

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

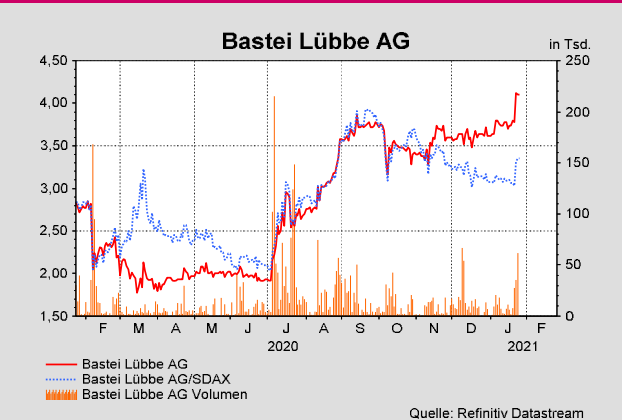
Bastei Lübbe AG

Starkes Weihnachtsgeschäft trotz Pandemie – Prognose für das Gj. 2020/21 angehoben – Akquisition von Verlag und Nachhaltigkeitsplattform *smarticular*

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	6,00 € (5,00 €)
Kurspotential	47,2%
Kurs (25.01.2021)	4,10 €
ISIN	DE000A1X3YY0
Marktkapitalisierung	54,5 Mio. €
Anzahl Aktien	13,3 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	www.luebbe.com

Kennzahlen und Prognosen		Gj.-Ende 31.03.			
	19/20	20/21e	21/22e	22/23e	
<small>*Fortgeführte Geschäftsbereiche (ohne Daedalic)</small>					
Umsatz (Mio. €)*	81,5	90,0	100,5	104,3	
EBITDA (Mio. €)*	6,4	10,4	12,3	12,7	
EBITDA-Marge*	7,8%	11,6%	12,2%	12,1%	
EBIT (Mio. €)*	4,1	7,7	9,1	9,4	
EBIT-Marge*	5,1%	8,5%	9,0%	9,0%	
Ergebnis je Aktie (€)	0,14	0,35	0,44	0,47	
Dividende je Aktie (€)	0,00	0,10	0,22	0,24	
Buchwert je Aktie (€)	2,06	2,49	2,82	3,08	
EV/Umsatz	0,5	0,6	0,5	0,5	
EV/EBITDA	5,9	5,2	4,1	3,8	
EV/EBIT	9,1	7,0	5,6	5,1	
KGV	19,8	11,8	9,4	8,7	
Dividendenrendite	0,0%	2,4%	5,3%	5,7%	
Kurs/Buchwert	1,4	1,7	1,5	1,3	



Finanzkalender

- 11.02.2021: Quartalsmitteilung Q3 (31.12.2020)
- 13.07.2021: Bilanzpressekonferenz (Gj. 2020/21)

Bastei Lübbe (BL) hat die Prognose für das Gj. 2020/21 (Gj.-Ende: 31.03.) angehoben. Der Vorstand stellt nun einen Umsatz von rd. 90 Mio. € nach ~85 Mio. € und ein EBIT von 7 - 8 Mio. € nach 5 - 6 Mio. € in Aussicht. Grund für die Prognoseanhebung ist ein starkes Weihnachtsgeschäft. Trotz erschwelter Rahmenbedingungen durch die Coronakrise haben sich die Geschäfte im Weihnachtsquartal besser als erwartet entwickelt. Mit der Übernahme des Start-Up-Verlags *smarticular* zum 01.01.2021 kommt ein wachstums- und margenstarkes Geschäft im Trendbereich Nachhaltigkeit hinzu. Wir haben unsere Schätzungen für das Gj. 2020/21 und die Folgejahre angehoben. Auf Basis unseres aktualisierten DCF-Modells heben wir das Kursziel für die BL-Aktie auf 6,00 € (bisher: 5,00 €). Die Aktie ist weiter ein Kauf.

Das **Weihnachtsgeschäft** von BL fiel über den gesamten Produktmix überraschend stark aus. Die Pandemie und damit verbundene Ladenschließungen stationärer Buchhändler konnten durch digitale Absatzkanäle kompensiert werden. Neuerscheinungen von Bestseller-Autoren wie *Ken Follett* (Rang 3 Umsatzranking 2020) und *Dirk Roßmann* (Rang 13) lagen mit ihren Verkaufszahlen über den Erwartungen, ebenso viele Titel aus der breiten Backlist. Der Digitalbereich (Streaming, Audio) konnte abermals stärker als der Gesamtmarkt zulegen. Auf der Kostenseite halfen ab Oktober coronabedingte Sparmaßnahmen, die sich nicht negativ auf das operative Geschäft auswirkten. Die Quartalsmitteilung (Q3) wird am 11.02. veröffentlicht.

Der Vorstand bekräftigt mit der Prognoseanhebung die angekündigte langfristige **Dividendenstrategie**. Sie sieht regelmäßige Dividenden bei einer Ausschüttungsquote im Bereich von 40-50% vor. So soll erstmals seit Jahren auf der kommenden HV (15.09.) wieder eine Dividende vorgeschlagen werden. Eine Größe wurde nicht genannt. Wir rechnen mit einer Ausschüttung von mind. **0,10 € je Aktie**. Die BL-Aktie dürfte sich damit wieder als zuverlässiger Dividentitel am Kapitalmarkt etablieren.

Am 22.12.2020 gab BL die Übernahme des jungen Verlages/Imprints *smarticular* bekannt. Das Unternehmen betreibt mehrere erfolgreiche Plattformen zum Trendthema „nachhaltiges Leben“. Damit wird eine Community von etwa 3 Mio. Nutzern monatlich erreicht. Unter dem Imprint *smarticular* wurden bisher 12 Ratgeber veröffentlicht, von denen einige sich in den SPIEGEL-Ratgeber-Bestsellerlisten platzieren konnten. Das wachstums- und margenstarke Unternehmen soll sich bereits ab dem Gj. 2021/22 signifikant positiv auf die Kennzahlen von Bastei Lübbe auswirken. Der Vorstand stellt aus der Transaktion eine **Erhöhung des EPS um 20%** in Aussicht.

BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 8

Akquisition *smarticular* macht Bastei Lübbe zu einem führenden Player beim Trendthema „nachhaltiges Leben“

Am 22.12.2020 vermeldete Bastei Lübbe, dass ein Vertrag über den vollständigen Erwerb der *Business Hub Berlin UG* geschlossen wurde. Die Transaktion soll mit Wirkung zum 01.01.2021 vollzogen werden. Das akquirierte Unternehmen betreibt das Imprint und den Verlag *smarticular* sowie die Nachhaltigkeitsplattformen www.smarticular.net und www.kostbarenatur.net. Innovativ richtet *smarticular* die Inhalte der Ratgeber an den Bedürfnissen der Kunden aus, die sich in Foren herauskristallisieren (Pull-Strategie). So können passgenaue Bücher angeboten werden. Damit besteht im Vergleich zur Push-Strategie eine hohe Erfolgswahrscheinlichkeit und Ladenhüter werden vermieden.

smarticular erreicht etwa 3 Mio. Nutzer monatlich. Die Community bildet die Basis für Beiträge in den Foren, aus denen *smarticular* die Bedürfnisse der Kunden ableitet. Auf der Basis entstehen passgenaue Ratgeber wie „Fünf Hausmittel ersetzen eine Drogerie“ oder „Plastiksparebuch“. Im Online Shop werden derzeit 12 Bücher vom *smarticular*-Verlag angeboten, aber auch Ratgeber anderer Verlage.

Aufgrund des gemeinsamen Ausbaus des Ratgeberprogramms erwarten beide Unternehmen deutliche Synergieeffekte. Bereits im Gj. 2021/22 soll sich die Akquisition positiv auf die Profitabilität auswirken. So stellt der Vorstand eine Erhöhung des EPS um 20% in Aussicht. Für die Folgejahre werden Effekte in ähnlicher Größenordnung erwartet. Zum Kaufpreis wurde lediglich mitgeteilt, dass ein wesentlicher Teil von den *smarticular*-Erträgen der kommenden 4 Jahre abhängt. Die Gründer wurden langfristig vertraglich gebunden und werden den Verlag weitgehend selbstständig weiterführen.

Wir gehen davon aus, dass *smarticular* einen mittleren einstelligen Umsatz erwirtschaftet. Dazu ergibt sich bei den avisierten EPS-Effekten eine deutlich zweistellige EBIT-Marge. Wir unterstellen, dass *smarticular* mit 20% p.a. wächst und die Marge stabil bleibt. Den anfänglichen Kaufpreis sehen wir in der Größenordnung des Umsatzes und den über 4 Jahre verteilten Earn-Out in einer ähnlichen Dimension.

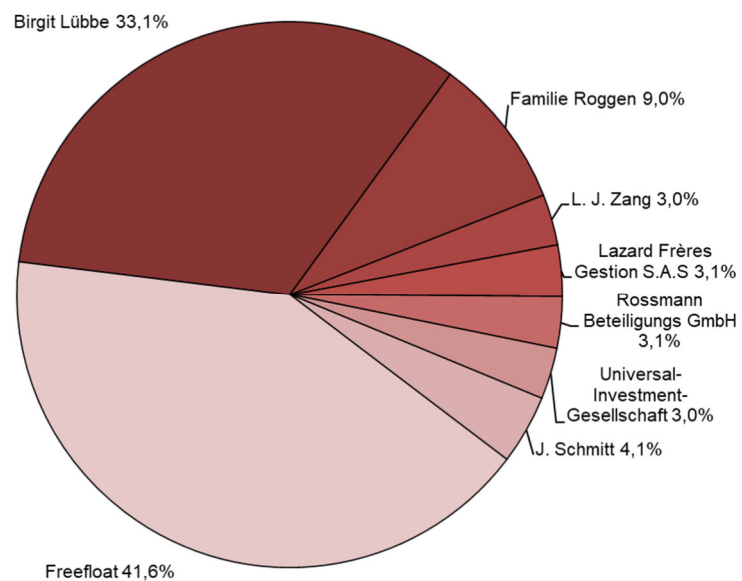
Stabile Aktionärsstruktur

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%**.

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 gut 20 Tsd. Aktien (6-Monats-Durchschnitt).

Bastei Lübbe: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, Bastei Lübbe AG

Bewertung

Bastei Lübbe kommt bislang erstaunlich gut durch die Covid-19 Pandemie. Das Weihnachtsgeschäft im Q3 verlief sehr erfolgreich. Das Management nahm die **Umsatz-Guidance** für das **Gj. 2020/21** (31.03.) auf **90 Mio. €** hoch. Zuvor waren 85 Mio. € prognostiziert worden. Die **Guidance** für das **EBIT** wurde ebenfalls deutlich von 5 - 6 Mio. € auf **7 - 8 Mio. €** angehoben. Wir haben unsere Schätzungen entsprechend angepasst.

Auch für die Jahre danach sind wir jetzt optimistischer. Die **Übernahme** von **smarticular** wird das Umsatz- und Margenwachstum von Bastei Lübbe zusätzlich forcieren. Wir rechnen bei Bastei Lübbe bereits im **Gj. 2021/22** mit Umsatzerlösen im Bereich von **100 Mio. €** (bisher: 91,5 Mio. €). In den Folgejahren lassen wir die Umsätze weiter im Bereich von 3 - 4% p.a. steigen. Die EBIT-Marge erhöhen wir in der Detailplanung von bisher 6,4% auf 9,0%. Wir sind zuversichtlich, dass Bastei Lübbe dieses Margenniveau (*smarticular* ab Gj. 2021/22 ganzjährig konsolidiert) nachhaltig erzielen kann. Im Terminal Value heben wir die EBIT-Marge von 6,4% auf 8,0% an.

Nach unserem **DCF-Modell** ergibt sich nun ein **fairer Wert von 6,04 € nach 5,03 € je Bastei Lübbe-Aktie**. Unser **Kursziel** für die Bastei Lübbe-Aktie steigt von 5,00 € auf **6,00 €**. Angesichts eines **Kurspotenzials** von **47%** bleibt die Bastei Lübbe-Aktie ein klarer **Kauf**.

Finanzkalender

- 11.02.2021: Quartalsmitteilung (Q3'2020/21)
- 13.07.2021: Bilanzpressekonferenz (Gj. 2020/21)
- 12.08.2021: Quartalsmitteilung (Q1'2021/22)
- 15.09.2021: Hauptversammlung
- 11.11.2021: Halbjahresfinanzbericht (H1'2021/22)

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

	2019/20	yoy	2020/21e	yoy	2021/22e	yoy	2022/23e	yoy
Umsatz	81.485	-5,9%	90.000	10,4%	100.500	11,7%	104.300	3,8%
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%	1.102	7,7%	1.151	4,5%
Materialaufwand	41.549	-7,5%	45.891	10,4%	51.245	11,7%	53.182	3,8%
Rohergebnis nach GKV	37.348	-5,5%	45.132	20,8%	50.357	11,6%	52.269	3,8%
Personalaufwand	15.150	-11,5%	16.733	10,4%	18.685	11,7%	19.392	3,8%
sonstige betriebliche Aufwendungen	15.894	-16,2%	17.987	13,2%	19.377	7,7%	20.240	4,5%
Beteiligungsergebnis	56	12,0%	0	-100,0%	0	n.m.	0	n.m.
EBITDA	6.360	82,3%	10.412	63,7%	12.295	18,1%	12.637	2,8%
EBITDA-Marge	7,81%	3,8 pp	11,57%	3,8 pp	12,23%	0,7 pp	12,12%	-0,1 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%	9.045	18,2%	9.387	3,8%
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-Beteiligg.	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%	8.970	25,9%	9.362	4,4%
EBT-Marge	3,82%	2,2 pp	7,92%	4,1 pp	8,93%	1,0 pp	8,98%	0,1 pp
Steuern	1.223	122,4%	2.494	103,9%	3.140	25,9%	3.089	-1,6%
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%	5.831	25,9%	6.273	7,6%
Anteile Dritter	16	-91,5%	10	-37,5%	13	25,9%	14	7,6%
Konzernjahresüberschuss	1.873	181,2%	4.621	146,7%	5.818	25,9%	6.259	7,6%
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%	0,44	25,9%	0,47	7,6%

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%	4.226	194,3%	6.425	52,0%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	8.902	-28,7%	9.832	10,4%	10.979	11,7%	11.394	3,8%
Vorräte	11.959	-22,9%	12.209	2,1%	13.633	11,7%	14.149	3,8%
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%	2.239	11,7%	2.323	3,8%
Steuerforderungen	374	21,8%	374	0,0%	374	0,0%	374	0,0%
Summe Umlaufvermögen	26.868	-22,4%	26.909	0,2%	32.504	20,8%	35.718	9,9%
Sachanlagen	1.474	-6,3%	7.565	413,2%	9.087	20,1%	10.278	13,1%
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%	37.502	16,4%	37.924	1,1%	38.015	0,2%
Summe Aktiva	59.078	-31,2%	64.410	9,0%	70.428	9,3%	73.733	4,7%
Vermögen nicht fortgeführte Aktivitäten	9.501	n.m.	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Bilanzsumme	68.579	-20,2%	64.410	-6,1%	70.428	9,3%	73.733	4,7%
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%	10.255	39,6%	13.385	30,5%
Kumuliertes übriges comprehensive income	1.995	0,8%	3.325	66,7%	4.904	47,5%	5.124	4,5%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	28.295	-18,5%	32.916	16,3%	37.404	13,6%	40.754	9,0%
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%	37.554	13,6%	40.904	8,9%
Langfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	86	2,4%	95	10,4%	106	11,7%	110	3,8%
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%	4.462	-18,7%	3.387	-24,1%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	5.748	-21,2%	6.349	10,4%	7.089	11,7%	7.357	3,8%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	11.106	-21,5%	14.767	33,0%	16.489	11,7%	17.113	3,8%
Finanzverbindlichkeiten	3.375	-86,3%	287	-91,5%	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%	328	11,7%	340	3,8%
Sonstige Verbindlichkeiten	2.704	50,8%	2.987	10,4%	3.335	11,7%	3.461	3,8%
Summe Kurzfristige Schulden	24.369	-49,2%	25.853	6,1%	28.412	9,9%	29.442	3,6%
Summe Passiva	58.258	-32,2%	64.410	10,6%	70.428	9,3%	73.733	4,7%
Schulden nicht fortgeführte Aktivitäten	10.321	n.m.	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Bilanzsumme	68.579	-20,2%	64.410	-6,1%	70.428	9,3%	73.733	4,7%

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	100.500,0	104.300,0	107.350,0	110.740,0	
Veränderung in %	-5,9%	10,4%	11,7%	3,8%	2,9%	3,2%	
EBITDA	6.360,0	10.412,0	12.295,0	12.637,0	12.911,5	13.216,6	
EBITDA-Marge	7,8%	11,6%	12,2%	12,1%	12,0%	11,9%	
EBIT	4.129,0	7.650,0	9.045,0	9.387,0	9.661,5	9.966,6	
EBIT-Marge	5,1%	8,5%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	
NOPLAT	2.506,3	4.972,5	5.879,3	6.289,3	6.473,2	6.677,6	6.003,2
Reinvestment Rate	-86,5%	76,4%	44,3%	25,2%	18,2%	13,2%	-4,5%
FCFF	4.674,3	1.173,0	3.274,7	4.706,0	5.297,7	5.797,6	104.554,9
WACC	6,46%	6,96%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
Kumuliertes WACC		106,96%	114,44%	122,46%	131,03%	140,20%	150,01%
Barwerte der FCFF		1.096,7	2.861,4	3.843,0	4.043,2	4.135,3	69.696,9
Summe Barwerte FCFF	15.979,5						
Barwert Terminal Value	69.696,9						
in % des Unternehmenswertes	81,3%						
Wert des Unternehmens	85.676,4						
Netto-Finanzschulden	5.400,0						
Wert Verlustvortrag	0,0						
Minderheiten	0,0						
Beteiligungen	0,0						
Wert des Eigenkapitals	80.276,4						
Wert pro Aktie	6,04						

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: **26.01.2021, 10:00 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **26.01.2021, 10:15 Uhr**
- b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: Quartalsweise
- c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.
- d) Vorgegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.
- e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten ohne Empfehlung zugänglich gemacht worden und ist danach ohne Empfehlungsänderung inhaltlich nicht wesentlich geändert worden.
- f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen zu dem hierfür angegebenen Datum und Zeit, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.
- g) Die Analyse wird allen daran interessierten Personen zeitgleich bereitgestellt.

3. Disclosures

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

Veröffentlichungsdatum	Ersteller	Einschätzung	Kursziel	Marktpreis zum Veröffentlichungsdatum	Dauer der Gültigkeit
17.02.20	U. van Lengerich	Kaufen	4,60 €	2,30 €	12 Monate
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

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

Klaus Schlote, CEFA-Analyst, Ulf van Lengerich, Senior Analyst

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

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

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

6. Wesentliche Informationsquellen

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

7. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen und Methoden

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

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

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

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

9. Adressaten

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

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