

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

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

9M 2018/19: Turnaround im Übergangsjahr

Kaufen (Kaufen)

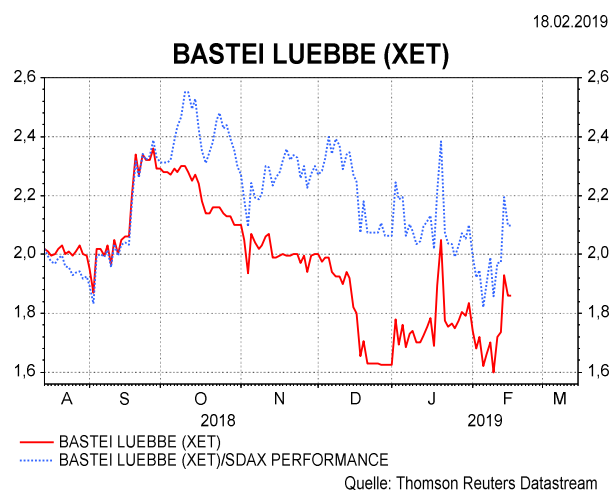
Kursziel	5,50 € (5,50 €)
Kurs (15.02.2019)	1,86 €
ISIN	DE000A1X3YY0
Marktkapitalisierung (Mio. €)	24,7
Anzahl Aktien (Mio. Stück)	13,3
Marktsegment	Prime Standard
Homepage:	www.luebbe.de

Kennzahlen

Gj.-Ende: 31.03.

	17/18	18/19e*	19/20e	20/21e
Umsatz (Mio. €)	140,2	90,0	95,0	97,9
EBIT (Mio. €)	-17,9	1,0	5,7	6,8
EBIT-Marge	-12,8%	1,1%	6,0%	7,0%
EBITDA (Mio. €)	0,1	6,1	10,7	12,0
EBITDA-Marge	0,1%	6,8%	11,3%	12,3%
Ergebnis je Aktie (€)	-0,96	-0,04	0,21	0,32
Dividende je Aktie (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert je Aktie (€)	2,43	2,39	2,60	2,92
KGV	neg.	neg.	8,9	5,7
Kurs/Buchwert	0,76	0,78	0,72	0,64
EV/EBIT	neg.	65,7	10,4	8,0
EV/EBITDA	689,0	10,14	5,5	4,6
EV/Umsatz	0,44	0,69	0,62	0,56
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

* ab dem GJ 2018/19 ohne Mehrheitsbeteiligung an *BuchPartner GmbH*



Bastei Lübbe (BL) veröffentlichte die 9M-Zahlen 2018/19. Erwartungsgemäß lag der Umsatz mit 72,2 Mio. € deutlich unter Vorjahr (-17% yoy, bereinigt um *BuchPartner*). Im Vergleich zum Vorjahreszeitraum fehlten die großen Blockbuster im Weihnachtsgeschäft. Das EBIT verbesserte sich hingegen auf 2,1 Mio. € (Vj. -0,7 Mio. €). Hierin enthalten waren Einmalaufwendungen für die Restrukturierung in Höhe von 2,0 Mio. €, so dass operativ mehr als 4 Mio. € verdient wurden. Dies zeigt, dass BL im Übergangsjahr die richtigen Weichen für eine erfolgreiche Geschäftsentwicklung gestellt hat. Ab dem Geschäftsjahr 2019/20 rechnen wir mit weiter verbesserten Ertragskennzahlen. Wir sehen die Gesellschaft auf Kurs und bestätigen unsere Kaufempfehlung für die BL-Aktie mit Kursziel 5,50 €.

Das Management hat die Umsatzerwartung für das lfd. GJ 2018/19 (Gj.-Ende: 31.03.) von bisher 95 Mio. € auf 90 Mio. € reduziert. Die Verkaufszahlen in den Bereichen Belletristik und Sachbuch lagen unter den Erwartungen. Ein Beispiel ist der neue Titel von Timur Verne („Er ist wieder da“), der nicht annähernd die Planzahlen erreichte. Die Prognose für das EBIT wurde hingegen bestätigt. Das Management rechnet unverändert mit einem EBIT innerhalb der Prognosespanne 0,5 - 2,0 Mio. €. Wir rechnen mit einem EBIT von rd. 1,0 Mio. €.

BL macht große Fortschritte beim Abbau der Finanzverbindlichkeiten. Durch Tilgungen und dem Einsatz von Factoring sank die Nettoverschuldung im Vorjahresvergleich um 7,7 Mio. € auf 22,4 Mio. €.

Die Bilanzsumme hat sich durch den Verkauf von *BuchPartner* deutlich von 101 Mio. € auf 87 Mio. € reduziert. Bei konstantem Eigenkapital stieg die Eigenkapitalquote auf 37,4% (Vj. 31,9%). Im nächsten Geschäftsjahr dürfte u.E. die Zielmarke von 40% überschritten werden.

Die Spiele-Tochter *Daedalic* (BL-Anteil 51%) steht in 2019 vor einem Wachstumssprung. In einem Presseinterview bezeichnet Geschäftsführer Fichtelmann 2019 als das „ökonomisch erfolgreichste Jahr der Studiogeschichte“. Im Kalenderjahr 2019 sollen mehr als 30 Titel erscheinen. Des Weiteren hat der Spielehersteller erstmals internationale Blockbuster (sog. AAA-Lizenzen) in der Entwicklung, die weltweit hohes Absatzpotential bieten. Der M&A-Prozess für die Spieltochter *Daedalic* schreitet indes voran. Wir rechnen bis zum Sommer mit einem Abschluss des Verkaufsprozesses.

BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 9.

9M 2018/19: Erfolgreicher Turnaround im Übergangsjahr

In den ersten neun Monaten 2018/19 lag der Umsatz mit 72,2 Mio. € um rd. 36% unter dem Vorjahresniveau (112,7 Mio. €). Bereinigt um die veräußerte Mehrheitsbeteiligung an der *BuchPartner GmbH* reduziert sich das Umsatzminus auf rd. 17%. Grund für den deutlichen Rückgang waren Blockbuster im Vorjahreszeitraum (Dan Brown, Ken Follet), die in diesem Jahr fehlten.

Beim EBIT hingegen verzeichnete BL deutlich Verbesserungen. In der Berichtsperiode erzielte das Unternehmen ein positives EBIT von 2,1 Mio. € (Vj. -8,7 Mio. € bzw. -0,7 Mio. € bereinigt um *BuchPartner*). Die EBIT-Marge lag bei 2,9%. In dem EBIT sind Einmalaufwendungen in Höhe von 2,0 Mio. € (1,7 Mio. € Effizienzprogramm, 0,3 Mio. € Bereinigung Beteiligungsportfolio) enthalten. Bei Bereinigung dieser Effekte erzielte BL eine EBIT-Marge von 5,7%.

Das Finanzergebnis verbesserte sich auf -1,0 Mio. € (Vj. -1,3 Mio. €). Hieraus resultiert ein EBT von 1,1 Mio. € (Vj. -10,0 Mio. €). Das auf die Aktionäre entfallene Ergebnis belief sich auf 0,2 Mio. € (Vj. -9,0 Mio. €). Das Ergebnis je Aktie betrug 0,01 € nach -0,68 € im Vorjahreszeitraum.

Operative Entwicklung in den Segmenten

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

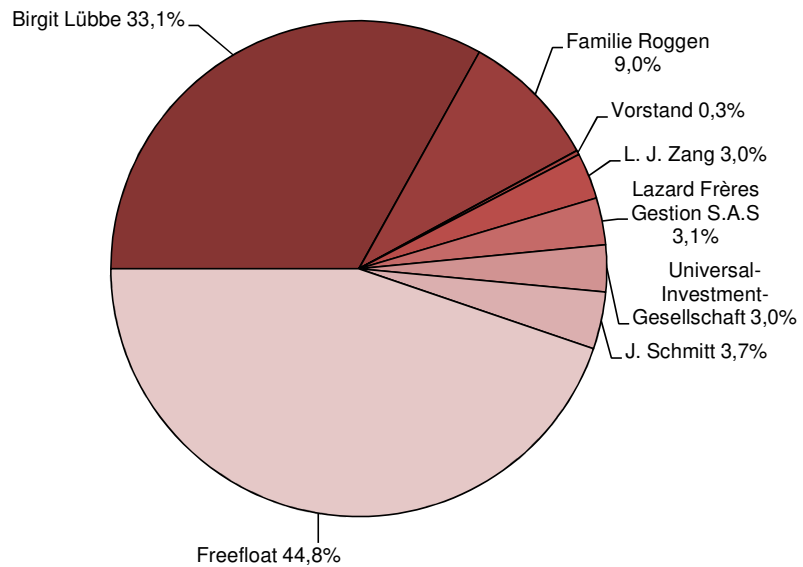
Im Segment „**Buch**“ (inkl. E-Book) ging der Umsatz deutlich um 17,3% von 69,5 Mio. € auf 58,8 Mio. € zurück. Wesentlicher Grund ist die hohe Vergleichsbasis durch die gleichzeitigen Neuerscheinungen von Dan Brown und Ken Follett. Die Schwächen im allgemeinen Programm (insbesondere Belletristik, Sachbuch) konnten nur zum Teil durch das sehr erfolgreiche Label *LYX* (nahezu Umsatzverdopplung) kompensiert werden. Das Segment-EBIT sank von 1,9 Mio. € im Vorjahr auf 1,3 Mio. €.

Im Segment „**Digital**“ (Games) war der Umsatzrückgang mit 29,5% auf 6,7 Mio. € noch deutlicher. Allerdings stieg das EBIT aufgrund niedrigerer Abschreibungen um 3,8 Mio. € auf -0,2 Mio. €. Im Vorjahr hatten außerplanmäßige Abschreibungen auf *oolipo* zu dem hohen EBIT-Verlust von 3,4 Mio. € geführt.

Der Umsatz im Segment „**Romanhefte und Rätselmagazine**“ stieg um 0,2 Mio. € auf 7,7 Mio. €. Das EBIT nahm um 0,4 Mio. € auf 1,1 Mio. € ab.

Stabile Aktionärsstruktur

Bastei Lübbe: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, 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 ca. 10 Tsd. Aktien (6-Monats-Durchschnitt).

Bewertung

Peer-Group-Vergleich

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

Bastei Lübbe: Peer-Group-Vergleich

Ticker	Kurs in €	KGV	KGV	KGV	EV/EBITDA	EV/EBITDA	EV/EBIT	EV/EBIT	Ebit-	Ebit-	Kurs/	Kurs/	EV/Sales	EV/Sales
		2018	2019e	2020e	2019e	2020e	2019e	2020e	Marge	Marge	Buchwert	Buchwert	2019e	2020e
Axel Springer SE	53,30	16,7	18,8	17,2	9,3	8,2	13,4	11,8	16,1%	16,6%	2,5	2,3	2,2	2,0
RTL Group SA	46,96	9,8	10,2	10,0	5,7	5,7	6,8	6,8	17,6%	17,2%	2,4	2,3	1,2	1,2
Pearson PLC	10,51	neg.	14,6	15,6	11,1	10,0	14,0	12,1	12,9%	14,4%	1,8	1,7	1,8	1,8
Prosiebensat 1 Media SE	15,50	7,6	7,1	7,5	5,7	5,8	7,7	7,4	18,3%	18,2%	3,0	2,6	1,4	1,3
Schibsted ASA	33,54	122,3	38,8	30,2	19,1	15,5	23,1	17,9	16,8%	19,6%	4,7	4,3	3,9	3,5
Tamedia AG	106,61	9,0	13,9	14,4	-	5,1	-	7,6	13,4%	14,4%	0,7	0,7	-	1,1
Edel AG	2,47	14,6	11,8	-	-	-	-	-	-	-	1,7	-	-	-
Constantin Medien AG	1,92	6,5	-48,0	54,9	85,3	22,2	-66,4	55,7	-2,2%	2,3%	3,0	2,8	1,5	1,3
Durchschnitt (ungewichtet)		26,6	8,4	21,4	22,7	10,3	-0,2	17,1	13,3%	14,7%	2,5	2,4	2,0	1,7
MEDIAN		9,8	12,8	15,6	10,2	8,2	10,6	11,8	16,1%	16,6%	2,4	2,3	1,6	1,3
Bastei Luebbe AG	1,86	neg.	23,3	10,3	7,9	6,3	20,2	13,1	3,1%	4,4%	0,7	0,7	0,6	0,6
Abweichung vom Median		n.a.	81,2%	-33,8%	-22,8%	-22,4%	91,5%	11,0%	-81,0%	-73,4%	-69,6%	-69,8%	-62,4%	-56,9%

Quelle: Thomson Reuters, Solventis Research

Vor dem Hintergrund der laufenden Restrukturierung und noch niedrigen Ertragskennzahlen bei Bastei Lübbe halten wir einen Peer-Group-Vergleich weiterhin für nicht aussagekräftig.

DCF-Modell

Wir haben unser DCF-Modell nach den 9M-Zahlen 2018/19 aktualisiert. Unsere Umsatzschätzung für das GJ 2018/19 haben wir entsprechend der Umsatz-Guidance von 95 Mio. € auf 90 Mio. € reduziert. Unsere EBIT-Schätzung für das GJ 2018/19 belassen wir bei 1,0 Mio. €. In den Folgejahren rechnen wir unverändert mit einem Anstieg der EBIT-Marge bis zum Terminal Value auf 7,0%. Die Details zum DCF-Modell befinden sich auf Seite 8. Mit unseren aktualisierten Planzahlen errechnet sich für die Bastei Lübbe-Aktie ein gering veränderter fairer Wert von **5,46 €** (zuvor: 5,51 €).

Fazit

Die 9M-Zahlen 2018/19 von Bastei Lübbe bestätigen den positiven Trend. Nach den schwierigen Jahren erzielt die Gesellschaft erstmals wieder schwarze Zahlen. Das „Übergangsjahr 2018/19“ verläuft nach Plan und bildet die Basis für eine erfolgreiche Umsatz- und Ertragsentwicklung in den kommenden Jahren. Mit Abschluss der Effizienzmaßnahmen im Geschäftsjahr 2018/19 dürfte die Gruppe so aufgestellt sein, profitabel zu wachsen

Mit unserem aktualisierten DCF-Modell errechnet sich ein fairer Wert von 5,46 € (zuvor: 5,51 €) je Aktie. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung für die Bastei Lübbe-Aktie. Das Kursziel sehen wir unverändert bei **5,50 €**.

Finanzkalender

- 11.07.2019: Bilanzpressekonferenz
- 15.08.2019: Quartalsmitteilung (Q1)
- 18.09.2019: Hauptversammlung
- 14.11.2019: Halbjahresbericht (H1)
- 13.02.2020: Quartalsmitteilung (Q3)

Bastei Lübbe: GuV (in Tsd. €)

	2017/18	yoy	2018/19e	yoy	2019/20e	yoy	2020/21e	yoy
Umsatz	140.173	-4,2%	90.000	-35,8%	95.000	5,6%	97.850	3,0%
Erh./Verm. unfertige Erzeugnisse	-1.865	-154,3%	-1.197	35,8%	-1.264	-5,6%	-1.302	-3,0%
andere aktivierte Eigenleistungen	3.098	-12,2%	1.911	-38,3%	1.911	0,0%	1.911	0,0%
sonstige betriebliche Erträge	4.403	63,4%	1.896	-56,9%	1.342	-29,2%	-154	-111,4%
Materialaufwand	83.720	-0,0%	53.754	-35,8%	56.740	5,6%	58.442	3,0%
Rohergebnis nach GKV	62.089	-14,0%	38.855	-37,4%	40.249	3,6%	39.863	-1,0%
Personalaufwand	28.562	-6,8%	18.339	-35,8%	19.357	5,6%	29.000	49,8%
Abschreibungen (ohne Finanzanlagen)	17.985	230,9%	5.176	-71,2%	5.000	-3,4%	5.180	3,6%
sonstige betriebliche Aufwendungen	33.437	-8,4%	14.396	-56,9%	10.191	-29,2%	-1.166	-111,4%
EBITDA	90	-98,2%	6.121	6700,8%	10.700	74,8%	12.030	12,4%
EBITDA-Marge	0,06%	-3,4 pp	6,80%	6,7 pp	11,26%	4,5 pp	12,29%	1,0 pp
EBIT	-17.895	-4926,7%	945	105,3%	5.700	503,2%	6.850	20,2%
EBIT-Marge	-12,77%	-12,5 pp	1,05%	13,8 pp	6,00%	5,0 pp	7,00%	1,0 pp
Erträge aus Beteiligungen	396	13,5%	400	1,0%	450	12,5%	450	0,0%
Abschreibungen auf Finanzanlagen	550	76,3%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Zinserträge	258	130,4%	5	-98,0%	7	27,7%	7	11,6%
Zinsaufwand	1.978	-34,1%	1.300	-34,3%	1.100	-15,4%	1.000	-9,1%
Finanzergebnis	-1.874	34,3%	-895	52,3%	-643	28,1%	-543	15,7%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	-19.769	-516,0%	50	100,3%	5.057	9970,1%	6.307	24,7%
EBT-Marge	-14,10%	-11,9 pp	0,06%	14,2 pp	5,32%	5,3 pp	6,45%	1,1 pp
Steuern	-3.526	-1012,3%	800	122,7%	1.517	89,6%	1.892	24,7%
Steuerquote	17,84%	8,0 pp	1593,16%	1575,3 pp	30,00%	-1563,2 pp	30,00%	0,0 pp
Ergebnis n. Steuern	-16.243	-461,7%	-750	95,4%	3.540	572,1%	4.415	24,7%
Anteile Dritter	-3.533	-351,2%	-163	95,4%	770	572,1%	100	-87,0%
Konzernjahresüberschuss	-12.710	-502,7%	-587	95,4%	2.770	572,1%	4.315	55,8%
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)	-0,96	-502,7%	-0,04	95,4%	0,21	572,1%	0,32	55,8%

Quelle: Solventis Research, Bastei Lübbe AG

Bastei Lübbe: Bilanz (in Tsd. €)

	2017/18		2018/19e		2019/20e		2020/21e	
Aktiva								
Kassenbestand	907	-24,6%	900	-0,8%	3.800	322,2%	3.914	3,0%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	18.841	-3,7%	14.000	-25,7%	14.778	5,6%	15.221	3,0%
Vorräte	18.478	-38,8%	15.000	-18,8%	15.833	5,6%	16.308	3,0%
Finanzielle Vw	1.472	-60,6%	1.472	0,0%	1.472	0,0%	1.472	0,0%
Sonstige F und Vw	974	-0,3%	974	0,0%	974	0,0%	974	0,0%
Steuerforderungen	896	118,5%	896	0,0%	896	0,0%	896	0,0%
Summe Umlaufvermögen	41.568	-25,9%	33.242	-20,0%	37.753	13,6%	38.785	2,7%
Sachanlagen	1.956	-44,9%	1.280	-34,5%	780	-39,1%	600	-23,1%
Immaterielle Vermögenswerte	21.170	-47,0%	21.170	0,0%	21.170	0,0%	21.170	0,0%
Bestand vorausgezahlter Autorenhonorare	27.770	-25,7%	27.770	0,0%	27.770	0,0%	27.770	0,0%
Finanzielle Vw	3.580	-18,3%	3.580	0,0%	3.580	0,0%	3.580	0,0%
Latente Steuern	4.536	44,5%	4.536	0,0%	4.536	0,0%	4.536	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	898	-20,9%	898	0,0%	898	0,0%	898	0,0%
Summe Anlagevermögen	59.910	-33,1%	59.234	-1,1%	58.734	-0,8%	58.554	-0,3%
Summe Aktiva	101.478	-30,3%	92.476	-8,9%	96.487	4,3%	97.340	0,9%
Vermögen nicht fortgeführte Aktivitäten	7	-98,5%	7	0,0%	7	0,0%	7	0,0%
Bilanzsumme	101.485	-30,5%	92.483	-8,9%	96.494	4,3%	97.347	0,9%
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	-8.863	-330,4%	-9.450	-6,6%	-6.681	29,3%	-2.366	64,6%
Kumuliertes übriges comprehensive income	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	31.141	-29,0%	30.554	-1,9%	33.323	9,1%	37.638	12,9%
Anteile in Fremdbesitz	1.202	-83,2%	1.202	0,0%	1.202	0,0%	1.202	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	32.343	-36,6%	31.756	-1,8%	34.525	8,7%	38.840	12,5%
Langfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	84	-44,4%	54	-35,8%	57	5,6%	59	3,0%
Finanzverbindlichkeiten	5.114	-85,1%	5.114	0,0%	5.114	0,0%	5.114	0,0%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	1.175	-72,5%	754	-35,8%	796	5,6%	820	3,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	1.030	-44,4%	661	-35,8%	698	5,6%	719	3,0%
Summe langfristige Schulden	7.403	-81,8%	6.584	-11,1%	6.665	1,2%	6.712	0,7%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	7.235	3,3%	4.645	-35,8%	4.903	5,6%	5.051	3,0%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistunge	19.310	-31,9%	15.000	-22,3%	15.833	5,6%	16.308	3,0%
Finanzverbindlichkeiten	33.069	96,1%	33.107	0,1%	33.103	-0,0%	28.930	-12,6%
Steuerverbindlichkeiten	6	-96,6%	4	-35,8%	4	5,6%	4	3,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	2.044	44,4%	1.312	-35,8%	1.385	5,6%	1.427	3,0%
Summe Kurzfristige Schulden	61.664	14,5%	54.069	-12,3%	55.229	2,1%	51.720	-6,4%
Summe Passiva	101.410	-30,3%	92.408	-8,9%	96.419	4,3%	97.272	0,9%
Schulden nicht fortgeführte Aktivitäten	75	-85,3%	75	0,0%	75	0,0%	75	0,0%
Bilanzsumme	101.485	-30,5%	92.483	-8,9%	96.494	4,3%	97.347	0,9%

Quelle: Solventis Research, Bastei Lübbe AG

DCF-Modell

(in Tsd. EUR)	2017/18	2018/19e	2019/20e	2020/21e	2021/22e	2022/23e	2023/24e	2024/25e	Terminal Value
Umsatz	140.173,0	90.000,0	95.000,0	97.850,0	100.785,5	103.809,1	106.923,3	110.131,0	
Veränderung in %	-4,2%	-35,8%	5,6%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	
EBITDA	90,0	6.120,7	10.700,0	12.029,5	11.555,0	11.766,6	11.984,6	12.209,2	
EBITDA-Marge	0,1%	6,8%	11,3%	12,3%	11,5%	11,3%	11,2%	11,1%	
EBIT	-17.895,0	945,0	5.700,0	6.849,5	7.055,0	7.266,6	7.484,6	7.709,2	
EBIT-Marge	-12,8%	1,1%	6,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	
NOPLAT	-14.703,2	661,5	3.990,0	4.794,7	4.938,5	5.086,6	5.239,2	5.396,4	5.439,0
Reinvestment Rate	144,9%	-732,1%	7,0%	5,5%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	8,0%
FCFF	6.603,8	5.504,5	3.712,2	4.531,3	4.481,9	4.616,3	4.754,8	4.897,4	117.873,6
WACC	4,95%	4,67%	4,76%	5,01%	5,24%	5,48%	5,61%	5,75%	5,75%
Kumuliertes WACC		104,67%	109,64%	115,13%	121,16%	127,79%	134,97%	142,72%	150,92%
Barwerte der FCFF		5.259,1	3.385,7	3.935,8	3.699,1	3.612,3	3.523,0	3.431,5	78.103,6
Summe Barwerte FCFF	26.846,4								
Barwert Terminal Value	78.103,6								
in % des Unternehmenswertes	74,4%								
Wert des Unternehmens	104.950,0								
Netto-Finanzschulden	25.276,0								
Wert Verlustvortrag	0,0								
Minderheiten	7.000,0								
Beteiligungen	0,0								
Wert des Eigenkapitals	72.674,0								
Wert pro Aktie	5,46								

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: **18.02.2019, 15:00 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
28.02.18	3,32	Kaufen	6,50
12.07.18	2,06	Kaufen	5,50
20.11.18	2,00	Kaufen	5,50

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.01.18 - 31.12.18)	in %	Auftrags- research	in %
Kaufen	48 100,0%	35	72,9%
Halten	0 0,0%	0	0,0%
Verkaufen	0 0,0%	0	0,0%
Insgesamt	48 100,0%	35	72,9%

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.