

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

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

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

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

Bastei Lübbe AG

Starke 9M-Zahlen 2020/21

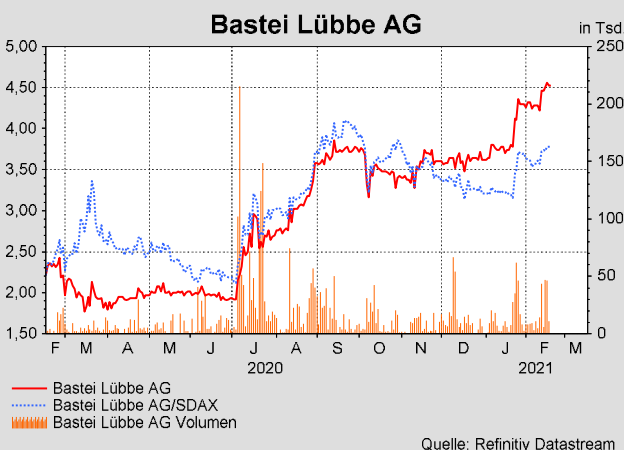
Kaufen (Kaufen)

Kursziel	6,00 € (6,00 €)
Kurspotential	32,7%
Kurs (17.02.2021)	4,52 €
ISIN	DE000A1X3YY0
Marktkapitalisierung	60,1 Mio. €
Anzahl Aktien	13,3 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	www.luebbe.com

Kennzahlen und Prognosen

Gj.-Ende 31.03.

*Fortgeführte Geschäftsbereiche (ohne Daedalic)	19/20	20/21e	21/22e	22/23e
Umsatz (Mio. €)*	81,5	90,0	97,0	103,0
EBITDA (Mio. €)*	6,4	10,4	12,0	12,5
EBITDA-Marge*	7,8%	11,6%	12,4%	12,2%
EBIT (Mio. €)*	4,1	7,7	8,7	9,3
EBIT-Marge*	5,1%	8,5%	9,0%	9,0%
Ergebnis je Aktie (€)	0,14	0,35	0,42	0,46
Dividende je Aktie (€)	0,00	0,10	0,21	0,23
Buchwert je Aktie (€)	2,06	2,49	2,81	3,06
EV/Umsatz	0,5	0,7	0,6	0,5
EV/EBITDA	5,9	5,7	4,7	4,3
EV/EBIT	9,1	7,7	6,5	5,9
KGV	19,8	13,0	10,7	9,7
Dividendenrendite	0,0%	2,2%	4,7%	5,1%
Kurs/Buchwert	1,4	1,8	1,6	1,5



Finanzkalender

- 13.07.2021: Bilanzpressekonferenz (Gj. 2020/21)
- 12.08.2021: Quartalsmitteilung (Q1)
- 15.09.2021: Hauptversammlung
- 11.11.2021: Halbjahresfinanzbericht (H1)
- 10.02.2022: Quartalsmitteilung (Q3)

Bastei Lübbe (BL) veröffentlichte am 11.02. die 9M-Zahlen 2020/21. Wie nach der Prognoseanhebung am 21.01. zu erwarten war, fielen diese gut aus. Der Umsatz stieg um 14% auf 70,8 Mio. € und das EBIT legte über 100% auf 7,5 Mio. € zu. Die EBIT-Marge erreichte 10,7% (Vj. 5,8%). Allerdings war das EBIT mit 1,1 Mio. € durch einen Einmalbeitrag (Vergleich mit ehem. Organmitgliedern) überzeichnet. Bereinigt um diesen Effekt fiel die EBIT-Marge mit 9,0% (Vj. bereinigt 5,2%) immer noch gut aus. Die angehobene Guidance für das Gj. 2020/21 wurde bestätigt. Sie sieht einen Umsatz von rd. 90 Mio. € und ein EBIT von 7 - 8 Mio. € vor. Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung für die BL-Aktie mit Kursziel 6,00 €.

Starkes Weihnachtsgeschäft: Im **Q3** erzielte BL ein Umsatzplus von 25% auf 29,7 Mio. €. Das EBIT stieg um 128% auf 4,2 Mio. €. Das entsprach einer hohen EBIT-Marge von 14,1% (Vj. 7,7%).

Die Guidance für das Gj. 2020/21 impliziert für **Q4** einen stabilen Umsatz von rd. 19 Mio. € (Vj. 19,4 Mio. €) und ein ausgeglichenes EBIT (Vj. 0,5 Mio. €).

Die Prognose für den **Free-Cashflow** wurde angehoben. Bis zum Gj.-Ende (31.03.) wird jetzt ein Wert im Bereich von **7 - 8 Mio. €** prognostiziert. Zuvor war der untere Bereich einer Spanne von 5 - 8 Mio. € avisiert worden.

Durch die guten Zahlen hat sich die **Eigenkapitalquote** auf **43,6%** (31.03.2020: 39,9%) verbessert. Aus einer geringen Nettoverschuldung von 0,6 Mio. € (31.03.2020) ist eine **Net Cash-Position** von **8,2 Mio. €** geworden.

BL hat Anfang Januar mit zwei Banken **neue Kreditverträge** für eine Betriebsmittellinie und eine Akquisitionsfinanzierung (M&A *smarticular*) geschlossen. Die Verträge haben eine Laufzeit bis Ende 2024 bzw. 2025. Die Zinskosten dürften die solide Neuaufstellung der Verlagsgruppe abbilden und deutlich unter denen des vorherigen Konsortialdarlehens (rd. 5% geschätzt) liegen.

Die **digitale Ausrichtung** von BL macht sich in der Pandemie bezahlt. 35 - 40% des Konzernumsatzes fällt digital als eBook (+20% yoy) oder digitale Audios (v.a. Streaming, +31% yoy) an. Sehr erfolgreich laufen eigene Digital Only Formate wie *be* mit Zuwächsen von 50%.

BL rechnet auch nach der Coronakrise mit einem breiten Angebot an **stationären Buchhandlungen**. Die Branche erlebt eine Welle der Solidarität und kann durch innovative Konzepte Teile der Umsatzausfälle kompensieren.

Überraschend veröffentlicht Bestseller-Autor **Ken Follett** außerhalb der (Historien-)Reihe im November einen Gegenwarts-Thriller („Never“). Damit könnte BL erneut einen Bestseller im Weihnachtsgeschäft landen.

GuV 9M'2020/21: Starke Umsatz- und Ergebnisentwicklung trotz Coronakrise

Bastei Lübbe erwirtschaftete in den ersten **9 Monaten 2020/21 Umsatzerlöse** in Höhe von **70,8 Mio. €** (Vj. 62,1 Mio. €). Das entsprach einem Umsatzzuwachs im Vergleich zum Vorjahr von **13,9%**.

Die positive Entwicklung resultiert insbesondere aus einem starken Weihnachtsgeschäft mit Bestellern von *Ken Follett* und *Dirk Rossmann*. Aber auch die Umsätze aus eBooks und digitalen Audioformaten konnten zulegen und Rückgänge im stationären Handel durch den Lockdown überkompensieren. Das Umsatzplus im wichtigen Weihnachts-**Q3** betrug **24,6%**.

Die **Bestandsveränderungen** lagen mit -3,0 Mio. € um 0,6 Mio. € unter dem Niveau des Vorjahreszeitraums (-2,4 Mio. €). Dies ist vor allem auf Wertminderungen im Bereich physischer Hörbücher zurückzuführen, die besonders unter dem Strukturwandel (Digitalisierung) und der Pandemie leiden. Im Konzern konnte dieser Trend aber durch Zuwächse der digitalen Audioformate (insb. Streaming) überkompensiert werden.

Die **sonstigen betrieblichen Erträge** haben sich auf **1,3 Mio. €** (Vj. 0,6 Mio. €) mehr als verdoppelt. Dies liegt insbesondere an den Einmalerträgen aus dem Vergleich mit ehemaligen Organen in der Höhe von 1,1 Mio. €.

Der **Materialaufwand** lag mit **35,8 Mio. €** deutlich über dem Vorjahresniveau (31,6 Mio. €). Dies ist v.a. dem höheren Umsatz geschuldet. Aber auch erhöhte planmäßige Abschreibungen auf Garantiehonorare der Besteller-Autoren trugen dazu bei. Die **Materialaufwandsquote** blieb mit **50,6%** (Vj. 50,8%) nahezu konstant.

Der **Personalaufwand** stieg von 11,4 Mio. € im Vorjahr auf **12,4 Mio. €**. Ursächlich waren Sondereffekte im Rahmen des Vorstandswechsels, turnusmäßige Gehaltsanpassungen und variable Erfolgsprämien. Die **Personalaufwandsquote** sank dennoch auf **17,5%** (Vj. 18,4%).

Die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** blieben mit 11,9 Mio. € (Vj. 12,0 Mio. €) stabil. Während die Reise- und Messekosten aufgrund der Pandemie niedriger ausfielen, stiegen Rechts- und Beratungskosten durch die Übernahme von *smarticular*.

Die Abschreibungen auf Nutzungsrechte aus Leasingverträgen betragen 1,0 Mio. € (Vj. 1,1 Mio. €).

Das **EBIT** verbesserte sich deutlich überproportional zum Umsatz auf **7,5 Mio. €** nach 3,6 Mio. € im Vorjahr. Die **EBIT-Marge** betrug hohe **10,7%** (Vj. 5,8%). Allerdings ist die Zahl aufgrund des Einmaleffekts aus dem Vergleich mit den ehemaligen Organen um 1,1 Mio. € überzeichnet. Im Vorjahr gab es einen positiven Einmalertrag aus dem Verkauf der Rätselsparte in Höhe von 0,4 Mio. €. Bereinigt erreichte das **EBIT 6,4 Mio. €** nach 3,2 Mio. € im Vorjahr. Dazu ergibt sich eine bereinigte **EBIT-Marge** von **9,0%** (Vj. 5,2%)

Das Ergebnis aus at Equity bilanzierten Beteiligungen lag wie im Vorjahr bei 0,2 Mio. €.

Das **Finanzergebnis** verbesserte sich auf -0,6 Mio. € (Vj. -1,0 Mio. €). Grund hierfür war der Abbau von Finanzverbindlichkeiten. Der Zinsaufwand aus Leasingverbindlichkeiten belief sich wie im Vorjahr auf -0,2 Mio. €.

Als **Ergebnis vor Steuern (EBT)** aus fortgeführten Geschäftsbereichen, d.h. ohne die mit Wirkung zum 01.06.2020 veräußerte Beteiligung *Daedalic*, wurden **7,2 Mio. €** (Vj. 2,8 Mio. €) ausgewiesen.

Bei einem **Steueraufwand** von **2,6 Mio. €** (Vj. 1,1 Mio. €) betrug das **Periodenergebnis** aus **fortgeführten Geschäftsbereichen 4,6 Mio. €** (Vj. 1,8 Mio. €).

Das Periodenergebnis aus nicht fortgeführten Geschäftsbereichen lag bei 0,6 Mio. € (Vj. -11,2 Mio. €).

Das **Konzernperiodenergebnis** betrug **5,2 Mio. €** (Vj. -6,4 Mio. €). Davon entfielen **4,8 Mio. €** (Vj. -6,4 Mio. €) auf die **Aktionäre** von Bastei Lübbe. Je **Aktie** entsprach dies **0,37 €** nach -0,48 € im Vorjahreszeitraum.

Segmente: Starkes Weihnachtsgeschäft im Buchbereich – Romanhefte sehr margenstark

Der mit Abstand größte Unternehmensbereich „**Buch**“ verzeichnete in den ersten 9 Monaten 2020/21 ein Umsatzplus von **16,4%** auf **65,4 Mio. €**. Insbesondere das Weihnachtsquartal Q3 stach mit einem Umsatzwachstum von rd. **27%** positiv heraus. Bastei Lübbe profitierte hierbei von dem starken Herbstprogramm in der Belletristik mit den Bestsellerautoren *Ken Follett* und *Dirk Rossmann*. Auch das Imprint *LYX* trug abermals positiv zur Geschäftsentwicklung bei. Ebenso legten die rein digitalen Umsätze mit eBooks und Audio zu und konnten Rückgänge im physischen Bereich (v.a. Hörbuch-CDs) überkompensieren. Das EBIT im Segment stieg inkl. der Einmalerträge aus dem Vergleich (1,1 Mio. €) auf 6,5 Mio. € (Vj. 2,3 Mio. €). Das entsprach einer EBIT-Marge von 9,9% (Vj. 4,1%). Bereinigt um diesen Einmaleffekt lag die **EBIT-Marge** bei **8,3%**.

Im Segment „**Romanhefte**“ erzielte Bastei Lübbe Umsatzerlöse von **5,4 Mio. €** (Vj. 6,0 Mio. €). Allerdings ist die Vorjahreszahl nur eingeschränkt vergleichbar, da die veräußerte Rätselsparte noch mit zwei Monaten zum Umsatz beitrug. Durch die geringere Frequenz an den Presseverkaufsstellen lag der Umsatz aber auch bereinigt leicht unter dem Vorjahresniveau. Das **EBIT** ging von 1,3 Mio. € im Vorjahr auf **1,1 Mio. €** zurück. Im EBIT des Vorjahres war ein Einmalertrag in Höhe von 0,4 Mio. € aus der Veräußerung der Rätselsparte enthalten. Das entsprach einer sehr guten **EBIT-Marge** von **20,4%** (Vj. bereinigt 15%). Dies zeigt das hohe Margenniveau der „Romanhefte“, das in der Vergangenheit durch die ergebnisschwache Rätselsparte verwässert wurde. Leider sind die Wachstumsperspektiven in diesem Bereich begrenzt.

Ausblick Geschäftsjahr 2020/21: Angehobene Guidance bestätigt

Das Management hatte bereits am 21. Januar die Guidance für das Geschäftsjahr 2020/21 angehoben. Diese wurde mit der Veröffentlichung der 9M-Zahlen 2020/21 noch einmal bestätigt. Erwartet wird ein **Konzernumsatz** von **rd. 90 Mio. €** (alte Prognose: 85 Mio. €) und ein **EBIT** im Bereich von **7 - 8 Mio. €** (alt: 5 - 6 Mio. €). Mit dem 9M-Bericht 2020/21 wurde auch das Ziel für den **Free-Cashflow** angehoben. Aufgrund der guten operativen Entwicklung rechnet das Management jetzt mit einem Wert im Bereich von **7 - 8 Mio. €** (zuvor: unterer Rand der Spanne 5 - 8 Mio. €). Dies ist vor dem Hintergrund der *smarticular*-Übernahme und dem Abbau des Factorings bemerkenswert.

Die Mittelfrist-Prognose sieht unverändert das Erreichen der **Umsatzschwelle** von **100 Mio. €** vor.

Bewertung

Wir hatten unser DCF-Modell nach der Prognoseanhebung wesentlich angepasst. Gegenüber unserem Update vom 26. Januar haben wir nur kleinere Änderungen vorgenommen.

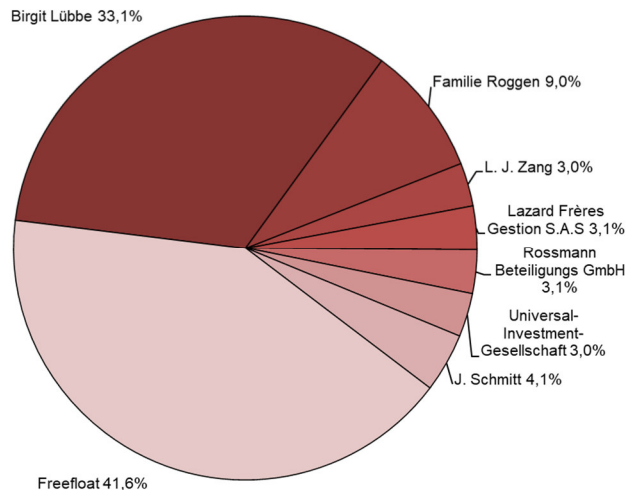
Nach unserem aktualisierten DCF-Modell (siehe Seite 8) ergibt sich ein fairer Wert von **6,01 €** je Bastei Lübbe-Aktie. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung für die Bastei Lübbe-Aktie mit Kursziel **6,00 €**.

Stabile Aktionärsstruktur

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**.

Ende 2020 überschritt die Rossmann Beteiligungs GmbH (Dirk Rossmann, u.a. auch Bestseller-Autor bei Bastei Lübbe) mit 3,1% die Meldeschwelle von 3%. Neben Rossmann gibt es mit J. Schmitt (4,11%), Lazard Frères (3,1%) und Universal-Investment-Gesellschaft (3,0%) weitere Aktionäre die eine Position >3% gemeldet haben. Der **Freefloat** beträgt **41,6%**.

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 tägliche Handelsvolumen liegt bei rd. 18 Tsd. Aktien (6-Monats-Durchschnitt).

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

	2019/20	yoy	2020/21e	yoy	2021/22e	yoy	2022/23e	yoy
Umsatz	81.485	-5,9%	90.000	10,4%	97.000	7,8%	103.000	6,2%
Erh./Verm. un/fertige Erzeugnisse	-3.492	-8,6%	0	100,0%	0	0,0%	0	0,0%
sonstige betriebliche Erträge	904	-12,4%	1.023	13,2%	1.057	3,3%	1.134	7,3%
Materialaufwand	41.549	-7,5%	45.891	10,4%	49.460	7,8%	52.519	6,2%
Rohergebnis nach GKV	37.348	-5,5%	45.132	20,8%	48.597	7,7%	51.615	6,2%
Personalaufwand	15.150	-11,5%	16.733	10,4%	18.035	7,8%	19.150	6,2%
sonstige betriebliche Aufwendungen	15.894	-16,2%	17.987	13,2%	18.582	3,3%	19.945	7,3%
Beteiligungsergebnis	56	12,0%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
EBITDA	6.360	82,3%	10.412	63,7%	11.980	15,1%	12.520	4,5%
EBITDA-Marge	7,81%	3,8 pp	11,57%	3,8 pp	12,35%	0,8 pp	12,16%	-0,2 pp
Abschreibungen	2.231	90,7%	2.762	23,8%	3.250	17,7%	3.250	0,0%
EBIT	4.129	78,1%	7.650	85,3%	8.730	14,1%	9.270	6,2%
EBIT-Marge	5,07%	2,4 pp	8,50%	3,4 pp	9,00%	0,5 pp	9,00%	0,0 pp
Erträge aus At-Equity-Beteiligig.	402	n.m.	450	11,9%	475	5,6%	500	5,3%
Zinserträge	179	-38,9%	50	-72,1%	50	0,0%	50	0,0%
Zinsaufwand	1.598	21,0%	1.025	-35,9%	600	-41,5%	575	-4,2%
Finanzergebnis	-1.017	1,1%	-525	48,4%	-75	85,7%	-25	66,7%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	3.112	121,7%	7.125	129,0%	8.655	21,5%	9.245	6,8%
EBT-Marge	3,82%	2,2 pp	7,92%	4,1 pp	8,92%	1,0 pp	8,98%	0,1 pp
Steuern	1.223	122,4%	2.494	103,9%	3.029	21,5%	3.051	0,7%
Steuerquote	39,30%	0,1 pp	35,00%	-4,3 pp	35,00%	0,0 pp	33,00%	-2,0 pp
Ergebnis n. Steuern	1.889	121,2%	4.631	145,2%	5.626	21,5%	6.194	10,1%
Anteile Dritter	16	-91,5%	10	-37,5%	12	21,5%	13	10,1%
Konzernjahresüberschuss	1.873	181,2%	4.621	146,7%	5.614	21,5%	6.181	10,1%
Anzahl Aktien	13,30	0,0%	13,30	0,0%	13,30	0,0%	13,30	0,0%
Ergebnis n. Steuern je Aktie (EUR)	0,14	181,2%	0,35	146,7%	0,42	21,5%	0,46	10,1%

Quelle: Solventis Research, Bastei Lübbe AG

Bastei Lübbe: Bilanz (in Tsd. €)

	2019/20	yoy	2020/21e	yoy	2021/22e	yoy	2022/23e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand	2.765	-17,6%	1.436	-48,1%	3.785	163,6%	5.831	54,1%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	8.902	-28,7%	9.832	10,4%	10.597	7,8%	11.252	6,2%
Vorräte	11.959	-22,9%	12.209	2,1%	13.158	7,8%	13.972	6,2%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	1.053	-4,1%	1.053	0,0%	1.053	0,0%	1.053	0,0%
Vertragsvermögenswerte	1.815	-1,7%	2.005	10,4%	2.161	7,8%	2.294	6,2%
Steuerforderungen	374	21,8%	374	0,0%	374	0,0%	374	0,0%
Summe Umlaufvermögen	26.868	-22,4%	26.909	0,2%	31.127	15,7%	34.777	11,7%
Sachanlagen	1.474	-6,3%	7.631	417,7%	9.287	21,7%	10.678	15,0%
Immaterielle Vermögenswerte	1.130	-94,3%	1.130	0,0%	1.130	0,0%	1.130	0,0%
Bestand vorausgezahlter Autorenhonorare	15.347	-25,0%	15.347	0,0%	15.347	0,0%	15.347	0,0%
Finanzanlagen	3.276	-28,8%	3.276	0,0%	3.276	0,0%	3.276	0,0%
Latente Steuern	3.043	-24,9%	3.043	0,0%	3.043	0,0%	3.043	0,0%
Leasing Nutzungsrechte	6.941	n.m.	5.841	-15,8%	4.741	-18,8%	3.641	-23,2%
Beteiligung at Equity	999	48,7%	1.300	30,1%	1.300	0,0%	1.300	0,0%
Summe Anlagevermögen	32.210	-37,2%	37.568	16,6%	38.124	1,5%	38.415	0,8%
Summe Aktiva	59.078	-31,2%	64.477	9,1%	69.251	7,4%	73.192	5,7%
Vermögen nicht fortgeführte Aktivitäten	9.501	n.m.	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Bilanzsumme	68.579	-20,2%	64.477	-6,0%	69.251	7,4%	73.192	5,7%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	13.200	0,0%	13.200	0,0%	13.200	0,0%	13.200	0,0%
Kapitalrücklage	9.045	-66,3%	9.045	0,0%	9.045	0,0%	9.045	0,0%
Gewinnrücklagen	4.055	-156,0%	7.346	81,2%	10.153	38,2%	13.243	30,4%
Kumuliertes übriges comprehensive income	1.995	0,8%	3.325	66,7%	4.802	44,4%	5.085	5,9%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	28.295	-18,5%	32.916	16,3%	37.200	13,0%	40.574	9,1%
Anteile in Fremdbesitz	-940	-169,0%	150	116,0%	150	0,0%	150	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	27.355	-24,2%	33.066	20,9%	37.350	13,0%	40.724	9,0%
Langfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	86	2,4%	95	10,4%	102	7,8%	109	6,2%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	5.987	n.m.	4.887	-18,4%	3.787	-22,5%	2.687	-29,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	461	n.m.	509	10,4%	569	11,7%	590	3,8%
Summe langfristige Schulden	6.534	251,1%	5.491	-16,0%	4.438	-19,2%	3.378	-23,9%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	5.748	-21,2%	6.349	10,4%	6.842	7,8%	7.266	6,2%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	11.106	-21,5%	14.767	33,0%	15.915	7,8%	16.899	6,2%
Finanzverbindlichkeiten	3.375	-86,3%	354	-89,5%	0	-100,0%	0	0,0%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	1.170	n.m.	1.170	0,0%	1.170	0,0%	1.170	0,0%
Steuerverbindlichkeiten	266	6550,0%	294	10,4%	317	7,8%	336	6,2%
Sonstige Verbindlichkeiten	2.704	50,8%	2.987	10,4%	3.219	7,8%	3.418	6,2%
Summe kurzfristige Schulden	24.369	-49,2%	25.919	6,4%	27.463	6,0%	29.089	5,9%
Summe Passiva	58.258	-32,2%	64.477	10,7%	69.251	7,4%	73.192	5,7%
Schulden nicht fortgeführte Aktivitäten	10.321	n.m.	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Bilanzsumme	68.579	-20,2%	64.477	-6,0%	69.251	7,4%	73.192	5,7%

Quelle: Solventis Research, Bastei Lübbe AG

Bastei Lübbe: DCF-Modell

(in Tsd. EUR)	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e	2023/24e	2024/25e	Terminal Value
Umsatz	81.485,0	90.000,0	97.000,0	103.000,0	107.000,0	111.000,0	
Veränderung in %	-5,9%	10,4%	7,8%	6,2%	3,9%	3,7%	
EBITDA	6.360,0	10.412,0	11.980,0	12.520,0	12.880,0	13.240,0	
EBITDA-Marge	7,8%	11,6%	12,4%	12,2%	12,0%	11,9%	
EBIT	4.129,0	7.650,0	8.730,0	9.270,0	9.630,0	9.990,0	
EBIT-Marge	5,1%	8,5%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	
NOPLAT	2.506,3	4.972,5	5.674,5	6.210,9	6.452,1	6.693,3	6.056,8
Reinvestment Rate	-86,5%	77,8%	41,9%	32,4%	23,9%	19,1%	3,4%
FCFF	4.674,3	1.106,3	3.297,5	4.200,8	4.912,0	5.417,1	97.510,0
WACC	6,46%	6,95%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
Kumuliertes WACC		106,95%	114,43%	122,44%	131,02%	140,19%	150,00%
Barwerte der FCFF		1.034,4	2.881,5	3.430,8	3.749,2	3.864,2	65.006,6
Summe Barwerte FCFF	14.960,1						
Barwert Terminal Value	65.006,6						
in % des Unternehmenswert	81,3%						
Wert des Unternehmens	79.966,7						
Netto-Finanzschulden	0,0						
Wert des Eigenkapitals	79.966,7						
Wert pro Aktie	6,01						

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: **18.02.2021, 10:15 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **18.02.2021, 10:45 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
16.07.20	U. van Lengerich	Kaufen	5,30 €	2,56 €	12 Monate
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

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.01.20 - 31.12.20)		in %	Auftrags- research		in %
Kaufen	47	95,9%	44		89,8%
Halten	2	4,1%	2		4,1%
Verkaufen	0	0,0%	0		0,0%
Insgesamt	49	100,0%	46		93,9%

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 / 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 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. 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 entsprechenden 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.