastei Lübbe-Aktie weiter ein Kauf.

Aktionärsstruktur unverändert

Birgit Lübbe ist mit einem Stimmrechtsanteil von **33,1%** die größte Aktionärin von Bastei Lübbe. Weitere Anteile hält die **Familie Roggen (9,0%)**, dem Familienzweig von Stefan Lübbes (†) Schwester Cornelia. **3,0%** besitzt die Tochter von Stefan Lübbe, **L. J. Zang**.

Jeweils 5,1% halten die Rossmann Beteiligungs GmbH (Dirk Rossmann, u.a. auch Bestseller-Autor bei Bastei Lübbe) und Universal-Investment-Gesellschaft. Weitere gemeldete Aktionäre sind J. Schmitt (4,1%) und Lazard Frères (3,1%). Der **Freefloat** beträgt **37,6%**.

Bastei Lübbe: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, Bastei Lübbe AG

Seit dem Börsengang im Oktober 2013 (IPO-Preis 7,50 €) sind die Bastei Lübbe-Aktien im Prime Standard der Frankfurter Börse notiert. Das durchschnittliche tägliche Handelsvolumen lag im Gj. 2020/21 bei rd. 32 Tsd. Aktien.

Finanzkalender

- 12.08.2021: Quartalsmitteilung (Q1'2021/22)
 - 15.09.2021: Hauptversammlung
 - 11.11.2021: Halbjahresfinanzbericht (H1'2021/22)
-

Bastei Lübbe: GuV (in Tsd. €) fortgeführte Geschäftsbereiche

	2020/21	yoy	2021/22e	yoy	2022/23e	yoy	2023/24e	yoy
Umsatz	92.688	13,7%	97.000	4,7%	101.000	4,1%	104.000	3,0%
Erh./Verm. un/fertige Erzeugnisse	-3.268	6,4%	-3.420	-4,7%	-3.561	-4,1%	-3.667	-3,0%
sonstige betriebliche Erträge	1.780	96,9%	1.878	5,5%	2.005	6,8%	2.125	6,0%
Materialaufwand	44.565	7,3%	46.638	4,7%	48.561	4,1%	50.004	3,0%
Rohergebnis nach GKV	46.635	24,9%	48.819	4,7%	50.882	4,2%	52.454	3,1%
Personalaufwand	17.109	12,9%	17.905	4,7%	18.643	4,1%	19.197	3,0%
sonstige betriebliche Aufwendungen	16.181	1,8%	17.068	5,5%	18.224	6,8%	19.317	6,0%
Beteiligungsergebnis	27	-51,8%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
EBITDA	13.372	110,3%	13.846	3,5%	14.015	1,2%	13.940	-0,5%
EBITDA-Marge	14,43%	6,6 pp	14,27%	-0,2 pp	13,88%	-0,4 pp	13,40%	-0,5 pp
Abschreibungen	2.500	12,1%	2.400	-4,0%	2.400	0,0%	2.500	4,2%
EBIT	10.872	163,3%	11.446	5,3%	11.615	1,5%	11.440	-1,5%
EBIT-Marge	11,73%	6,7 pp	11,80%	0,1 pp	11,50%	-0,3 pp	11,00%	-0,5 pp
Erträge aus At-Equity-Beteiligg.	185	-54,0%	550	197,3%	475	-13,6%	500	5,3%
Zinserträge	587	227,9%	100	-83,0%	100	0,0%	100	0,0%
Zinsaufwand	924	-42,2%	700	-24,2%	600	-14,3%	500	-16,7%
Finanzergebnis	-152	85,1%	-50	67,1%	-25	50,0%	100	500,0%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	10.720	244,5%	11.396	6,3%	11.590	1,7%	11.540	-0,4%
EBT-Marge	11,57%	7,7 pp	11,75%	0,2 pp	11,48%	-0,3 pp	11,10%	-0,4 pp
Steuern	3.470	183,7%	3.698	6,6%	3.761	1,7%	3.745	-0,4%
Steuerquote	32,37%	-6,9 pp	32,45%	0,1 pp	32,45%	0,0 pp	32,45%	0,0 pp
Ergebnis n. Steuern	7.250	283,8%	7.698	6,2%	7.829	1,7%	7.795	-0,4%
Anteile Dritter	-3	118,8%	-3	-6,2%	5	257,0%	5	-0,4%
Konzernjahresüberschuss	7.253	287,2%	7.701	6,2%	7.824	1,6%	7.790	-0,4%
Anzahl Aktien (Mio.)	13,30	0,0%	13,30	0,0%	13,30	0,0%	13,30	0,0%
Ergebnis n. Steuern je Aktie (EUR)	0,55	287,2%	0,58	6,2%	0,59	1,6%	0,59	-0,4%

Quelle: Solventis Research, Bastei Lübbe AG

Bastei Lübbe: Bilanz (in Tsd. €)

	2020/21	yoy	2021/22e	yoy	2022/23e	yoy	2023/24e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand	14.472	423,4%	10.975	-24,2%	13.766	25,4%	15.212	10,5%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	13.963	56,9%	14.613	4,7%	15.215	4,1%	15.667	3,0%
Vorräte	9.423	-21,2%	8.861	-6,0%	9.227	4,1%	9.501	3,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	204	-80,6%	204	0,0%	204	0,0%	204	0,0%
Vertragsvermögenswerte	2.110	16,3%	2.208	4,7%	2.299	4,1%	2.368	3,0%
Steuerforderungen	208	-44,4%	208	0,0%	208	0,0%	208	0,0%
Summe Umlaufvermögen	40.380	50,3%	37.069	-8,2%	40.919	10,4%	43.160	5,5%
Sachanlagen	1.348	-8,5%	7.848	482,2%	9.548	21,7%	12.428	30,2%
Immaterielle Vermögenswerte	8.375	641,2%	8.375	0,0%	8.375	0,0%	8.375	0,0%
Bestand vorausgezahlter Autorenhonorare	19.759	28,7%	19.759	0,0%	19.759	0,0%	19.759	0,0%
Finanzanlagen	9.318	184,4%	9.318	0,0%	9.318	0,0%	9.318	0,0%
Latente Steuern	1.634	-46,3%	1.634	0,0%	1.634	0,0%	1.634	0,0%
Leasing Nutzungsrechte	8.237	18,7%	7.337	-10,9%	6.237	-15,0%	5.237	-16,0%
Beteiligung at Equity	1.090	9,1%	1.090	0,0%	1.090	0,0%	1.090	0,0%
Summe Anlagevermögen	49.761	54,5%	55.361	11,3%	55.961	1,1%	57.841	3,4%
Summe Aktiva	90.141	52,6%	92.430	2,5%	96.880	4,8%	101.000	4,3%
Vermögen nicht fortgeführte Aktivitäten	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Bilanzsumme	90.141	31,4%	92.430	2,5%	96.880	4,8%	101.000	4,3%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	13.200	0,0%	13.200	0,0%	13.200	0,0%	13.200	0,0%
Kapitalrücklage	9.045	0,0%	9.045	0,0%	9.045	0,0%	9.045	0,0%
Gewinnrücklagen	11.550	184,8%	15.394	33,3%	19.361	25,8%	23.295	20,3%
Kumuliertes übriges comprehensive income	8.723	337,2%	8.723	0,0%	8.723	0,0%	8.723	0,0%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	42.518	50,3%	46.362	9,0%	50.329	8,6%	54.263	7,8%
Anteile in Fremdbesitz	109	-111,6%	109	0,0%	109	0,0%	109	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	42.627	55,8%	46.471	9,0%	50.438	8,5%	54.372	7,8%
Langfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	87	1,2%	91	4,7%	95	4,1%	98	3,0%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	7.233	20,8%	6.333	-12,4%	5.233	-17,4%	4.233	-19,1%
Sonstige Verbindlichkeiten	3.409	639,5%	3.568	4,7%	3.715	4,1%	3.825	3,0%
Summe langfristige Schulden	15.521	137,5%	11.082	-28,6%	10.178	-8,2%	9.325	-8,4%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	7.765	35,1%	8.126	4,7%	8.461	4,1%	8.713	3,0%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	15.774	42,0%	19.008	20,5%	19.792	4,1%	20.380	3,0%
Finanzverbindlichkeiten	1.000	-70,4%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	1.248	6,7%	1.248	0,0%	1.248	0,0%	1.248	0,0%
Steuerverbindlichkeiten	1.874	604,5%	1.961	4,7%	2.042	4,1%	2.103	3,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	4.333	60,2%	4.535	4,7%	4.722	4,1%	4.862	3,0%
Summe kurzfristige Schulden	31.994	31,3%	34.878	9,0%	36.265	4,0%	37.305	2,9%
Summe Passiva	90.142	54,7%	92.431	2,5%	96.881	4,8%	101.001	4,3%
Schulden nicht fortgeführte Aktivitäten		-100,0%	0	n.m.	0	0,0%	0	0,0%
Bilanzsumme	90.142	31,4%	92.431	2,5%	96.881	4,8%	101.001	4,3%

Quelle: Solventis Research, Bastei Lübbe AG

Bastei Lübbe: DCF-Modell

	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e	2024/25e	2025/26e	Terminal Value
Umsatz	92.688	97.000	101.000	104.000	107.000	110.000	
Veränderung in %	13,7%	4,7%	4,1%	3,0%	2,9%	2,8%	
EBITDA	13.372	13.846	14.015	13.940	14.370	14.800	
EBITDA-Marge	14,4%	14,3%	13,9%	13,4%	13,4%	13,5%	
EBIT	10.872	11.446	11.615	11.440	11.770	12.100	
EBIT-Marge	11,7%	11,8%	11,5%	11,0%	11,0%	11,0%	
NOPLAT	7.353	7.732	7.846	7.728	7.951	8.174	7.566
Reinvestment Rate	45,5%	47,2%	25,2%	41,2%	30,3%	20,0%	10,4%
FCFF	4.008	4.079	5.871	4.542	5.541	6.541	112.966
WACC	6,52%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
Kumuliertes WACC		107,00%	114,49%	122,50%	131,08%	140,26%	150,07%
Barwerte der FCFF		3.813	5.128	3.707	4.227	4.663	75.274
Summe Barwerte FCFF	21.539						
Barwert Terminal Value	75.274						
in % des Unternehmenswertes	77,8%						
Wert des Unternehmens	96.813						
Netto-Finanzschulden	-9.722,0						
Wert des Eigenkapitals	106.535						
Wert pro Aktie	8,01						

Quelle: Solventis Research, Bastei Lübbe AG

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach Art. 20 Verordnung EU Nr. 596/2014 und Delegierte Verordnung EU 2016/958 einschließlich möglicher Interessenkonflikte (Disclosures)

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

1. Haftungserklärung

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Einschätzungen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Analyse dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Analyse können wir nicht übernehmen. Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien des Emittenten zu erwerben. Diese Analyse ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und Zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen. Eine Analyse-Publikation kann und soll ein für eine Investition erforderliches Wertpapierprospekt und/oder eine fachkundige Anlageberatung keinesfalls ersetzen. Sie kann daher nicht alleinige Grundlage für die Entscheidung über eine Investition sein.

Urheberrecht an der Analyse wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

2. Pflichtangaben

- a) Abschluss der Erstellung: **22.07.2021, 15:00 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **22.07.2021, 15:15 Uhr**
- b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: Quartalsweise
- c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.
- d) Vorgegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.
- e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten ohne Empfehlung zugänglich gemacht worden und ist danach ohne Empfehlungsänderung inhaltlich nicht wesentlich geändert worden.
- f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen zu dem hierfür angegebenen Datum und Zeit, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.
- g) Die Analyse wird allen daran interessierten Personen zeitgleich bereitgestellt.

3. Disclosures

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie des Emittenten in den vergangenen 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Ersteller	Einschätzung	Kursziel	Marktpreis zum Veröffentlichungsdatum	Dauer der Gültigkeit
18.08.20	Klaus Schlote	Kaufen	5,00 €	3,02 €	12 Monate
18.11.20	Klaus Schlote	Kaufen	5,00 €	3,58 €	12 Monate
26.01.21	U. van Lengerich	Kaufen	6,00 €	4,10 €	12 Monate
18.02.21	U. van Lengerich	Kaufen	6,00 €	4,52 €	12 Monate
20.04.21	U. van Lengerich	Kaufen	6,00 €	4,58 €	12 Monate
05.05.21	U. van Lengerich	Kaufen	7,40 €	5,16 €	12 Monate

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus:

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.07.20 - 30.06.21)		in %	Auftrags- research	in %
Kaufen	56	93,3%	51	85,0%
Halten	4	6,7%	4	6,7%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Insgesamt	60	100,0%	55	91,7%

Weder die Solventis Beteiligungen GmbH, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person (noch deren mit ihr eng verbundenen Personen), noch eine zu der Analyse vor Weitergabe Zugang habende oder haben könnende (sofern bei/von genanntem Unternehmen beschäftigte/beauftragte) Person

- sind am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
- waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
- waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
- haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitt A und B der Richtlinie 2014/65/EU getroffen, die innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gültig war oder in diesem Zeitraum eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung gegeben war.

Die Solventis Beteiligungen GmbH

1. ist im Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments
2. hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Analyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Analyse getroffen.

Sonstige Beziehungen und Umstände, bei denen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Analyse beeinträchtigen, sind für die Solventis Beteiligungen GmbH betreffend ihr und den oben genannten Personen nicht kenntlich.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Beteiligungen GmbH, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

Sitz: Mainz; HRB 47135, Amtsgericht Mainz; Geschäftsführer: Joachim Schmitt, Klaus Schlote.

b) Ersteller

Ulf van Lengerich, Senior Analyst

5. Erläuterung der Einschätzung der Solventis Beteiligungen GmbH / der zugrunde gelegten Annahmen

- Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.
- Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursgewinn und/oder einen absoluten Kursverlust von 10% nicht überschreiten.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

Unabhängig von der vorgenommenen Einschätzung bestehen nach der Empfindlichkeitsanalyse deutliche Risiken aufgrund einer Änderung der zugrunde gelegten Annahmen. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien, sowie der Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

6. Wesentliche Informationsquellen

In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Refinitiv u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

7. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen und Methoden

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode, Excess-Return-Modell, Dividendendiskontierungsmodell und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinnten Zahlungsströme, d.h. des Barwertes der zukünftigen Zahlungsströme des Emittenten, darstellt. Der Wert wird somit durch die erwarteten künftigen Zahlungsströme und durch den angewandten Diskontierungssatz bestimmt. Für das Excess-Return-Modell und das Dividendendiskontierungsmodell werden Standardmodelle verwendet. In der Peergroup-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/ Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Informationen zu den Modellen finden sich z.B. hier: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

Thematische Ausarbeitungen: Es wird die Auswirkung bestimmter Entwicklungen (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass die veröffentlichte Geschäfts-, Ertrags-, Kosten- und Umsatzstruktur des Emittenten der unterstellten Entwicklung zugrunde gelegt wird.

8. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der Solventis Beteiligungen GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind und Personen, die zur Analyse vor Weitergabe Zugang haben oder haben können, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften von § 85 WpHG iVm. Art. 37 Delegierte Verordnung EU 2017/565. Dies beinhaltet insbesondere Geschäftsverbote, Informationsschranken, Regeln für Zuwendungen Dritter und zur Vergütung der Mitarbeiter. Die Vergütung der an der Erstellung der Analyse beteiligten Mitarbeiter ist nicht an Geschäfte oder Dienstleistungen nach Anhang I Abschnitt A und B Richtlinie 2014/65/EU oder Handelsgebühren der Solventis Beteiligungen GmbH oder verbundener Unternehmen gebunden.

9. Adressaten

Analysen der Solventis Beteiligungen GmbH richten sich an Geeignete Gegenparteien sowie professionelle Kunden. Sie sind daher nicht geeignet, an Privatkunden weitergegeben zu werden, es sei denn, (i) eine Finanzanalyse wurde von der Solventis Beteiligungen GmbH ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (ii) ihre ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in einem Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Anlageempfehlungen verstehen und bewerten zu können. Analysen werden für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum und der Schweiz freigegeben.

Mit Annahme der Analyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.