

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

Übergangsjahr 2018/19 über Plan abgeschlossen – Nettoverschuldung um 41% gesenkt – Positiver Ergebnisausblick für das Gj. 2019/20

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	5,50 € (5,50 €)
Kurs (19.07.2019)	2,56 €
ISIN	DE000A1X3YY0
Marktkapitalisierung (Mio. €)	34,1
Anzahl Aktien (Mio. Stück)	13,3
Marktsegment	Prime Standard
Homepage:	www.luebbe.de

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	51,1	14,5	10,7	9,6
Kurs/Buchwert	0,9	0,9	0,8	0,8
EV/EBIT	20,9	10,2	7,6	6,7
EV/EBITDA	7,3	5,4	4,5	4,1
EV/Umsatz	0,6	0,6	0,5	0,5
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	2,0%	3,9%

Bastei Lübbe (BL) hat das Gj. 2018/19 über Plan abgeschlossen. Der Umsatz übertraf mit 94,9 Mio. € (Vj. 140,2 Mio. €) die Prognose von 90 Mio. €. Das EBIT lag mit 2,7 Mio. € (Vj. -18,4 Mio. €) ebenfalls über der Guidance (0,5 - 2,0 Mio. €). Gründe waren ein starkes Schlussquartal in den Bereichen Buch und Games und niedrigere Kosten für das Effizienzprogramm. Im lfd. Gj. 2019/20 wird der Umsatz mit 85 - 87 Mio. € noch einmal unter Vorjahr prognostiziert. Das EBIT soll hingegen auf 3,5 - 5,3 Mio. € zulegen. Damit liegt die Gesellschaft im Rahmen unserer Erwartungen. BL geht gestärkt aus der Restrukturierung hervor und richtet den Fokus wieder auf Wachstum. Dies dürfte sich in den nächsten Jahren auszahlen. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung für die BL-Aktie mit Kursziel 5,50 €.

Im Gj. 2019/20 werden die Investitionen erhöht. Für neue Autoren sollen mit 10 Mio. € deutlich mehr als im Vorjahr (7,6 Mio. €) ausgegeben werden. Zusätzlich sind 2 Mio. € für Akquisitionen geplant. Damit wird die Basis für Umsatzwachstum ab dem Gj. 2020/21 gelegt. Die mittelfristige Planung des Vorstands sieht Umsatzerlöse von 100 Mio. € und eine EBIT-Marge im Bereich von 6 - 8% vor.

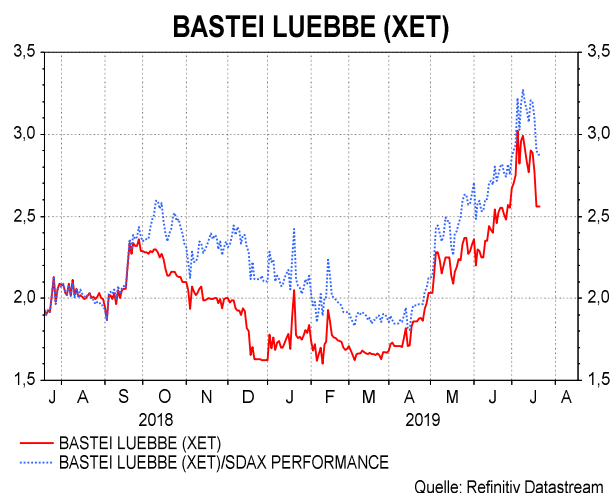
BL hat den hohen operativen Cashflow von 14,4 Mio. € (Vj. 5,5 Mio. €) für die Reduzierung der Nettoverschuldung um 41% auf 17,8 Mio. € (Vj. 30,1 Mio. €) verwendet. Neben der positiven operativen Entwicklung haben niedrigeren Anzahlungen für Manuskripte (-7 Mio. € yoy) und der Einsatz von Factoring den Cashflow getrieben. Die Eigenkapitalquote stieg deutlich auf 42,0% (Vj. 31,8%).

Der M&A-Prozess für *Daedalic* (BL-Anteil 51%) wurde mangels Angeboten ausgesetzt. Das Management setzt jetzt den Fokus auf die Entwicklung der AAA-Lizenz „*Herr der Ringe*“. Operativ läuft es hingegen gut. Für das lfd. Gj. wird ein Umsatz von 11,0 Mio. € (Vj. 9,1 Mio. €) und ein EBIT von 1,2 - 1,9 Mio. € (Vj. -0,1 Mio. €) prognostiziert.

BL steigt ins Corporate-Publishing ein. Zusammen mit dem Kölner Verlag *J.P. Bachem* wurde hierfür eine neue Gesellschaft (BL-Anteil 75%) gegründet. Das Firmenkundengeschäft zeichnet sich durch geringe Risiken bei guter Marge aus. Im Startjahr soll der Umsatz bei ~1 Mio. € liegen und in den Folgejahren dynamisch wachsen.

Politischer Rückenwind: Die Buchpreisbindung in Deutschland wurde jüngst bestätigt und die Umsatzsteuer auf eBooks wird in Kürze von 19% auf 7% gesenkt. Dies wird der Marge im Digitalgeschäft weiteren Auftrieb geben. BL ist mit einem Digitalanteil von 30% Spitze in der Branche und gehört zu den größten Profiteuren.

22.07.2019



BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 11.

Geschäftsjahr 2018/19 über Plan abgeschlossen

Bastei Lübbe erzielte im Geschäftsjahr 2018/19 **Umsatzerlöse** von **94,9 Mio. €** (Vj. 140,2 Mio. €). Damit wurde die Unternehmens-Guidance von 90 Mio. € übertroffen. Gründe hierfür waren v.a. über den Erwartungen liegende Verkaufszahlen beim Label *LYX* (insb. Bestseller-Autorin *Mona Kasten*), ein starkes Audio-Geschäft und geringere Remissionen aus dem Weihnachtsgeschäft im Schlussquartal. Außerdem war der Umsatzbeitrag der erstmals konsolidierten tschechischen Tochtergesellschaft *Moravska Bastei (Moba)* über 2,0 Mio. € noch nicht in der Umsatzprognose enthalten. Die Gesellschaft hat die Wesentlichkeitsgrenze im Zuge der Verkleinerung des Konsolidierungskreises überschritten.

Der deutliche Umsatzrückgang von 32% resultiert zum Großteil aus dem Verkauf der Mehrheitsbeteiligung an *BuchPartner*. Bei Bereinigung von *BuchPartner* (Umsatz Gj. 2017/18: 33,2 Mio. €) sanken die Umsatzerlöse um 11,3%. Der Bereich Belletristik lag insgesamt unter den Erwartungen des Managements. Zudem war das Vorjahr von Umsätzen mit den beiden Bestseller-Autoren *Dan Brown* und *Ken Follett* geprägt.

Das **EBIT** verbesserte sich hingegen auf **2,7 Mio. €** (Vj. -18,4 Mio. €). Die **EBIT-Marge** erreichte **2,9%** (Vj. neg.). Darin enthalten waren einmalige Restrukturierungsaufwendungen von 2,0 Mio. €. Im Vorjahr war das Ergebnis durch diverse Bilanzbereinigungen von insgesamt 18,1 Mio. € negativ beeinflusst. Das EBIT lag damit auch über der Prognose (0,5 - 2,0 Mio. €). Neben einem starken operativen Schlussquartal hat Bastei Lübbe auch 0,5 Mio. € weniger Restrukturierungskosten verbucht als geplant.

Das Finanzergebnis verbesserte sich aufgrund niedrigerer Finanzverbindlichkeiten auf -1,2 Mio. € (Vj. -1,7 Mio. €). Hieraus resultiert ein Ergebnis vor Steuern von 1,5 Mio. € (Vj. -19,8 Mio. €).

Das **Periodenergebnis nach Steuern** lag bei **0,9 Mio. €** (Vj. -16,2 Mio. €). Das auf die Bastei Lübbe-Aktionäre entfallene Ergebnis belief sich auf **0,7 Mio. €** (Vj. -12,7 Mio. €). Das **Ergebnis je Aktie** betrug **0,05 €** nach -0,96 € im Vorjahreszeitraum.

Operative Entwicklungen in den Segmenten

Nach dem Verkauf von *BuchPartner* (ehem. Segment „Retail“) teilt sich das Geschäft von Bastei Lübbe in die drei Segmente „Buch“, „Games“ (ehem. „Digital“) und „Romanhefte und Rätselmagazine“ (zukünftig nur noch „Romanhefte“) auf.

Innerhalb der Segmente gab es im Berichtsjahr eine Änderung. Die tschechische Tochtergesellschaft *Moravska Bastei (Moba)* wechselte vom Segment „Romanhefte und Rätselmagazine“ in das Segment „Buch“.

Im Segment „**Buch**“ (inkl. digitaler Buchumsätze, Audios) ging der **Umsatz** um **10,5%** von 84,7 Mio. € auf **75,8 Mio. €** zurück. Wesentliche Gründe waren die hohe Vergleichsbasis durch die gleichzeitigen Neuerscheinungen von *Dan Brown* und *Ken Follett* und Schwächen im allgemeinen Programm (insbesondere Belletristik, Sachbuch). Diese Effekte konnten nur zum Teil durch das sehr erfolgreiche Label *LYX* und den starken Audio-Bereich kompensiert werden. Die tschechische Tochter *Moba* war im Berichtsjahr erstmals im Segment „Buch“ mit einem Umsatz von 2,0 Mio. € erfasst.

Zuvor wurde nur das Beteiligungsergebnis der Gesellschaft im Segment „Romanhefte und Rätselmagazine“ verbucht. Das **EBIT** im „Buch“-Segment stieg von -5,3 Mio. € auf **2,0 Mio. €**. Darin enthalten waren Restrukturierungsaufwendungen von 2,0 Mio. €, so dass das bereinigte EBIT bei 4,0 Mio. € lag. Das Vorjahr war durch Wertminderungen auf Autorenhonorare (8,2 Mio. €) und auf Beteiligungen (1,6 Mio. €) negativ belastet. Der bereinigte Vergleichswert lag bei 4,5 Mio. €.

Im Segment „**Games**“ (ehem. „Digital“) sank der **Umsatz** um **17,3%** auf **9,1 Mio. €** (Vj. 11,0 Mio. €). Der Rückgang resultiert aus niedrigeren Umsätzen der Spieletochter *Daedalic* (9,1 Mio. € vs. 11,0 Mio. € im Vorjahr) und den unterjährigen Verkäufen der Digitalbeteiligungen *Beam Shop* und *BookRix*. Das **EBIT** verbesserte sich deutlich von -8,2 Mio. € auf **-0,1 Mio. €**. Das Vorjahr war belastet durch Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte bei *Daedalic* und *oolipo* über 6,6 Mio. €.

In dem Segment „**Romanhefte und Rätselmagazine**“ lag der Umsatz mit 10,0 Mio. € leicht über Vorjahr (Vj. 9,8 Mio. €). Das **EBIT** nahm hingegen um 0,3 Mio. € auf **0,8 Mio. €** ab. Das Ergebnis wurde durch gestiegene Druck- und Auslieferungskosten belastet.

Ausblick Geschäftsjahr 2019/20

Für den **Konzernumsatz** prognostiziert das Management 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 von 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 in dieser Form nicht mehr auftreten 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. Neben der erwarteten positiven operativen Entwicklung fallen erstmals auch keine Abschreibungen im Rahmen der Kaufpreisallokation von ca. 0,6 Mio. € p.a. mehr an.

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

Investitionen in Wachstum – Mittelfrist-Prognose bestätigt

Bastei Lübbe investiert wieder verstärkt in organisches und anorganisches Wachstum. Dabei liegt der Fokus allein auf das Kerngeschäft Buch. So ist im laufenden Geschäftsjahr für Autoren ein um 30% höheres Budget von 10 Mio. € veranschlagt (Vj. 7,6 Mio. €). Für Akquisitionen hat das Management einen Betrag von 2,0 Mio. € (Vj. 0) eingeplant.

Investitionen in Autoren zahlen sich i.d.R. erst nach 12 - 24 Monaten aus. Insofern sind deutliche Effekte hieraus frühestens ab dem Geschäftsjahr 2020/21 zu erwarten. Wir rechnen deshalb ab dem Gj. 2020/21 mit einer Trendwende beim Umsatz. **Mittelfristiges Ziel** des Unternehmens ist ein **Umsatzanstieg auf 100 Mio. €**. Für die **EBIT-Marge** wird ein nachhaltiges Niveau von **6 - 8%** anvisiert.

Bilanzstruktur deutlich verbessert – Netto-Verschuldung um 41% reduziert

Die Bilanzstruktur von Bastei Lübbe hat sich im Geschäftsjahr 2018/19 signifikant verbessert.

Ein niedrigerer Bestand vorausgezahlter Autorenhonorare (-7,3 Mio. € yoy) und der zunehmende Einsatz von Factoring haben die Bilanzsumme um 15,3 Mio. € auf 85,9 Mio. € reduziert. Das Eigenkapital stieg um 4,0 Mio. € auf 36,1 Mio. € (Vj. 32,1 Mio. €). Hierdurch stieg die **Eigenkapitalquote** von 31,2% im Vorjahr auf **42,0%**. Damit hat das Management bereits die anvisierte Zielquote von mind. 40% erreicht.

Die **Netto-Verschuldung** sank um **41%** auf **17,8 Mio. €** (Vj. 30,1 Mio. €). Der verstärkte Einsatz von Factoring (erstmals auch für digitale Umsätze, einmaliger Effekt von 3,5 Mio. €) und geringere Anzahlungen für Manuskripte (-7,0 Mio. € yoy) haben zu einem hohen operativen Cashflow von 14,4 Mio. € (Vj. 5,5 Mio. €) geführt, der zur Schuldentilgung verwendet wurde. Kreditverbindlichkeiten über insgesamt 10,0 Mio. € wurden zurückgezahlt. Im laufenden Geschäftsjahr geht das Management von einer Normalisierung des operativen Cashflows auf rd. 5 Mio. € aus. Bei geplanten Investitionen in das Anlagevermögen von ca. 4 Mio. € (insb. IT), Akquisitionen über 2 Mio. € und einem Cash-Zufluss aus dem Verkauf der Rätselsparte, soll die Nettoverschuldung noch einmal leicht auf rd. 17,0 Mio. € reduziert werden.

Unprofitable Rätselsparte mit Gewinn veräußert

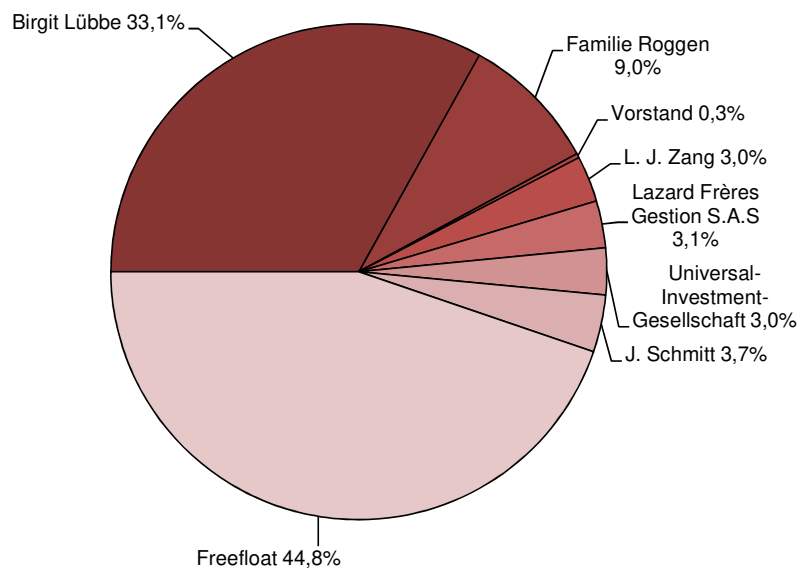
Nach der Berichtsperiode (zum 01.06.2019) hat Bastei Lübbe die Sparte „Rätselmagazine“ an den niederländischen Marktführer *Keesing Media Group* veräußert. Die Transaktion wird zu einem **Buchgewinn in mittlerer sechsstelliger Höhe** führen. Der **Cash-Zufluss** für Bastei Lübbe liegt bei **rd. 2 Mio. €**. Die Sparte Rätselmagazine war bisher Teil des Segments „Romanhefte und Rätselmagazine“. Im Geschäftsjahr 2018/19 erzielte der Rätselbereich einen Umsatz von 2,7 Mio. € und ein leicht negatives EBIT. Insofern wird das Segment „Romanhefte“ zukünftig eine höhere Marge ausweisen.

Daedalic-Verkaufsprozess erst einmal zurückgestellt

Knapp ein Jahr lang lief der M&A-Prozess für die Mehrheitsbeteiligung (51%) *Daedalic*. Bastei Lübbe hat diesen Prozess jetzt **ausgesetzt**. Nach Aussagen des Managements hat es kein konkretes Angebot für eine Übernahme oder ein Joint-Venture gegeben. Die Konzentration des Managements liegt jetzt auf der Realisierung der Triple-A Lizenz „*Herr der Ringe*“ und der übrigen Pipeline. Wir gehen davon aus, dass der Verkaufsprozess zu einem späteren Zeitpunkt wieder aufgenommen wird. Insbesondere ein erfolgreiches Berichtsjahr, wie es das *Daedalic*-Management für 2019/20 in Aussicht stellt, dürfte den Games-Entwickler als „Target“ wieder interessanter machen. Die voll konsolidierte *Daedalic* steht mit einem **Nettovermögen von 8,8 Mio. €** in der **Konzernbilanz** der Bastei Lübbe AG.

Stabiles Aktionariat

Bastei Lübbe: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, Bastei Lübbe AG

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

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 ca. 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: Peer-Group-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	62,15	37,0	23,7	23,7	10,7	10,4	16,2	16,1	15,0%	14,5%	2,7	2,7	2,4	2,3
RTL Group SA	45,38	10,4	10,4	9,8	6,2	5,8	7,1	6,7	16,0%	16,4%	2,0	2,0	1,1	1,1
Pearson PLC	9,83	11,7	15,6	14,5	9,6	8,6	12,4	10,7	14,5%	15,7%	1,5	1,5	1,8	1,7
Prosiebensat 1 Media SE	12,21	11,3	6,2	5,9	5,4	5,1	7,0	6,5	17,3%	17,3%	2,7	2,3	1,2	1,1
Schibsted ASA	23,81	86,9	35,2	26,9	13,6	11,1	19,4	14,9	14,4%	17,0%	3,3	3,0	2,8	2,5
Tamedia AG	98,79	12,2	17,0	18,1	4,4	4,0	6,9	6,5	12,0%	11,6%	0,7	0,6	0,8	0,8
Constantin Medien AG	2,29	-49,4	229,0	76,3	43,2	33,5	384,8	94,0	0,4%	1,6%	3,6	3,5	1,6	1,5
Durchschnitt (ungewichtet)		17,2	48,2	25,0	13,3	11,2	64,8	22,2	12,8%	13,4%	2,3	2,2	1,7	1,6
MEDIAN		11,7	17,0	18,1	9,6	8,6	12,4	10,7	14,5%	15,7%	2,7	2,3	1,6	1,5
Bastei Luebbe AG	2,56	50,7	14,2	10,7	5,4	4,8	10,0	8,2	6,1%	7,0%	0,9	0,8	0,6	0,6
Abweichung vom Median		332,9%	-16,3%	-41,2%	-44,3%	-43,8%	-19,2%	-23,2%	-57,9%	-55,6%	-66,9%	-65,0%	-61,7%	-62,4%

Quelle: Thomson Reuters, Solventis Research

Bastei Lübbe kommt aus der Restrukturierung und weist (mit Ausnahme von Contantin Medien AG) im Vergleich ein niedriges Margenniveau aus. Die Peer-Unternehmen zeigen, wohin die Reise gehen sollte. 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 weiterhin für nicht aussagekräftig.

DCF-Modell

Wir haben unser **DCF-Modell** nach der Veröffentlichung des Geschäftsberichts 2018/19 aktualisiert. Die Planungsperiode haben wir **ein Jahr nach vorne rolliert**. Hierdurch wird ein schwächeres Jahr 2018/19 durch ein stärkeres in der Planungsperiode ersetzt. Die Nettofinanzverbindlichkeiten fallen mit 17,8 Mio. € deutlich geringer aus als zuletzt im Modell berücksichtigt (25,3 Mio. €).

Unsere Umsatzschätzung für das Geschäftsjahr 2019/20 haben wir an die Unternehmens-Guidance angepasst. Entsprechend reduzieren wir unsere Schätzung von 95,0 Mio. € auf 86,0 Mio. €. Die EBIT-Marge belassen wir bei 6,0%.

In den Folgejahren erwarten wir jährliche Umsatzzuwächse von 4 - 7% p.a. Bei der EBIT-Marge sind wir unverändert vorsichtig und rechnen nur mit einem kleinen Anstieg bis zum Terminal Value auf 7,0%.

Die Details zum DCF-Modell befinden sich auf Seite 10. Mit unseren aktualisierten Planzahlen errechnet sich für die Bastei Lübbe-Aktie ein gering veränderter fairer Wert von **5,54 €** (zuvor: 5,46 €).

Fazit

Bastei Lübbe hat das „Übergangsjahr“ 2018/19 mit einem starken Schlusspurt stärker als erwartet abgeschlossen. Nach den schwierigen Jahren ist die Gesellschaft zurück in den schwarzen Zahlen. Die Restrukturierung ist abgeschlossen und der Blick richtet sich wieder nach vorn. Im Fokus stehen jetzt organische und anorganische Wachstumsinvestitionen. Ab dem Geschäftsjahr 2020/21 sollten die Umsatzerlöse wieder steigen.

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

Finanzkalender

15.08.2019:	Quartalsmittelung (Q1)
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
Umsatz	94.922	-32,3%	86.000	-9,4%	92.020	7,0%	96.621	5,0%
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%
Rohergebnis nach GKV	48.453	-22,0%	46.894	-3,2%	49.996	6,6%	52.870	5,7%
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%
EBITDA	7.551	8290,0%	9.760	29,3%	10.941	12,1%	11.163	2,0%
EBITDA-Marge	7,95%	7,9 pp	11,35%	3,4 pp	11,89%	0,5 pp	11,55%	-0,3 pp
EBIT	2.656	-114,8%	5.160	94,3%	6.441	24,8%	6.763	5,0%
EBIT-Marge	2,80%	15,6 pp	6,00%	3,2 pp	7,00%	1,0 pp	7,00%	0,0 pp
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%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	1.533	107,8%	4.110	168,1%	5.491	33,6%	5.913	7,7%
EBT-Marge	1,62%	15,7 pp	4,78%	3,2 pp	5,97%	1,2 pp	6,12%	0,2 pp
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
Ergebnis n. Steuern	854	105,3%	2.754	222,4%	3.734	35,6%	4.139	10,9%
Anteile Dritter	187	105,3%	400	113,9%	542	35,6%	601	10,9%
Konzernjahresüberschuss	667	105,2%	2.354	252,9%	3.192	35,6%	3.538	10,9%
Anzahl Aktien zum 19.07.19 (Mio.)	13,30	0,0%	13,30	0,0%	13,30	0,0%	13,30	0,0%
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
Aktiva								
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%
Summe Umlaufvermögen	34.604	-16,8%	34.698	0,3%	39.594	14,1%	41.411	4,6%
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%
Summe Anlagevermögen	51.290	-14,4%	51.190	-0,2%	50.690	-1,0%	49.790	-1,8%
Summe Aktiva	85.894	-15,4%	85.888	-0,0%	90.284	5,1%	91.201	1,0%
Vermögen nicht fortgeführte Aktivitäten	0	-100,0%	0	n.m.	0	0,0%	0	0,0%
Bilanzsumme	85.894	-15,4%	85.888	-0,0%	90.284	5,1%	91.201	1,0%
Passiva								
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%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	34.739	11,6%	37.093	6,8%	40.284	8,6%	43.158	7,1%
Anteile in Fremdbesitz	1.363	13,4%	1.363	0,0%	1.363	0,0%	1.363	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	36.102	11,6%	38.456	6,5%	41.647	8,3%	44.521	6,9%
Langfristige Schulden								
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%
Summe langfristige Schulden	1.861	-74,9%	1.686	-9,4%	1.804	7,0%	1.894	5,0%
Kurzfristige Schulden								
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%
Summe Kurzfristige Schulden	47.931	-22,3%	45.746	-4,6%	46.833	2,4%	44.786	-4,4%
Summe Passiva	85.894	-15,3%	85.888	-0,0%	90.284	5,1%	91.201	1,0%
Schulden nicht fortgeführte Aktivitäten	0	-100,0%	0	n.m.	0	0,0%	0	0,0%
Bilanzsumme	85.894	-15,4%	85.888	-0,0%	90.284	5,1%	91.201	1,0%

Quelle: Solventis Research, Bastei Lübbe AG

DCF-Modell

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

Quelle: Solventis Research

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach § 34b WpHG, Finanzanalyseverordnung und EU-Marktmissbrauchsverordnung (Verordnung EU Nr. 596/2014) einschließlich über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures), Erstellerangaben und Aufsichtsbehörde

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 Empfehlungen und/oder Prognosen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Studie dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Studie können wir nicht übernehmen. Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien zu erwerben. Diese Studie 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.

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

2. Pflichtangaben

a) Erstmalige Veröffentlichung: **22.07.2019, 16:30 Uhr**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: **quartalsweise**

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 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 - im gesetzlich zulässigen Rahmen - zugänglich gemacht worden und ist danach nicht geändert worden.

f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.

3. Disclosures

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

Veröffentlichungsdatum	Kurs	Votum	Kursziel
20.11.18	2,00	Kaufen	5,50
18.02.19	1,86	Kaufen	5,50
11.04.19	1,71	Kaufen	5,50

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	91,7%
Halten	4 7,4%	4	8,3%
Verkaufen	0 0,0%	0	0,0%
Insgesamt	54 100,0%	48	100,0%

Weder die Solventis Beteiligungen GmbH, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person

1. sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
2. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
3. betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
4. haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten

Die Solventis Beteiligungen GmbH oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine bei der Erstellung mitwirkende Person

1. haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.
2. sind im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Beteiligungen GmbH

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

b) Ersteller

Ulf van Lengerich, Senior Analyst

5. Erläuterung der Anlageurteile

Erläuterung Anlageurteil Aktien:

- 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.

Erläuterung Tendenzaussage – thematische Ausarbeitungen:

- Chancen/Gewinner/positiv: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft profitieren.
- Risiken/Verlierer/negativ: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft negativ betroffen.
- Neutral/ausgeglichen: Die unterstellte Entwicklung wird nach unserer Einschätzung auf die Gesellschaft keine nennenswerten Auswirkungen haben.

Eine etwaig angegebene Rankingplatzierung der Emittenten zeigt die relative Stärke der Auswirkung auf die verschiedenen Emittenten an, die die unterstellte Entwicklung nach unserer Einschätzung haben wird.

6. Sensitivität der Bewertungsparameter

Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode bestehen deutliche Risiken, dass das Kursziel/Tendenz nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. 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 Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

7. Wesentliche Informationsquellen

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

8. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Einzel-emittenten: 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 abgezinsten 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 der veröffentlichte Geschäfts-, Ertrags-, Kosten- und Umsatzstruktur des Emittenten die unterstellte Entwicklung zugrunde gelegt wird.

9. 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, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 33 WpHG und den Rechtsakten der EU/ESMA auf Basis der Marktmissbrauchsverordnung.

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