

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

KLAUS SCHLOTE  
 TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 651  
 KSCHLOTE@SOLVENTIS.DE  
 NICO LÖCHNER  
 TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 653  
 NLOECHNER@SOLVENTIS.DE

## Bastei Lübbe AG

### Q1 2019/20: Guter Jahresstart – Nettoverschuldung weiter gesenkt – Prognose für das Geschäftsjahr 2019/20 bestätigt

#### Kaufen (Kaufen)

Kursziel	<b>5,50 € (5,50 €)</b>
Kurs (15.08.2019)	2,49 €
ISIN	DE000A1X3YY0
Marktkapitalisierung (Mio. €)	33,1
Anzahl Aktien (Mio. Stück)	13,3
Marktsegment	Prime Standard
Homepage:	<a href="http://www.luebbe.de">www.luebbe.de</a>

**Kennzahlen und Prognosen** Gj.-Ende: 31.03.

	18/19	19/20e	20/21e	21/22e
Umsatz (Mio. €)	94,9	86,0	92,0	96,6
EBIT (Mio. €)	2,7	5,2	6,4	6,8
EBIT-Marge	2,8%	6,0%	7,0%	7,0%
EBITDA (Mio. €)	7,6	9,8	10,9	11,2
EBITDA-Marge	8,0%	11,3%	11,9%	11,6%
Ergebnis je Aktie (€)	0,05	0,18	0,24	0,27
Dividende je Aktie (€)	0,00	0,00	0,05	0,10
Buchwert je Aktie (€)	2,71	2,89	3,13	3,35
KGV	33,3	14,1	10,4	9,4
Kurs/Buchwert	0,6	0,9	0,8	0,7
EV/EBIT	16,4	10,0	7,5	6,6
EV/EBITDA	5,8	5,3	4,4	4,0
EV/Umsatz	0,5	0,6	0,5	0,5
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	2,0%	4,0%

**Bastei Lübbe (BL) ist der Start in das Gj. 2019/20 geglückt. Die Umsatzerlöse legten im ersten Quartal um 1,9% auf 21,2 Mio. € (Vj. 20,8 Mio. €) zu. Das EBIT verbesserte sich deutlich auf 1,5 Mio. € (Vj. -1,4 Mio. €). Das Management bestätigte die Guidance für das Gj. 2019/20 mit einem Umsatz von 85 - 87 Mio. € und einem EBIT von 3,5 - 5,3 Mio. €. Wir sehen BL auf Kurs und bekräftigen unsere Kaufempfehlung für die BL-Aktie mit Kursziel 5,50 €.**

Treiber der positiven Umsatz- und Ergebnisentwicklung im Q1 war das Segment „**Buch**“. Der Kernbereich von BL legte beim Umsatz um 7,1% yoy zu. Das EBIT drehte mit 0,6 Mio. € (Vj. -1,6 Mio. €) deutlich in die Gewinnzone. Das Vorjahresergebnis war durch Restrukturierungsaufwendungen von 0,5 Mio. € belastet. Zum guten Quartalsergebnis im Kernsegment trug das breite Programm in allen Verlagssparten bei. Hervorzuheben ist das neue Kinderbuch von *Jeff Kinney* („*Ruperts Tagebuch*“ aus der „*Gregs Tagebuch*“-Reihe). Hohe Verkaufszahlen generierten zudem *Petra Hülsmann*, *Dieter Nuhr* und die *LYX*-Autoren *Mona Kasten* und *Bianca Losivoni*.

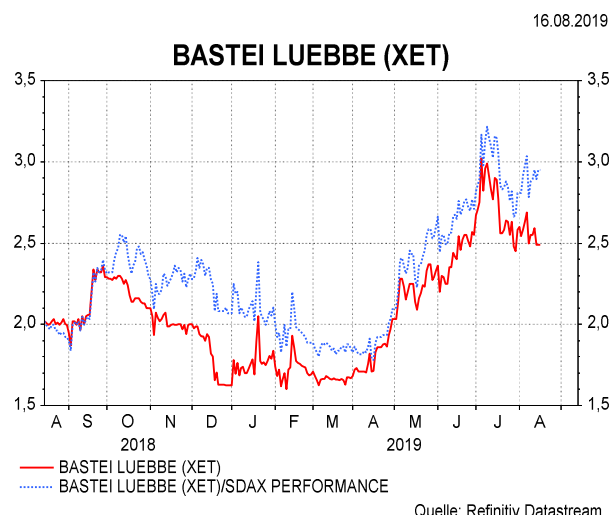
Im Segment „**Romanhefte**“ lag der Umsatz mit 2,2 Mio. € unter Vorjahr (2,5 Mio. €). Der negative Umsatzeffekt resultiert v.a. aus dem Verkauf der Rätselsparte (Umsatzanteil Q1'2018/19: 0,2 Mio. €). Das EBIT stieg deutlich auf 0,8 Mio. € (Vj. 0,1 Mio. €). Das Ergebnis war durch den Gewinn aus dem Verkauf der Rätselsparte in Höhe von 0,3 Mio. € positiv beeinflusst.

Der Bereich „**Games**“ (nur noch *Daedalic*) verzeichnete mit 2,3 Mio. € (Vj. 2,6 Mio. €) rückläufige Umsatzerlöse. Das EBIT lag mit 0,1 Mio. € auf Vorjahresniveau. Aufgrund diverser Releases dürfte der Umsatz bei *Daedalic* in den nächsten Quartalen wieder spürbar wachsen.

Die **Nettoverschuldung** hat sich im Q1'2019/20 weiter auf 15,2 Mio. € (31.03.2019: 17,8 Mio. €) reduziert. Zum 31.03.2018 war die Nettoverschuldung mit 30,1 Mio. € noch doppelt so hoch.

**Stabiles Marktumfeld:** Im H1'2019 legten die Umsatzerlöse im Buchhandel um 2,3% zu. Eine leicht rückläufige Anzahl verkaufter Bücher (-0,2%) konnte durch 2,5% höhere Buchpreise überkompensiert werden. Die positive Entwicklung dürfte u. E. im Jahresverlauf anhalten.

Aufgrund des breiten Programmsortiments ist das Management auch für die kommenden Monate optimistisch. Im „Buch“-Segment steht mit dem neuen Roman der Bestseller-Autorin *Rebecca Gablé* („*Teufelskrone*“, Erscheinungsdatum: 30.08.) ein Highlight kurz bevor.



BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 10.

### Guter Start in das Geschäftsjahr 2019/20

Bastei Lübbe erzielte im ersten Quartal 2019/20 **Umsatzerlöse** von **21,2 Mio. €** (Vj. 20,8 Mio. €). Das entspricht einem Umsatzplus von 1,9%.

Das Umsatzwachstum der Verlagsgruppe ist von der positiven Entwicklung im Kernsegment „**Buch**“ (Umsatzplus: 7,1%) getrieben. Insbesondere das neue Kinderbuch „*Ruperts Tagebuch*“ von *Jeff Kinney* entpuppte sich als Verkaufsschlager. Die Segmente „**Romanhefte**“ (-12% yoy) und „**Games**“ (-11,5% yoy) verzeichneten sinkende Umsätze. Während die Umsatzrückgänge im Bereich „**Games**“ im Rahmen der üblichen Zyklik lagen, waren im Segment „Romanhefte“ (ehem. Romanhefte und Rätselmagazine) im Vorjahr noch Umsätze der veräußerten Rätselsparte enthalten. Bereinigt um diesen Effekt lag das Umsatzminus der Sparte bei 4%.

Der Materialaufwand fiel mit 9,3 Mio. € niedriger aus als im Vorjahr (10,0 Mio. €). Geringere Druckkosten und Auflagenoptimierungen im Segment „Buch“ führten zu Kostenentlastungen. Deutlich gesunken sind die Personalkosten von 6,1 Mio. € im Vorjahr auf 4,5 Mio. €. In den Vorjahreszahlen sind Einmalkosten für Personalrestrukturierung über 0,5 Mio. € enthalten. Die Einsparungen über ca. 1 Mio. € zeigen die Erfolge aus dem Effizienzprogramm. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen sind von 4,9 Mio. € auf 4,5 Mio. € gesunken. Der positive Effekt aus der Erstanwendung von IFRS 16 auf die sonstigen betrieblichen Aufwendungen liegt bei 0,3 Mio. €. Die Abschreibungen erhöhten sich von 0,9 Mio. € auf 1,3 Mio. €. Grund für den Anstieg waren höhere Abschreibungen durch die Anwendung von IFRS 16 um 0,3 Mio. €.

Die Zahlen führten zu einem deutlich verbesserten **EBIT** von **1,5 Mio. €** (Vj. -1,4 Mio. €). Die **EBIT-Marge** erreichte **7,0%** (Vj. neg.).

Das Ergebnis aus at Equity bilanzierten Beteiligungen lag bei 0,1 Mio. € (Vj. 0). Es enthält die Ergebnisse der erstmals zum 01.04.2019 bilanzierten 30%-Beteiligung *Community Editions GmbH*.

Das Finanzergebnis lag bei -0,4 Mio. € (Vj. -0,2 Mio. €) und das Ergebnis vor Steuern (EBT) erreichte 1,2 Mio. € (Vj. -1,7 Mio. €).

Das **Periodenergebnis nach Steuern** war mit **0,8 Mio. €** (Vj. -1,5 Mio. €) positiv. Das auf die Bastei Lübbe-**Aktionäre** entfallene Ergebnis belief sich auf **0,7 Mio. €** (Vj. -1,5 Mio. €). Das **Ergebnis je Aktie** betrug **0,06 €** nach -0,11 € im Vorjahreszeitraum.

### **Prognose für das Geschäftsjahr 2019/20 bestätigt**

Das Management hat mit den Q1-Zahlen 2019/20 die Guidance für das Gesamtjahr bestätigt.

Für den **Konzernumsatz** prognostiziert das Management unverändert einen Rückgang um rd. 9% auf **85 - 87 Mio. €** (Vj. 94,9 Mio. €).

In der **Umsatzprognose** entfallen **67 - 68 Mio. €** auf das Segment „**Buch**“ (Vj. 76 Mio. €). Das wäre ein Rückgang um ca. 10%. Das Management schätzt das Herbstprogramm 2019 und das Frühjahrsprogramm 2020 des Verlags im wichtigen Bereich der Belletristik als schwächer ein. Zudem gab es im Vorjahr einen positiven Schub durch die „*Save*“-Reihe von *Mona Kasten*, der sich nicht wiederholen dürfte.

Für den Bereich „**Games**“ wird ein **Umsatz** im Bereich von **11 - 12 Mio. €** (Vj. 9,1 Mio. €) prognostiziert. Das Wachstum wird v.a. durch Akquisitionen von „Third Party Titeln“ generiert, bei denen *Daedalic* als Publisher auftritt.

Im Segment „**Romanhefte**“ rechnet das Unternehmen mit **Umsatzerlösen** von ca. **7 Mio. €** (Vj. 10 Mio. €). Grund für den Rückgang ist die Veräußerung der Rätselsparte, die im Vorjahr mit 2,7 Mio. € zum Umsatz beitrug.

Für das **Konzern-EBIT** rechnet das Management mit einem deutlichen Anstieg auf ein Niveau von **3,5 - 5,3 Mio. €** (Vj. 2,7 Mio. €). Das entspricht in der Mitte der Guidance einer **EBIT-Marge** von **5,1%** (Vj. 2,9%).

In dem Segment „**Buch**“ wird das **EBIT** in einer Spanne von **1,5 - 2,6 Mio. €** (Vj. 2,0 Mio. €) prognostiziert.

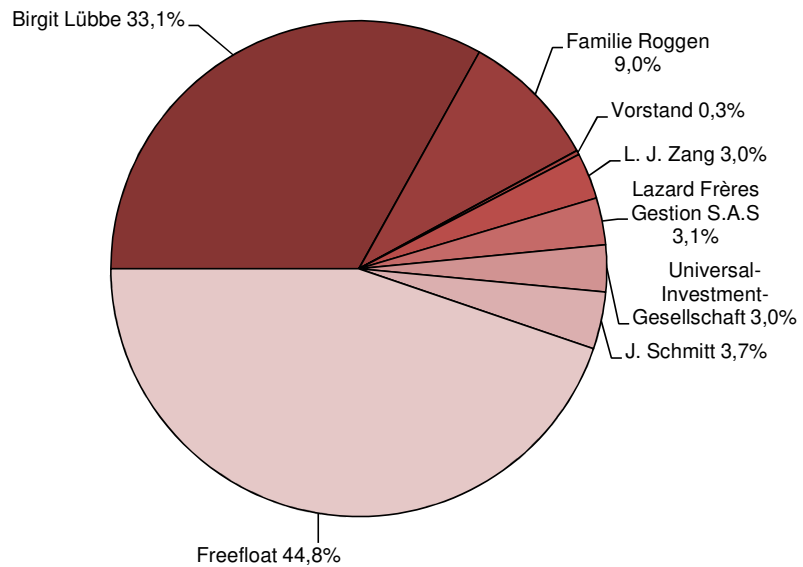
Für den Bereich „**Games**“ wird mit einer deutlichen **EBIT-Verbesserung** auf **1,2 - 1,9 Mio. €** (Vj. -0,1 Mio. €) gerechnet.

Die Sparte „**Romanhefte**“ soll wie im Vorjahr mit **0,8 Mio. €** zum **EBIT** beitragen.

**Mittelfristiges Ziel** des Konzerns ist ein **Umsatzanstieg** auf **100 Mio. €**. Für die **EBIT-Marge** wird ein nachhaltiges Niveau von **6 - 8%** anvisiert.

## Aktionariat: Geprägt von den Familien Lübbe und Roggen

### Bastei Lübbe: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, Bastei Lübbe AG

Seit unserem letzten Update gab es keine Veränderungen im Aktionariat der der Bastei Lübbe AG.

**Birgit Lübbe** ist mit einem Stimmrechtsanteil von **33,1%** unverändert 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**.

Beteiligt sind zudem J. Schmitt (3,7%), Lazard Frères (3,1%) und Universal-Investment-Gesellschaft (3,0%). Der Vorstand hält 0,3% am Unternehmen. Der **Streubesitz** beträgt **44,8%**.

Seit dem Börsengang im Oktober 2013 (IPO-Preis 7,50 €) sind die Bastei Lübbe-Aktien im Prime Standard der Frankfurter Börse notiert. Das tägliche Handelsvolumen liegt bei rd. 10 Tsd. Aktien (6-Monats-Durchschnitt).

## Bewertung

### Peergroup-Vergleich

Bastei Lübbe verfügt an der dt. Börse als Medienhaus rund um das Thema Buch über ein Alleinstellungsmerkmal. Für den Peergroup-Vergleich ziehen wir Medienunternehmen aus den Bereichen TV, Internet und Presse heran.

#### Bastei Lübbe: Peergroup-Vergleich

Ticker	Kurs in €	KGV 2019	KGV 2020e	KGV 2021e	EV/EBITDA 2020e	EV/EBITDA 2021e	EV/EBIT 2020e	EV/EBIT 2021e	Ebit- Marge 2020e	Ebit- Marge 2021e	Kurs/ Buchwert 2020e	Kurs/ Buchwert 2021e	EV/Sales 2020e	EV/Sales 2021e
Axel Springer SE	62,90	37,5	24,0	24,0	10,8	10,6	16,5	16,2	15,0%	14,6%	2,7	2,8	2,5	2,4
RTL Group SA	40,86	9,4	9,3	9,4	5,5	5,5	6,5	6,6	16,0%	15,5%	1,8	1,8	1,0	1,0
Pearson PLC	8,77	10,4	13,8	13,2	8,9	7,5	11,7	9,6	14,5%	15,7%	1,4	1,4	1,7	1,5
Prosiebensat 1 Media SE	10,76	10,0	5,5	5,2	5,1	4,8	6,6	6,2	17,2%	17,2%	2,4	2,1	1,1	1,1
Schibsted ASA	24,57	89,6	36,7	29,1	14,4	11,7	21,2	15,9	14,1%	17,0%	3,5	3,2	3,0	2,7
Tamedia AG	95,55	11,8	16,4	17,5	4,2	3,8	6,6	6,2	12,0%	11,6%	0,6	0,6	0,8	0,7
Constantin Medien AG	2,30	-49,6	230,0	76,7	43,3	33,6	385,8	94,2	0,4%	1,6%	3,6	3,5	1,6	1,5
Durchschnitt (ungewichtet)		17,0	47,9	25,0	13,2	11,1	65,0	22,1	12,7%	13,3%	2,3	2,2	1,7	1,6
MEDIAN		10,4	16,4	17,5	8,9	7,5	11,7	9,6	14,5%	15,5%	2,4	2,1	1,6	1,5
Bastei Luebbe AG	2,49	49,3	13,8	10,4	5,3	4,7	10,0	9,4	6,0%	6,0%	0,9	0,8	0,6	0,6
Abweichung vom Median		371,9%	-15,8%	-40,9%	-41,0%	-37,3%	-14,5%	-1,6%	-58,4%	-61,4%	-63,8%	-61,6%	-62,5%	-62,6%

Quelle: Thomson Reuters, Solventis Research

Bastei Lübbe kommt aus der Restrukturierung und weist (mit Ausnahme von Contantin Medien AG bzw. zukünftig Sport1 Medien AG) ein vergleichsweise niedriges Margenniveau aus. Die Peergroup-Unternehmen zeigen, wohin die Reise gehen könnte. Wir rechnen bei Bastei Lübbe kurzfristig nicht mit einer zweistelligen EBIT-Marge. Ein Niveau von ca. 8% sollte aber innerhalb von zwei Jahren möglich sein. Dann dürfte auch der Abschlag zur Peergroup kleiner werden. Zum jetzigen Zeitpunkt halten wir einen Peergroup-Vergleich für die Bewertung der Bastei Lübbe-Aktie weiterhin für nicht aussagekräftig.

### **DCF-Modell**

Die Q1-Zahlen 2019/20 lagen voll im Plan. Die Guidance für das Geschäftsjahr 2019/20 wurde vom Management bestätigt. Insofern sehen wir bei unseren Modellannahmen keinen Handlungsbedarf. Das **DCF-Modell** lassen wir unverändert.

Die Details zum DCF-Modell befinden sich auf Seite 9. Für die Bastei Lübbe-Aktie errechnet sich weiterhin ein fairer Wert von **5,54 €** (zuvor: 5,54 €).

### **Fazit**

Bastei Lübbe ist gut in das Geschäftsjahr 2019/20 gestartet. Die Restrukturierung ist abgeschlossen und die Gesellschaft wirtschaftet wieder deutlich profitabel. Im Fokus stehen jetzt organische und anorganische Wachstumsinvestitionen. Ab dem Geschäftsjahr 2020/21 rechnen wir wieder mit steigenden Umsatzerlösen.

**Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung für die Bastei Lübbe-Aktie. Das Kursziel sehen wir unverändert bei 5,50 €.**

### **Finanzkalender**

18.09.2019: Hauptversammlung  
14.11.2019: Halbjahresbericht (H1)  
13.02.2020: Quartalsmitteilung (Q3)

**Bastei Lübbe: GuV (in Tsd. €)**

	2018/19	yoy	2019/20e	yoy	2020/21e	yoy	2021/22e	yoy
<b>Umsatz</b>	<b>94.922</b>	<b>-32,3%</b>	<b>86.000</b>	<b>-9,4%</b>	<b>92.020</b>	<b>7,0%</b>	<b>96.621</b>	<b>5,0%</b>
Erh./Verm. un/fertige Erzeugnisse	-3.215	-72,4%	500	115,6%	535	7,0%	1.000	86,9%
andere aktivierte Eigenleistungen	2.741	-11,5%	2.049	-25,2%	2.049	0,0%	2.049	0,0%
sonstige betriebliche Erträge	1.123	-74,5%	1.034	-7,9%	1.070	3,5%	1.161	8,5%
Materialaufwand	47.118	-43,7%	42.689	-9,4%	45.677	7,0%	47.961	5,0%
<b>Rohergebnis nach GKV</b>	<b>48.453</b>	<b>-22,0%</b>	<b>46.894</b>	<b>-3,2%</b>	<b>49.996</b>	<b>6,6%</b>	<b>52.870</b>	<b>5,7%</b>
Personalaufwand	20.125	-29,5%	18.000	-10,6%	19.260	7,0%	20.223	5,0%
Abschreibungen (ohne Finanzanlagen)	4.895	-72,8%	4.600	-6,0%	4.500	-2,2%	4.400	-2,2%
sonstige betriebliche Aufwendungen	20.777	-37,9%	19.134	-7,9%	19.795	3,5%	21.483	8,5%
<b>EBITDA</b>	<b>7.551</b>	<b>8290,0%</b>	<b>9.760</b>	<b>29,3%</b>	<b>10.941</b>	<b>12,1%</b>	<b>11.163</b>	<b>2,0%</b>
<b>EBITDA-Marge</b>	<b>7,95%</b>	<b>7,9 pp</b>	<b>11,35%</b>	<b>3,4 pp</b>	<b>11,89%</b>	<b>0,5 pp</b>	<b>11,55%</b>	<b>-0,3 pp</b>
<b>EBIT</b>	<b>2.656</b>	<b>-114,8%</b>	<b>5.160</b>	<b>94,3%</b>	<b>6.441</b>	<b>24,8%</b>	<b>6.763</b>	<b>5,0%</b>
<b>EBIT-Marge</b>	<b>2,80%</b>	<b>15,6 pp</b>	<b>6,00%</b>	<b>3,2 pp</b>	<b>7,00%</b>	<b>1,0 pp</b>	<b>7,00%</b>	<b>0,0 pp</b>
Erträge aus Beteiligungen	50	-87,4%	50	0,0%	50	0,0%	50	0,0%
Abschreibungen auf Finanzanlagen	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Zinserträge	384	48,8%	200	-47,9%	200	0,0%	200	0,0%
Zinsaufwand	1.557	-21,3%	1.300	-16,5%	1.200	-7,7%	1.100	-8,3%
Finanzergebnis	-1.123	40,1%	-1.050	6,5%	-950	9,5%	-850	10,5%
<b>Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)</b>	<b>1.533</b>	<b>107,8%</b>	<b>4.110</b>	<b>168,1%</b>	<b>5.491</b>	<b>33,6%</b>	<b>5.913</b>	<b>7,7%</b>
<b>EBT-Marge</b>	<b>1,62%</b>	<b>15,7 pp</b>	<b>4,78%</b>	<b>3,2 pp</b>	<b>5,97%</b>	<b>1,2 pp</b>	<b>6,12%</b>	<b>0,2 pp</b>
Steuern	679	119,3%	1.356	99,7%	1.757	29,6%	1.774	1,0%
Steuerquote	44,29%	26,5 pp	33,00%	-11,3 pp	32,00%	-1,0 pp	30,00%	-2,0 pp
<b>Ergebnis n. Steuern</b>	<b>854</b>	<b>105,3%</b>	<b>2.754</b>	<b>222,4%</b>	<b>3.734</b>	<b>35,6%</b>	<b>4.139</b>	<b>10,9%</b>
Anteile Dritter	187	105,3%	400	113,9%	542	35,6%	601	10,9%
<b>Konzernjahresüberschuss</b>	<b>667</b>	<b>105,2%</b>	<b>2.354</b>	<b>252,9%</b>	<b>3.192</b>	<b>35,6%</b>	<b>3.538</b>	<b>10,9%</b>
<b>Anzahl Aktien (Mio.)</b>	<b>13,30</b>	<b>0,0%</b>	<b>13,30</b>	<b>0,0%</b>	<b>13,30</b>	<b>0,0%</b>	<b>13,30</b>	<b>0,0%</b>
Ergebnis n. Steuern je Aktie (EUR)	0,05	105,2%	0,18	252,9%	0,24	35,6%	0,27	10,9%

Quelle: Solventis Research, Bastei Lübbe AG

**Bastei Lübbe: Bilanz (in Tsd. €)**

	2018/19	yoy	2019/20e	yoy	2020/21e	yoy	2021/22e	yoy
<b>Aktiva</b>								
Kassenbestand	3.356	270,0%	6.081	81,2%	9.202	51,3%	9.662	5,0%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	12.487	-33,7%	11.313	-9,4%	12.105	7,0%	12.711	5,0%
Vorräte	15.509	-16,1%	14.051	-9,4%	15.035	7,0%	15.787	5,0%
Finanzielle Vw	1.098	-25,4%	1.098	0,0%	1.098	0,0%	1.098	0,0%
Sonstige F und Vw	1.847	89,6%	1.847	0,0%	1.847	0,0%	1.847	0,0%
Steuerforderungen	307	-65,7%	307	0,0%	307	0,0%	307	0,0%
<b>Summe Umlaufvermögen</b>	<b>34.604</b>	<b>-16,8%</b>	<b>34.698</b>	<b>0,3%</b>	<b>39.594</b>	<b>14,1%</b>	<b>41.411</b>	<b>4,6%</b>
Sachanlagen	1.573	-19,6%	1.473	-6,4%	973	-33,9%	73	-92,5%
Immaterielle Vermögenswerte	19.934	-5,8%	19.934	0,0%	19.934	0,0%	19.934	0,0%
Bestand vorausgezahlter Autorenhonorare	20.455	-26,3%	20.455	0,0%	20.455	0,0%	20.455	0,0%
Finanzielle Vw	4.603	28,6%	4.603	0,0%	4.603	0,0%	4.603	0,0%
Latente Steuern	4.053	-10,6%	4.053	0,0%	4.053	0,0%	4.053	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	672	-25,2%	672	0,0%	672	0,0%	672	0,0%
<b>Summe Anlagevermögen</b>	<b>51.290</b>	<b>-14,4%</b>	<b>51.190</b>	<b>-0,2%</b>	<b>50.690</b>	<b>-1,0%</b>	<b>49.790</b>	<b>-1,8%</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>85.894</b>	<b>-15,4%</b>	<b>85.888</b>	<b>-0,0%</b>	<b>90.284</b>	<b>5,1%</b>	<b>91.201</b>	<b>1,0%</b>
Vermögen nicht fortgeführte Aktivitäten	0	-100,0%	0	n.m.	0	0,0%	0	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	<b>85.894</b>	<b>-15,4%</b>	<b>85.888</b>	<b>-0,0%</b>	<b>90.284</b>	<b>5,1%</b>	<b>91.201</b>	<b>1,0%</b>
<b>Passiva</b>								
Gezeichnetes Kapital	13.200	0,0%	13.200	0,0%	13.200	0,0%	13.200	0,0%
Kapitalrücklage	26.804	0,0%	26.804	0,0%	26.804	0,0%	26.804	0,0%
Gewinnrücklagen	-7.245	18,3%	-4.891	32,5%	-2.365	51,7%	-156	93,4%
Kumuliertes übriges comprehensive income	1.980	n.m.	1.980	0,0%	2.645	33,6%	3.310	25,1%
<b>Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz</b>	<b>34.739</b>	<b>11,6%</b>	<b>37.093</b>	<b>6,8%</b>	<b>40.284</b>	<b>8,6%</b>	<b>43.158</b>	<b>7,1%</b>
Anteile in Fremdbesitz	1.363	13,4%	1.363	0,0%	1.363	0,0%	1.363	0,0%
<b>Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz</b>	<b>36.102</b>	<b>11,6%</b>	<b>38.456</b>	<b>6,5%</b>	<b>41.647</b>	<b>8,3%</b>	<b>44.521</b>	<b>6,9%</b>
<b>Langfristige Schulden</b>								
Übrige Rückstellungen	84	0,0%	76	-9,4%	81	7,0%	86	5,0%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	1.200	2,1%	1.087	-9,4%	1.163	7,0%	1.221	5,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	577	-44,0%	523	-9,4%	559	7,0%	587	5,0%
<b>Summe langfristige Schulden</b>	<b>1.861</b>	<b>-74,9%</b>	<b>1.686</b>	<b>-9,4%</b>	<b>1.804</b>	<b>7,0%</b>	<b>1.894</b>	<b>5,0%</b>
<b>Kurzfristige Schulden</b>								
Übrige Rückstellungen	7.297	0,9%	6.611	-9,4%	7.074	7,0%	7.428	5,0%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	14.153	-26,7%	12.823	-9,4%	13.720	7,0%	14.406	5,0%
Finanzverbindlichkeiten	24.684	-25,4%	24.684	0,0%	24.296	-1,6%	21.123	-13,1%
Steuerverbindlichkeiten	4	-33,3%	4	-9,4%	4	7,0%	4	5,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	1.793	-12,3%	1.624	-9,4%	1.738	7,0%	1.825	5,0%
<b>Summe Kurzfristige Schulden</b>	<b>47.931</b>	<b>-22,3%</b>	<b>45.746</b>	<b>-4,6%</b>	<b>46.833</b>	<b>2,4%</b>	<b>44.786</b>	<b>-4,4%</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>85.894</b>	<b>-15,3%</b>	<b>85.888</b>	<b>-0,0%</b>	<b>90.284</b>	<b>5,1%</b>	<b>91.201</b>	<b>1,0%</b>
Schulden nicht fortgeführte Aktivitäten	0	-100,0%	0	n.m.	0	0,0%	0	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	<b>85.894</b>	<b>-15,4%</b>	<b>85.888</b>	<b>-0,0%</b>	<b>90.284</b>	<b>5,1%</b>	<b>91.201</b>	<b>1,0%</b>

Quelle: Solventis Research, Bastei Lübbe AG



**DCF-Modell**

<b>(in Tsd. EUR)</b>	<b>2018/19</b>	<b>2019/20e</b>	<b>2020/21e</b>	<b>2021/22e</b>	<b>2022/23e</b>	<b>2023/24e</b>	<b>2024/25e</b>	<b>Terminal Value</b>
<b>Umsatz</b>	94.922	86.000	92.020	96.621	100.486	104.505	108.685	
<b>Veränderung in %</b>	-32,3%	-9,4%	7,0%	5,0%	4,0%	4,0%	4,0%	
<b>EBITDA</b>	7.551	9.760	10.941	11.163	11.034	11.315	11.608	
<b>EBITDA-Marge</b>	8,0%	11,3%	11,9%	11,6%	11,0%	10,8%	10,7%	
<b>EBIT</b>	2.656	5.160	6.441	6.763	7.034	7.315	7.608	
<b>EBIT-Marge</b>	2,8%	6,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	
<b>NOPLAT</b>	1.480	3.457	4.380	4.734	4.924	5.121	5.326	5.439
<b>Reinvestment Rate</b>	-372,4%	-40,5%	8,6%	-4,8%	1,3%	1,7%	2,1%	6,2%
<b>FCFF</b>	6.990	4.858	4.002	4.963	4.860	5.035	5.216	112.007
<b>WACC</b>	5,60%	5,87%	6,01%	6,29%	6,49%	6,65%	6,83%	6,05%
<b>Kumuliertes WACC</b>		105,87%	112,24%	119,30%	127,04%	135,49%	144,74%	153,51%
<b>Barwerte der FCFF</b>		4.589	3.566	4.160	3.826	3.716	3.604	72.965
<b>Summe Barwerte FCFF</b>	<b>23.460</b>							
<b>Barwert Terminal Value</b>	<b>72.965</b>							
<b>in % des Unternehmenswertes</b>	75,7%							
<b>Wert des Unternehmens</b>	<b>96.425</b>							
<b>Netto-Finanzschulden</b>	17.800							
<b>Wert Verlustvortrag</b>	0							
<b>Minderheiten</b>	5.000							
<b>Beteiligungen</b>	0							
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>73.625</b>							
<b>Wert pro Aktie</b>	<b>5,54</b>							

Quelle: Solventis Research

## Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach Art. 20 Verordnung EU Nr. 596/2014 und Delegierte Verordnung EU 2016/958 einschließlich über mögliche 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: **16.08.2019, 13:00 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **16.08.2019, 15:15 Uhr**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise.

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.

d) Vorangegangene 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 nicht zugänglich gemacht 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
20.11.18	U. van Lengerich	Kaufen	5,50 €	2,00 €	12 Monate
18.02.19	U. van Lengerich	Kaufen	5,50 €	1,86 €	12 Monate
11.04.19	U. van Lengerich	Kaufen	5,50 €	1,71 €	12 Monate
22.07.19	U. van Lengerich	Kaufen	5,50 €	2,56 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.07.18 - 30.06.19)		in %	Auftrags- research	in %
Kaufen	50	92,6%	44	81,5%
Halten	4	7,4%	4	7,4%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Insgesamt	54	100,0%	48	88,9%

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 / zugrunde gelegte 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 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. In der Peer-Group-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.

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 vorgeannten Adressaten in den Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum und der Schweiz freigegeben.

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