

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

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

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

## Bastei Lübbe AG

### Positiver Start in das neue Gj. mit höheren Margen und Marktanteilsgewinnen – Daedalic zum 31.5. entkonsolidiert

#### Kaufen (Kaufen)

Kursziel	<b>5,30 € (5,30 €)</b>
Kurspotential	75,5%
Kurs (18.08.2020)	3,02 €
ISIN	DE000A1X3YY0
Marktkapitalisierung	40,2 Mio. €
Anzahl Aktien	13,3 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	www.luebbe.com

#### Kennzahlen und Prognosen

Gj.-Ende 30.03.

*Fortgeführte Geschäftsbereiche (ohne Daedalic)	19/20	20/21e	21/22e	22/23e
Umsatz (Mio. €)*	81,5	88,0	91,5	94,3
EBITDA (Mio. €)*	6,4	8,0	8,5	8,8
EBITDA-Marge*	7,8%	9,1%	9,3%	9,4%
EBIT (Mio. €)*	4,1	5,5	5,9	6,1
EBIT-Marge*	5,1%	6,3%	6,5%	6,5%
Ergebnis je Aktie (€)	-0,46	0,29	0,26	0,28
Dividende je Aktie (€)	0,00	0,10	0,13	0,14
Buchwert je Aktie (€)	2,06	2,43	2,59	2,74
EV/Umsatz	0,5	0,4	0,4	0,3
EV/EBITDA	5,9	4,5	3,9	3,5
EV/EBIT	9,0	6,5	5,6	5,0
KGV	-6,2	10,4	11,6	10,7
Dividendenrendite	0,0%	3,3%	4,3%	4,7%
Kurs/Buchwert	1,4	1,2	1,2	1,1

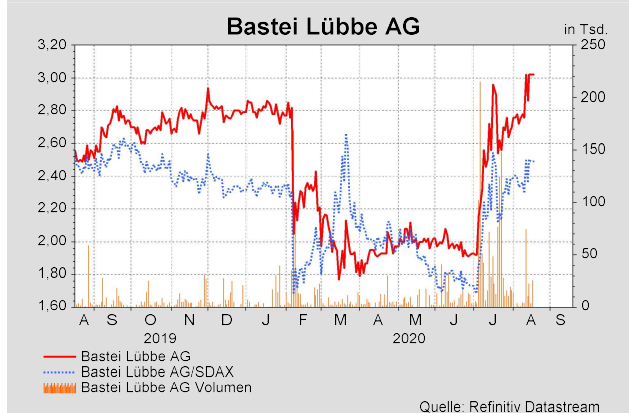
Bedingt durch die Verschiebung eines Bestsellers von Jeff Kinney war im Q1'2020/21 (30.6.) ggü. Vj. ein leichter Umsatzrückgang zu verzeichnen. Dennoch konnte das EBIT um 17% auf 1,6 Mio. € verbessert werden. Dazu trugen ein günstigerer Produkt-Mix, höhere Preise und konsequente Kostendisziplin wesentlich bei. Das Periodenergebnis aus fortgeführten Aktivitäten legte ggü. Vj. um 37% auf 1,0 Mio. € zu. Hinzu kamen 0,6 Mio. € (Vj. 0,0 Mio. €) aus nicht fortgeführten Geschäftsbereichen. Nach Abzug der Anteile Dritter, entfiel auf die Aktionäre von BL ein EPS von 0,09 € (Vj. 0,06 €). Das Management bestätigte die Ziele für das laufende Gj.: Umsatz 85 - 90 Mio. € (Vj. 81 Mio. €), EBIT 5 - 6 Mio. € Vj. 4,1 Mio. €). Der Free-Cashflow soll nun am unteren Rand der Bandbreite von 5 - 8 Mio. € liegen, was mit der Beendigung des Factorings der Forderungen aus den digitalen Umsätzen begründet wird. Eine Stimmrechtsmitteilung vom Investor Zeitfracht liegt bislang nicht vor. Wir bestätigen unser Kursziel von 5,30 € und unsere Kaufempfehlung für die BL-Aktie.

Das dominierende Segment Buch - hier werden Bücher und digitale Produkte wie E-Books und Audio-Files erfasst - konnte das Umsatzniveau des Vorjahrs (16,7 Mio. €) behaupten. BL verzeichnete eine hohe Nachfrage nach LYX- sowie Kinder- und Jugendbüchern, die die Umsatzlücken infolge geschlossener Läden und des verschobenen Bestsellers von Jeff Kinney zum Teil kompensierten. Der Umsatz mit digitalen Produkten lag 25% über Vj. Damit zeigt sich auch bei BL, dass digitale Produkte die Gewinner der Krise sind. Im Vergleich zu den Branchendaten dürfte BL mit ihrem Sortiment Marktanteile gewonnen haben. Bei gleichem Umsatzniveau konnte das EBIT im Segment auf 1,3 Mio. € (Vj. 0,6 Mo. €) mehr als verdoppelt werden.

Auf den ersten Blick verzeichnete das kleinere Segment Romanhefte im Lockdown-Quartal einen Umsatzrückgang von 0,4 Mio. € auf 1,8 Mio. €. Bereinigt um die im Vorjahr zum 31.5. verkaufte Rätselsparte waren die Umsätze allerdings unverändert. Dies war auch der maßgebliche Grund weshalb das EBIT von 0,8 Mio. € im Vj. (inkl. 0,4 Mio. € Erlös aus dem Verkauf) auf 0,3 Mio. € zurückging.

Die Vorauszahlungen auf Autorenhonorare wuchsen seit dem 31.03.2020 um 7,5 Mio. € auf 22,8 Mio. €. Davon entfällt ein Großteil auf die Weltbestseller Autoren Dan Brown und Ken Follett, deren neue Werke noch im laufenden Gj. erscheinen sollen.

Der Vorstand ist seit dem 1. Aug. mit dem Eintritt von Sandra Dittert (Vorstand Marketing/Vertrieb) und Joachim Herbst (CFO) wieder komplett. Letzterer übernimmt nach der HV am 15.9. die Sprecher-Funktion vom ausscheidenden Carel Halff (CEO). Unverändert ist Simon Decot Vorstand Programm.



#### Finanzkalender

- 15.09.2020: Hauptversammlung (virtuell)
- 12.11.2020: Halbjahresfinanzbericht zum 30.09.2020

BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 9

**BL setzt die gute Entwicklung im Kerngeschäft fort**

Im Buchhandel waren die wirtschaftlichen **Rahmenbedingungen** infolge der Corona Pandemie in Verbund mit dem Lockdown **im Q2'20 schwierig**. Dies zeigte sich auch an den H1'20 Kennzahlen des Buchhandels. So berichtet der Börsenverein des Deutschen Buchhandels für das H1'20, dass der Umsatz um 8,3% und der Absatz (Zahl der verkauften Bücher) um 9,6% rückläufig waren. In diesem Umfeld konnten Preiserhöhungen von 1,5% durchgesetzt werden. Vom Buchhandel koppelten sich die E-Books mit einem Umsatzplus von 12% deutlich ab. Während der Absatz um 15% zulegte, gaben die Preise jedoch um 3% nach. Für die digitalen Formate (Hörbücher/Audiobooks) liegen für das H1'20 noch keine Zahlen vor. Es ist aber davon auszugehen, dass es hier, wie auch bei den Büchern, zu einer konträren Entwicklung zu den komplementären physischen Produkten kam, deren Umsatz um 20,6% einbrach.

Bastei konnte sich im Q1'20/21 mit einem leichten Umsatzminus von 2% auf 18,5 Mio. € bei den fortgeführten Aktivitäten (ohne Daedalic) deutlich besser behaupten als der Markt und **Marktanteile gewinnen**, zumal die im Vorjahr verkaufte Rätselsparte noch 0,4 Mio. € zum Umsatz beigetragen hatte. Das Q1 ist traditionell ein schwächeres Quartal bei BL. Entscheidend sind die Monate September bis Dezember, also im Wesentlichen das Q3 bei BL.

Während die **Vorräte** im Vorjahr noch mit niedrigen Abverkaufsmargen um 1,4 Mio. € reduziert wurden, bleiben sie im Q1'20/21 nahezu unverändert.

Ein veränderter Produkt-Mix mit in der Folge höheren Druckkosten ließ den **Materialaufwand** ggü. Vj. um 0,5 Mio. € auf 8,9 Mio. € steigen. Die **Materialaufwandsquote** zog auf 48,1% (Vj. 44,4%) an. Sie hatte im Gesamtjahr 2019/20 51,0% betragen. Der **Personalaufwand** legte im Q1'20/21 ggü. Vj. um gut 5% auf 4,0 Mio. € zu. Die **Personalkostenquote** stellte sich auf 21,6% (Vj. 20,1%) ein.

Infolge geringerer Rechts- und Beratungskosten gaben die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** um 0,4 Mio. € auf 3,5 Mio. € nach, während die **sonstigen betrieblichen Erträge** nur noch mit 55 T€ (Vj. 446 T€) zum Ergebnis beitrugen.

Vor allem auf die **Lagerentwicklung** ist es zurückzuführen, dass bei wenig veränderten Abschreibungen (0,5 Mio. €, davon entfallen unverändert 0,3 Mio. € auf IFRS 16 Abschreibungen) das **EBIT** der fortgeführten Aktivitäten im Q1'20/21 um 0,2 Mio. € auf 1,6 Mio. € zulegte. Die **EBIT-Marge** erreichte gute 8,5% (Vj. 7,2%).

Das Ergebnis aus **at Equity bilanzierten Beteiligungen** lag unverändert bei 0,1 Mio. €. Es enthält den Gewinn der zum 01.04.2019 bilanzierten Beteiligung CE Community Editions GmbH.

Das **Finanzergebnis** belief sich auf -0,2 Mio. € (Vj. -0,3 Mio. €). Davon entfielen unverändert 0,1 Mio. € auf Zinsen gemäß IFRS 16. Die Bankschulden sind gering (31.3.2020: 3,4 Mio. €).

Das **EBT** der fortgeführten Aktivitäten erreichte im Q1'20/21 1,4 Mio. € (Vj. 1,2 Mio. €).

Für die **fortgeführten Aktivitäten** wurde ein **Ergebnis nach Steuern (EAT)** von **1,0 Mio. €** (Vj. 0,7 Mio. €) ausgewiesen. Das **Ergebnis der nicht fortgeführten Aktivitäten** (Daedalic) belief sich inklusive der Aufwendungen aus der Entkonsolidierung von Daedalic auf 0,6 Mio. € (Vj. 32 T€).

Das **Konzernperiodenergebnis (EAT)** erreichte **1,6 Mio. €** (Vj. 0,8 Mio. €). Abzüglich der Anteile Dritter entfallen auf die Aktionäre der BL AG 1,2 Mio. € (Vj. 0,7 Mio. €) oder ein EPS von 0,09 (Vj. 0,06) im Q1'20/21.

### **Bilanz solide**

Die größten Änderungen in der **Bilanz** der BL AG zum 30.6.2020 gegenüber dem 31.3.2020 ergaben aus dem **Verkauf von Daedalic** zum 31.5.2020 und aus dem **operativen Geschäft**. Durch den Verkauf von Daedalic entfielen zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte von über 9,5 Mio. € und Schulden im Zusammenhang mit zur Veräußerung gehaltenen Vermögenswerten von über 10,3 Mio. €. Operativ bedingt war die Ausweitung des Bestands an vorausgezählten Autorenhonoraren um 7,5 Mio. € auf 22,8 Mio. €. Dabei dürfte es sich im Wesentlichen um Dan Brown und Ken Follett handeln. Bei den Passiva nahmen die Verbindlichkeiten aus LL um 8,9 Mio. € auf 19,2 Mio. € zu. Davon entfielen 7,7 Mio. € auf zusätzliche Verbindlichkeiten gegenüber Autoren.

Die EK-Quote (ohne Minderheiten) verbesserte sich bei einer Bilanzsumme von 68,3 Mio. € (Vj. 68,6 Mio. €) auf 43,0% (Vj. 41,3%).

### **Factoring im digitalen Buchgeschäft nicht mehr erforderlich**

Mit Wirkung zum 31.07.2020 wurde das Factoring der Forderungen aus dem digitalen Buchgeschäft beendet. Der Factor macht in Abstimmung mit BL von seinem kurzfristigen Kündigungsrecht Gebrauch. Eine anderweitige Refinanzierung ist aufgrund der positiven Geschäftsentwicklung nicht erforderlich.

### **Starkes Herbstprogramm**

Bastei Lübbe verfügt in diesem Jahr über ein sehr **attraktives Herbst-/Winterprogramm**. Gleich drei große Bestsellerautoren kommen mit neuen Titeln in den Buchhandel. **Ken Follett** führt die „Säulen der Erde“-Reihe weiter und veröffentlicht den Titel *„Kingsbridge – Der Morgen einer neuen Zeit“*. Das Management geht davon aus, dass der Titel in diesem Jahr der umsatzstärkste in Deutschland im Bereich Belletristik sein wird. **Dan Browns** erstes Kinderbuch *„Eine wilde Symphonie“* erscheint ebenfalls bei Bastei Lübbe. Nächstes Jahr dürfte dann wieder ein *„Robert-Langdon“*-Titel (u.a. Illuminati, Da-Vinci-Code) von ihm kommen. Im Kinderbuchbereich wird **Jeff Kinneys** gleich zweimal auf den Bestsellerlisten landen. Neben dem für November vorgesehenen Band 15 der Reihe *„Gregs Tagebuch“* ist das coronabedingt verschobene *„Rupert präsentiert: Ein echt wildes Abenteuer“* Anfang August erschienen. Im Sachbuchbereich verspricht der neue Titel *„Happy Eating“* der Bestsellerautorin und Moderatorin **Anastasia Zampounidis** hohe Verkaufszahlen.

### Vergleich mit ehemaligen Organmitgliedern

Vorbehaltlich der Zustimmung der HV am 15.9.2020, wird BL mit ehemaligen Organmitgliedern über alle bislang geltend gemachten Ansprüche einen Vergleich abschließen. Die Beklagten zahlen demnach 1,27 Mio. € an BL. Sollten sich aus den staatsanwaltschaftlichen Ermittlungen weitere Ansprüche ergeben, können diese davon unabhängig geltend gemacht werden. Aus diesem Grund ist weiterhin keine Entlastung der Organe für das relevante Gj. 2016/17 vorgesehen.

### Stabile Aktionärsstruktur – Zeitfracht zeigt sich noch nicht

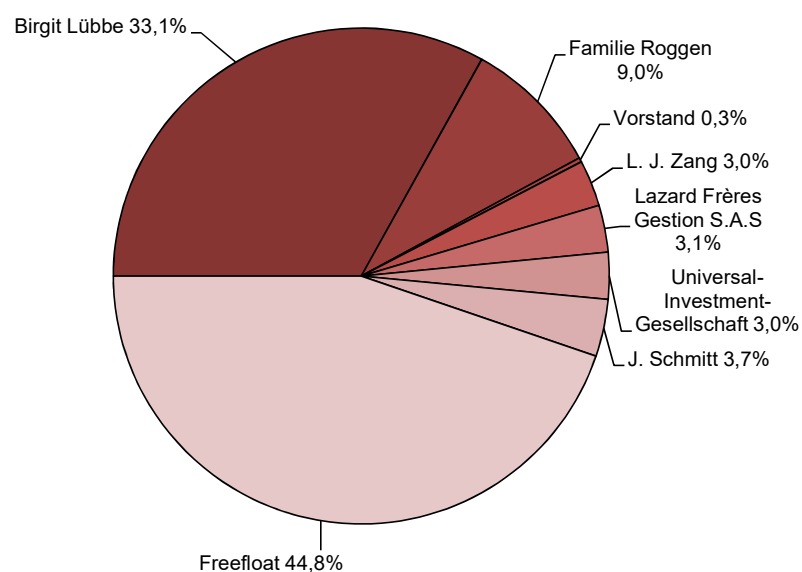
Über die aktuelle Beteiligung von **Zeitfracht** und die weiteren Intentionen liegen noch keine Informationen vor. Eine Stimmrechtsmitteilung (> 3%) wurde bislang nicht veröffentlicht. Entsprechend hat sich die bisher bekannte Aktionärsstruktur noch nicht verändert.

**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**.

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

Seit dem Börsengang im Oktober 2013 (IPO-Preis 7,50 €) sind die Bastei Lübbe-Aktien im Prime Standard der Frankfurter Börse notiert. Das tägliche Handelsvolumen liegt bei rd. 14 Tsd. Aktien (6-Monats-Durchschnitt).

### Bastei Lübbe: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, Bastei Lübbe AG

**Bewertung**

Gegenüber unserem Update vom 16.07.2020 haben wir in unserem DCF-Modell kleinere Änderungen vorgenommen, die sich in Summe weitgehend ausgleichen. Der faire Wert gemäß DCF-Modell liegt unverändert bei 5,31 € je BL-Aktie. Entsprechend bestätigen wir unser Kursziel von 5,30 € für die BL-Aktie und unsere Kaufempfehlung.

**Finanzkalender**

- 15.09.2020: Hauptversammlung
  - 12.11.2020: Halbjahresfinanzbericht zum 30.09.2020 (H1)
  - 11.02.2021: Quartalsmitteilung (Q3)
-

**Bastei Lübbe: GuV (in Tsd. €)**

	2019/20	yoy	2020/21e	yoy	2021/22e	yoy	2022/23e	yoy
<b>Umsatz</b>	<b>81.485</b>	<b>-5,9%</b>	<b>88.000</b>	<b>8,0%</b>	<b>91.520</b>	<b>4,0%</b>	<b>94.266</b>	<b>3,0%</b>
Erh./Verm. un/fertige Erzeugnisse	-3.492	8,6%	-1.000	-71,4%	1.000	200,0%	1.030	3,0%
andere aktivierte Eigenleistungen	0	n.m.	1.365	n.m.	1.365	0,0%	1.365	0,0%
sonstige betriebliche Erträge	904	-12,4%	1.151	27,3%	1.306	13,4%	1.341	2,7%
Materialaufwand	41.549	-7,5%	44.871	8,0%	46.666	4,0%	48.066	3,0%
<b>Rohergebnis nach GKV</b>	<b>37.348</b>	<b>-5,5%</b>	<b>44.645</b>	<b>19,5%</b>	<b>48.525</b>	<b>8,7%</b>	<b>49.936</b>	<b>2,9%</b>
Personalaufwand	15.150	-11,5%	16.361	8,0%	17.016	4,0%	17.526	3,0%
Abschreibungen	2.231	90,7%	2.500	12,1%	2.600	4,0%	2.700	3,8%
sonstige betriebliche Aufwendungen	15.894	-16,2%	20.240	27,3%	22.960	13,4%	23.582	2,7%
Beteiligungsergebnis	56	12,0%	0	-100,0%	0	n.m.	0	n.m.
<b>EBITDA</b>	<b>6.360</b>	<b>82,3%</b>	<b>8.044</b>	<b>26,5%</b>	<b>8.549</b>	<b>6,3%</b>	<b>8.827</b>	<b>3,3%</b>
<b>EBITDA-Marge</b>	<b>7,81%</b>	<b>3,8 pp</b>	<b>9,14%</b>	<b>1,3 pp</b>	<b>9,34%</b>	<b>0,2 pp</b>	<b>9,36%</b>	<b>0,0 pp</b>
<b>EBIT</b>	<b>4.129</b>	<b>78,1%</b>	<b>5.544</b>	<b>34,3%</b>	<b>5.949</b>	<b>7,3%</b>	<b>6.127</b>	<b>3,0%</b>
<b>EBIT-Marge</b>	<b>5,07%</b>	<b>2,4 pp</b>	<b>6,30%</b>	<b>1,2 pp</b>	<b>6,50%</b>	<b>0,2 pp</b>	<b>6,50%</b>	<b>0,0 pp</b>
Ergebnis aus At-Equity bewerteten Beteiligungen	402	n.m.	400	-0,5%	400	0,0%	400	0,0%
Zinserträge	179	-38,9%	150	-16,2%	100	-33,3%	170	70,0%
Zinsaufwand	1.598	21,0%	1.000	-37,4%	1.000	0,0%	1.000	0,0%
Finanzergebnis	-1.017	-1,1%	-450	55,8%	-500	-11,1%	-430	14,0%
<b>Ergebnis nicht fortgeführte Geschäftsbereiche</b>	<b>-10.960</b>	<b>-9799,1%</b>	<b>624</b>	<b>105,7%</b>	<b>0</b>	<b>-100,0%</b>	<b>0</b>	<b>n.m.</b>
<b>Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)</b>	<b>-7.848</b>	<b>-659,0%</b>	<b>5.718</b>	<b>172,9%</b>	<b>5.449</b>	<b>-4,7%</b>	<b>5.697</b>	<b>4,6%</b>
<b>EBT-Marge</b>	<b>-9,63%</b>	<b>-11,3 pp</b>	<b>6,50%</b>	<b>16,1 pp</b>	<b>5,95%</b>	<b>-0,5 pp</b>	<b>6,04%</b>	<b>0,1 pp</b>
Steuern	1.223	122,4%	1.790	46,4%	1.932	7,9%	1.880	-2,7%
Steuerquote	-15,58%	-54,8 pp	31,30%	46,9 pp	35,45%	4,1 pp	33,00%	-2,4 pp
<b>Ergebnis n. Steuern</b>	<b>-9.071</b>	<b>-1162,2%</b>	<b>3.928</b>	<b>143,3%</b>	<b>3.517</b>	<b>-10,5%</b>	<b>3.817</b>	<b>8,5%</b>
Anteile Dritter	-2.952	-1670,2%	50	101,7%	53	6,0%	58	8,5%
<b>Konzernjahresüberschuss</b>	<b>-6.119</b>	<b>-1018,8%</b>	<b>3.878</b>	<b>163,4%</b>	<b>3.464</b>	<b>-10,7%</b>	<b>3.760</b>	<b>8,5%</b>
Anzahl Aktien (Mio.)	13,30	0,0%	13,30	0,0%	13,30	0,0%	13,30	0,0%
<b>Ergebnis n. Steuern je Aktie (EUR)</b>	<b>-0,46</b>	<b>-1018,8%</b>	<b>0,29</b>	<b>163,4%</b>	<b>0,26</b>	<b>-10,7%</b>	<b>0,28</b>	<b>8,5%</b>

Quelle: Solventis Research, Bastei Lübbe AG

**Bastei Lübbe: Bilanz (in Tsd. €)**

	2019/20	yoy	2020/21e	yoy	2021/22e	yoy	2022/23e	yoy
<b>Aktiva</b>								
Kassenbestand	2.765	-17,6%	4.800	73,6%	7.583	58,0%	9.427	24,3%
Forderungen aus Lieferungen u. Leistungen	8.482	-32,1%	9.160	8,0%	9.527	4,0%	9.812	3,0%
Vorräte	11.959	-22,9%	12.915	8,0%	13.432	4,0%	13.835	3,0%
Finanzielle Vermögenswerte	1.053	-4,1%	1.053	0,0%	1.053	0,0%	1.053	0,0%
Sonstige Forderungen u. Vermögenswerte	1.815	-1,7%	2.084	14,8%	2.084	0,0%	2.084	0,0%
Steuerforderungen	374	21,8%	374	0,0%	374	0,0%	374	0,0%
<b>Summe Umlaufvermögen</b>	<b>26.448</b>	<b>-23,6%</b>	<b>30.386</b>	<b>14,9%</b>	<b>34.052</b>	<b>12,1%</b>	<b>36.585</b>	<b>7,4%</b>
Sachanlagen	8.415	435,0%	7.915	-5,9%	7.315	-7,6%	6.615	-9,6%
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%	19.347	26,1%	19.347	0,0%	19.347	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%
Nach Equity-Methode bilanzierte Beteiligungen	999	n.m.	999	0,0%	999	0,0%	999	0,0%
Forderungen aus Lieferungen u. Leistungen	420	-37,5%	420	0,0%	420	0,0%	420	0,0%
<b>Summe Anlagevermögen</b>	<b>32.630</b>	<b>-36,4%</b>	<b>36.130</b>	<b>10,7%</b>	<b>35.530</b>	<b>-1,7%</b>	<b>34.830</b>	<b>-2,0%</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>59.078</b>	<b>-31,2%</b>	<b>66.516</b>	<b>12,6%</b>	<b>69.582</b>	<b>4,6%</b>	<b>71.415</b>	<b>2,6%</b>
Vermögen nicht fortgeführte Aktivitäten	9.501	n.m.	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	<b>68.579</b>	<b>-20,2%</b>	<b>66.516</b>	<b>-3,0%</b>	<b>69.582</b>	<b>4,6%</b>	<b>71.415</b>	<b>2,6%</b>
<b>Passiva</b>								
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%	6.603	62,8%	8.335	26,2%	10.215	22,6%
Kumuliertes übriges comprehensive income	1.995	0,8%	3.325	66,7%	3.727	12,1%	3.875	4,0%
<b>Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz</b>	<b>28.295</b>	<b>-18,5%</b>	<b>32.173</b>	<b>13,7%</b>	<b>34.307</b>	<b>6,6%</b>	<b>36.335</b>	<b>5,9%</b>
Anteile in Fremdbesitz	-940	-169,0%	149	115,9%	149	0,0%	149	0,0%
<b>Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz</b>	<b>27.355</b>	<b>-24,2%</b>	<b>32.322</b>	<b>18,2%</b>	<b>34.456</b>	<b>6,6%</b>	<b>36.484</b>	<b>5,9%</b>
<b>Langfristige Schulden</b>								
Übrige Rückstellungen	86	2,4%	93	8,0%	97	4,0%	99	3,0%
Finanzverbindlichkeiten	6.448	n.m.	6.448	0,0%	6.448	0,0%	6.448	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	768	33,1%	829	8,0%	863	4,0%	888	3,0%
<b>Summe langfristige Schulden</b>	<b>7.302</b>	<b>292,4%</b>	<b>7.370</b>	<b>0,9%</b>	<b>7.407</b>	<b>0,5%</b>	<b>7.436</b>	<b>0,4%</b>
<b>Kurzfristige Schulden</b>								
Übrige Rückstellungen	5.748	-21,2%	6.208	8,0%	6.456	4,0%	6.650	3,0%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	10.338	-27,0%	14.080	36,2%	14.643	4,0%	15.082	3,0%
Finanzverbindlichkeiten	5.581	-77,4%	4.448	-20,3%	4.448	0,0%	3.525	-20,7%
Steuerverbindlichkeiten	266	6550,0%	287	8,0%	299	4,0%	308	3,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	1.668	-7,0%	1.801	8,0%	1.873	4,0%	1.930	3,0%
<b>Summe Kurzfristige Schulden</b>	<b>23.601</b>	<b>-50,8%</b>	<b>26.824</b>	<b>13,7%</b>	<b>27.719</b>	<b>3,3%</b>	<b>27.495</b>	<b>-0,8%</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>58.258</b>	<b>-32,2%</b>	<b>66.516</b>	<b>14,2%</b>	<b>69.582</b>	<b>4,6%</b>	<b>71.415</b>	<b>2,6%</b>
Schulden nicht fortgeführte Aktivitäten	10.321	n.m.	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	<b>68.579</b>	<b>-20,2%</b>	<b>66.516</b>	<b>-3,0%</b>	<b>69.582</b>	<b>4,6%</b>	<b>71.415</b>	<b>2,6%</b>

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 Te
Umsatz	81.485,0	88.000,0	91.520,0	94.265,6	96.150,9	98.073,9
Veränderung in %	-5,9%	8,0%	4,0%	3,0%	2,0%	2,0%
EBITDA	6.360,0	8.044,0	8.548,8	8.827,3	9.049,8	9.274,8
EBITDA-Marge	7,8%	9,1%	9,3%	9,4%	9,4%	9,5%
EBIT	4.129,0	5.544,0	5.948,8	6.127,3	6.249,8	6.374,8
EBIT-Marge	5,1%	6,3%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%
NOPLAT	4.772,4	3.603,6	3.866,7	4.105,3	4.187,4	4.271,1
Reinvestment Rate	-160,7%	-72,4%	-7,2%	-11,0%	-15,0%	-17,0%
FCFF	12.443,4	6.211,3	4.146,9	4.555,8	4.816,1	4.996,4
WACC	7,41%	7,08%	7,15%	7,33%	7,68%	8,06%
Kumuliertes WACC		107,08%	114,74%	123,15%	132,60%	143,29%
Barwerte der FCFF		5.800,5	3.614,1	3.699,5	3.632,0	3.486,9
Summe Barwerte FCFF	<b>20.233,0</b>					
Barwert Terminal Value	<b>52.178,9</b>					
in % des Unternehmenswertes	72,1%					
Wert des Unternehmens	<b>72.411,8</b>					
Netto-Finanzschulden	1.264,0					
Wert Verlustvortrag	0,0					
Minderheiten	500,0					
Beteiligungen	0,0					
Wert des Eigenkapitals	<b>70.647,8</b>					
Wert pro Aktie	<b>5,31</b>					

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: **18.08.2020, 15:30 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **18.08.2020, 15:40 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
22.07.19	U. van Lengerich	Kaufen	5,50 €	2,56 €	12 Monate
16.08.19	U. van Lengerich	Kaufen	5,50 €	2,49 €	12 Monate
28.11.19	U. van Lengerich	Kaufen	5,50 €	2,79 €	12 Monate
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

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.07.19 - 30.06.20)		in %	Auftrags- research	in %
Kaufen	38	90,5%	36	85,7%
Halten	3	7,1%	3	7,1%
Verkaufen	1	2,4%	1	2,4%
Insgesamt	42	100,0%	40	95,2%

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**

#### 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 abgezinste 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.**