

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

Gj. 2019/20: Gute Entwicklung im Kerngeschäft – positiver Ausblick mit Dividendenperspektive – Strategischer Investor klopft an

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	5,30 € (4,60 €)
Kurspotential	94,9%
Kurs (15.07.2020)	2,56 €
ISIN	DE000A1X3YY0
Marktkapitalisierung	34,1 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	8,6	8,8
EBITDA-Marge*	7,8%	9,1%	9,3%	9,4%
EBIT (Mio. €)*	4,1	5,5	6,0	6,1
EBIT-Marge*	5,1%	6,3%	6,5%	6,5%
Ergebnis je Aktie (€)	-0,46	0,24	0,26	0,28
Dividende je Aktie (€)	0,00	0,10	0,13	0,14
Buchwert je Aktie (€)	2,06	2,30	2,46	2,61
EV/Umsatz	0,4	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA	5,2	3,7	3,2	2,8
EV/EBIT	8,1	5,4	4,5	4,0
KGv	neg.	10,5	9,8	9,1
Dividendenrendite	0,0%	3,9%	5,1%	5,5%
Kurs/Buchwert	1,2	1,1	1,0	1,0

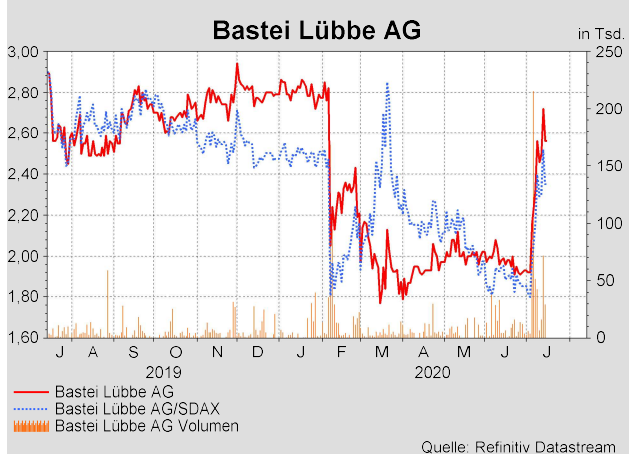
Bastei Lübbe (BL) hat das Gj. 2019/20 im Kerngeschäft erfolgreich abgeschlossen. In den fortgeführten Geschäftsbereichen (ohne Daedalic) erzielte BL einen Umsatz von 81,5 Mio. € (Vj. 86,6 Mio. €). Damit übertraf der Wert die bereinigte Prognose von 74 - 75 Mio. €. Das EBIT stieg um 78% auf 4,1 Mio. € (Vj. 2,3 Mio. €) und die EBIT-Marge erreichte 5,1% (Vj. 2,7%). Die EBIT-Guidance (2,3 - 3,4 Mio. €) wurde damit ebenfalls übertroffen. BL ist von der Coronakrise nicht betroffen. Rückgänge im stationären Handel werden durch digitale Umsätze kompensiert. Die starke digitale Ausrichtung v.a. im Streaming zahlt sich aus. Der Ausblick für das Gj. 2020/21 ist entsprechend positiv. Das Management rechnet mit einem Umsatzwachstum auf 85 - 90 Mio. € und einem EBIT von 5 - 6 Mio. €. BL entwickelt sich besser als von uns erwartet und wir heben unsere Ergebnis- und Dividendenerwartungen für die kommenden Jahre an. Mit dem Einstieg des strategischen Investors Zeitfracht gibt es zudem Übernahmefantasie. Wir erhöhen unser Kursziel für die BL-Aktie auf 5,30 € (4,60 €) und bestätigen die Kaufempfehlung.

Das Management hat mit der Komplettabschreibung von **Daedalic** und dem anschließenden Verkauf die **Neuausrichtung** mit dem Fokus auf das **Kerngeschäft** abgeschlossen. Damit sind die Risiken aus der Bilanz und das Fundament für einen profitablen Wachstumskurs gelegt. In den kommenden Jahren soll der **Umsatz auf 100 Mio. €** steigen bei einer nachhaltigen **EBIT-Marge von 6 - 8%**. Das Wachstumstempo könnte durch M&A-Maßnahmen, die erklärtes Ziel sind, beschleunigt werden.

BL hat die technische **Dividendenfähigkeit** wiederhergestellt. Der hohe Bilanzverlust wurde zum Gj.-Ende 2019/20 über eine Entnahme aus der Kapitalrücklage ausgeglichen. Aufgrund der positiven operativen Entwicklung rechnen wir bereits für das lfd. Gj. 2020/21 mit einer Dividende. Die Dividendenpolitik sieht eine Ausschüttungsquote von 40-50% vor. Entsprechend schätzen wir die **Dividende auf 0,10 € je Aktie**, was einer **Dividendenrendite von ~4%** entspricht.

BL hat die **Nettoverschuldung** weiter auf niedrige 0,6 Mio. € (Vj. 11,9 Mio. €) reduziert. Trotz der hohen Wertminderungen auf **Daedalic** (11,9 Mio. €) liegt die **Eigenkapitalquote mit 39,9%** (Vj. 42,0%) auf einem soliden Niveau.

Die positive Unternehmensentwicklung macht BL wieder für **strategische Investoren** interessant. Das Unternehmen veröffentlichte am 08.07. in einer Ad-hoc, dass die Logistikgruppe **Zeitfracht** Aktien von BL erworben hat und eine Beteiligung von 25% oder mehr für möglich hält. Wie viele Anteile Zeitfracht aktuell hält, ist nicht bekannt. Eine Stimmrechtsmitteilung wurde bisher nicht veröffentlicht. Zeitfracht ist in der Buchbranche über den Großhändler **KNV** aktiv und könnte mit BL die Wertschöpfungskette erweitern.



Finanzkalender

- 13.08.2020: Quartalsmitteilung (Q1) 2020/21
- 15.09.2020: Hauptversammlung (virtuell)

Geschäftsjahr 2019/20: Gute Entwicklung im Kerngeschäft – Wertminderungen bei *Daedalic* (nicht fortgeführte Aktivitäten) drücken Konzernergebnis

Bastei Lübbe erzielte im Geschäftsjahr 2019/20 (Gj.-Ende 30.03.) **Umsatzerlöse** von **81,5 Mio. €** (Vj. 86,6 Mio. €). Der Umsatzrückgang von 5,9% war im Rahmen der Erwartungen und liegt in dem Verkauf der Rätselsparte sowie programmbedingten Schwankungen begründet.

Der **Materialaufwand** lag umsatzbedingt mit 41,6 Mio. € unter dem Vorjahresniveau (44,9 Mio. €). Die **Materialaufwandsquote** sank leicht von 51,8% auf **51,0%**. Die Aufwendungen für Honorare und Abschreibungen auf Autorenhonorare reduzierten sich auf 26,0 Mio. € (Vj. 27,7 Mio. €). In dem Posten waren Wertminderungen in Höhe von 1,9 Mio. € (Vj. 1,3 Mio. €) enthalten.

Der **Personalaufwand** sank von 17,1 Mio. € im Vorjahr auf **15,2 Mio. €**. Der Rückgang ist das Ergebnis des Effizienzprogramms. In den Vorjahreszahlen waren aber 1,0 Mio. € außerordentliche Aufwendungen für Personalmaßnahmen enthalten. Bei Bereinigung der Einmalaufwendungen sanken die Personalkosten um 0,9 Mio. € oder 6%. Die niedrigeren Personalkosten resultieren aus einer schlankeren Unternehmensstruktur.

Die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** reduzierten sich von 19,0 Mio. € im Vorjahr auf **15,9 Mio. €**. Neben einem positiven Effekt aus der Erstanwendung von IFRS 16 fielen die Werbe-, Rechts- und Beratungskosten niedriger aus. Belastend wirkten im Berichtsjahr hingegen Aufwendungen aus der Entkonsolidierung von *oolipo* (0,7 Mio. €).

Die **Abschreibungen** stiegen von 1,2 Mio. € im Vorjahr auf **2,2 Mio. €**. Ursächlich waren erstmalige Abschreibungen auf Nutzungsrechte von Leasinggegenständen in Höhe von 1,2 Mio. €.

Das Ergebnis aus at Equity bilanzierten Beteiligungen betrug 0,4 Mio. € (Vj. 0 €). Es enthält den Gewinn der zum 01.04.2019 bilanzierten Beteiligung *CE Community Editions GmbH*.

Das Finanzergebnis belief sich auf -1,4 Mio. € (Vj. -1,0 Mio. €).

Als **Ergebnis vor Steuern (EBT)** wurden **3,1 Mio. €** (Vj. 1,3 Mio. €) ausgewiesen. Bei Ertragssteuern von 1,2 Mio. € lag das **Ergebnis aus fortgeführten Geschäftsbereichen** bei **1,9 Mio. €** (Vj. 0,7 Mio. €). Auf die **BL-Aktionäre** fiel ebenfalls ein Anteil von **1,9 Mio. €** (Vj. 0,6 Mio. €).

Das **Periodenergebnis aus nicht-fortgeführten Geschäftsbereichen (*Daedalic*)** belief sich auf **-11,0 Mio. €** (Vj. 0,1 Mio. €). Als **Konzernergebnis** von Bastei Lübbe wurde **-9,1 Mio. €** (Vj. 0,9 Mio. €) ausgewiesen.

Das **Konzernergebnis** für die **Bastei Lübbe-Aktionäre** betrug **-6,1 Mio. €** (Vj. 0,7 Mio. €). Je **Bastei Lübbe-Aktie** entsprach dies **-0,46 €** nach 0,05 € im Vorjahreszeitraum.

Gute Entwicklung in den beiden Kernsegmenten „Buch“ und „Romanhefte“

Bastei Lübbe berichtet nach dem Verkauf von *Daedalic* (ehem. „Games“) nur noch über die beiden Segmente „**Buch**“ und „**Romanhefte**“.

Der mit Abstand größte Unternehmensbereich „**Buch**“ verzeichnete im Geschäftsjahr 2019/20 einen Umsatz von 73,8 Mio. € (Vj. 75,8 Mio. €). Damit lag der Wert deutlich über der Prognose von 67 - 68 Mio. €. Der erwartete Rückgang zum Vorjahr erklärt sich aus einem schwächeren Programm (insb. im Bereich Belletristik). Überraschungsbestseller war das Sachbuch „*Der größte Crash aller Zeiten*“ des Autorenduos *Marc Friedrich/Matthias Weik*. Gut entwickelte sich auch der Bereich Kinder- und Jugendbuch mit den Comicromanen von Jeff Kinney an der Spitze. Das Erfolgslabel *LYX* konnte erwartungsgemäß nicht das außerordentlich hohe Umsatzvolumen des Vorjahres erreichen. Die nach der Restrukturierungsphase wieder verstärkten Investitionen in Autoren tragen erst ab dem Frühjahrsprogramm 2020 Früchte. Das **EBIT** im Segment verbesserte sich auf 3,3 Mio. € (Vj. 2,0 Mio. €). Die **EBIT-Marge** stieg auf **4,5%** (Vj. 2,6%). Die höhere Profitabilität ist v.a. das Ergebnis des Anfang 2018 gestarteten Effizienzprogramms und damit verbundenen niedrigeren Personalkosten.

Im Segment „**Romanhefte**“ erzielte Bastei Lübbe Umsatzerlöse von **7,7 Mio. €** (Vj. 10,0 Mio. €). Die Prognose sah einen um 0,7 Mio. € höheren Umsatz vor. Im Vorjahresumsatz war noch die veräußerte Rätselsparte (mit Wirkung zum 31.05.2019) mit einem Beitrag von 2,3 Mio. € enthalten. Gut entwickelte sich das EBIT mit einem Zuwachs auf 1,5 Mio. € (Vj. 0,8 Mio. €). Davon war allerdings im Berichtsjahr ein Sonderertrag von 0,4 Mio. € aus dem Verkauf der Rätselsparte enthalten. Aber auch nach Bereinigung dieses Effekts stieg das **EBIT** um 0,3 Mio. € auf **1,1 Mio. €** zu. Das entspricht einer sehr guten **EBIT-Marge** von 14,3% (Vj. 8,0%). Hier kommt Bastei Lübbe der Verkauf der margenschwachen Rätselsparte zugute.

Ausblick Geschäftsjahr 2020/21: Deutlicher Umsatz- und Ergebnisanstieg – starkes Herbstprogramm

Das Management hat mit dem Geschäftsbericht eine konkrete **Guidance** für das **Geschäftsjahr 2020/21** veröffentlicht. Die **Umsatzerlöse** sollen auf **85 - 90 Mio. €** (Vj. 81,5 Mio. €) steigen. Für das **EBIT** wird mit einer Steigerung auf **5 - 6 Mio. €** (Vj. 4,1 Mio. €) gerechnet. Das entspricht in der Mitte einem Anstieg der **EBIT-Marge** auf ein gutes Niveau von **6,3%** (Vj. 5,0%).

Aufgeteilt auf die Segmente wird für den Bereich „**Buch**“ mit Umsatzerlösen von 78 - 83 Mio. € (Vj. 74 Mio. €) und einem EBIT von 4,1 - 5,1 Mio. € (Vj. 3,3 Mio. €) gerechnet. In der deutlich kleineren Sparte „**Romanhefte**“ erwartet Bastei Lübbe hingegen leichten Rückgänge. Für den Umsatz wird mit 7,5 Mio. € (Vj. 7,7 Mio. €) kalkuliert. Das EBIT soll mit 0,9 Mio. € (Vj. 1,2 Mio. €) etwas geringer ausfallen.

Das **Q1'2020/21** (01.04.-30.06.) lief laut Geschäftsbericht trotz der Coronakrise planmäßig. Schwächen im Verkauf physischer Belletristik- und Sachbuch-Titeln konnten durch höhere Umsätze aus Kinder- und Jugendbuch, des Labels *LYX* und den digitalen Kanälen kompensiert werden. Das Q1 ist traditionell ein schwächeres Quartal bei Bastei Lübbe. Entscheidend sind die Monate September bis Dezember. Und hier verfügt Bastei Lübbe 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 Band 15 der Reihe *„Gregs Tagebuch“* wird das coronabedingt verschobene *„Rupert präsentiert: Ein echt wildes Abenteuer“* ebenfalls im Herbst erscheinen. Im Sachbuchbereich verspricht der neue Titel *„Happy Eating“* der Bestsellerautorin und Moderatorin **Anastasia Zampounidis** hohe Verkaufszahlen.

Mittelfrist-Guidance

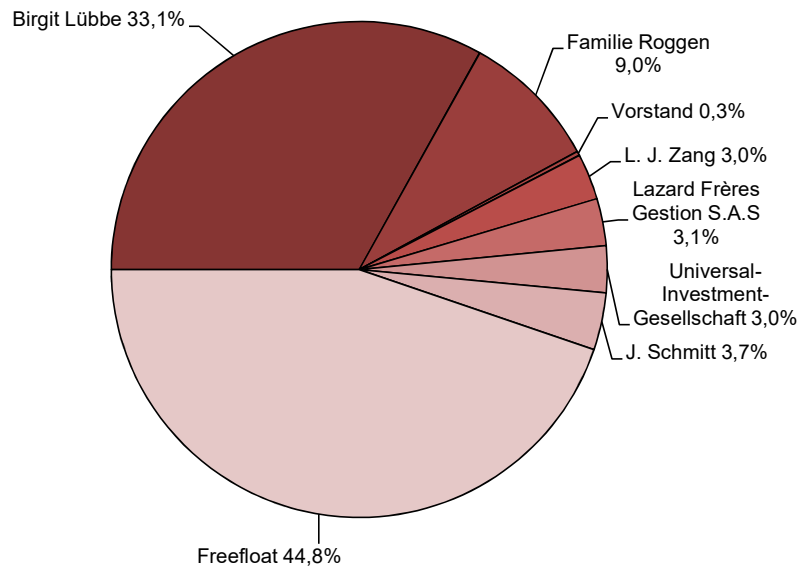
Die **mittelfristigen Ziele** der Verlagsgruppe wurden mit der Veröffentlichung des Geschäftsberichts ebenfalls bestätigt. Der **Umsatz** soll in den nächsten Jahren auf ca. **100 Mio. €** steigen. Das inkludiert ausdrücklich auch anorganisches Wachstum. Für die **EBIT-Marge** wird ein nachhaltiges Niveau von **6 - 8%** anvisiert. Die bilanziellen Kennziffern wie Eigenkapitalquote und Verschuldungsgrad sollen dabei nicht substantiell von den aktuell erreichten Werten abweichen.

Gaming-Tochter Daedalic veräußert

Bastei Lübbe hat das Kapitel *Daedalic* abgeschlossen. Nachdem die 51%-Beteiligung in der Bilanz im Rahmen der 9M'-Zahlen 2019/20 komplett bereinigt wurde (siehe Solventis-Update vom 17.02.2020), erfolgte zu Beginn des neuen Geschäftsjahrs 2020/21 der Verkauf der wesentlichen Anteile. 41% an *Daedalic* wurden im Rahmen eines Management-Buy-Outs an den Mitgesellschafter und das Management verkauft. Der Verkaufspreis lag bei lediglich 400.000 € und zeigt die Problematik von *Daedalic*. Mehr als ein Jahr wurde erfolglos ein Käufer gesucht. Durch den Verkauf reduziert sich der *Daedalic*-Anteil von BL auf 10% und spielt damit für die Verlagsgruppe keine Rolle mehr. Die Transaktion wird mit finanzieller Wirkung zum 01.06.2020 vollzogen. *Daedalic* ist bereits zum Gj.-Ende 2019/20 (30.03.2020) als nicht fortgeführte Aktivität bilanziert. Mit dem Verkauf von *Daedalic* zieht das Management den Schlussstrich unter die gescheiterte Digitalisierungsstrategie der Vergangenheit. Damit sind die bilanziellen Risiken aus der Bilanz und Bastei Lübbe kann sich ganz auf das Wachstum im Kerngeschäft konzentrieren.

Stabile Aktionärsstruktur – *Zeitfracht* zeigt sich noch nicht

Bastei Lübbe: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, Bastei Lübbe AG

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).

Bewertung

DCF-Modell

Wir haben unser DCF-Modell aktualisiert. Bei der Umsatzentwicklung nehmen wir keine größeren Veränderungen vor. Der fehlende Umsatzbeitrag von *Daedalic* (ca. 8 Mio. € p.a.) sollte u.a. durch die über den Erwartungen liegende Entwicklung im Kerngeschäft kompensiert werden. Die Margenerwartungen heben wir leicht an. Wir rechnen in den nächsten Jahren jetzt mit einer EBIT-Marge im Bereich von 6,3% - 6,5% (bisher 5,5% - 6,5%). Im Terminal Value belassen wir die EBIT-Marge bei 6,5%. Das Unternehmen selbst strebt eine nachhaltige EBIT-Marge im Bereich von 6 - 8% an. Die geringeren Risiken durch den Verkauf von *Daedalic* berücksichtigen wir in der Detailplanung mit einem niedrigeren Beta von 1,2 (alt: 1,5). Im Terminal Value belassen wir das Beta bei 1,0. Als Ergebnis berechnen wir für die Bastei Lübbe-Aktie einen neuen fairen Wert von **5,31 €** (zuvor: 4,60 €).

Fazit

Bastei Lübbe hat das Geschäftsjahr 2019/20 im Kerngeschäft erfolgreich abgeschlossen. Mit den Wertminderungen auf *Daedalic* und dem anschließenden Verkauf des wesentlichen Teils der Beteiligung sind die bilanziellen Risiken beseitigt. Das Fundament für eine nachhaltig positive Unternehmensentwicklung ist gelegt. Die Neuaufstellung im Vorstand mit ausgewiesener Branchenexpertise verspricht weitere positive Impulse im Buchgeschäft. Wir sind davon überzeugt, dass Bastei Lübbe in den nächsten Jahren profitabel wachsen wird. Nach der erfolgreichen Restrukturierung ist das Unternehmen auch wieder für strategische Investoren attraktiv, wie das jüngste Interesse von *Zeitfracht* zeigt.

Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung für die Bastei Lübbe-Aktie. Das Kursziel heben wir auf 5,30 € (zuvor: 4,60 €) an.

Finanzkalender

- 13.08.2020: Quartalsmitteilung (Q1)
- 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
Umsatz	81.485	-5,9%	88.000	8,0%	91.520	4,0%	94.266	3,0%
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%
Rohergebnis nach GKV	37.348	-5,5%	44.645	19,5%	48.525	8,7%	49.936	2,9%
Personalaufwand	15.150	-11,5%	16.361	8,0%	17.016	4,0%	17.526	3,0%
Abschreibungen (ohne Finanzanlagen)	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	0,0%	0	0,0%
EBITDA	6.360	82,3%	8.044	26,5%	8.549	6,3%	8.827	3,3%
EBITDA-Marge	7,81%	3,8 pp	9,14%	1,3 pp	9,34%	0,2 pp	9,36%	0,0 pp
EBIT	4.129	78,1%	5.544	34,3%	5.949	7,3%	6.127	3,0%
EBIT-Marge	5,07%	2,4 pp	6,30%	1,2 pp	6,50%	0,2 pp	6,50%	0,0 pp
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%
Ergebnis nicht fortgeführte Geschäftsbereiche	-10.960	-9799,1%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	-7.848	-659,0%	5.094	164,9%	5.449	7,0%	5.697	4,6%
EBT-Marge	-9,63%	-11,3 pp	5,79%	15,4 pp	5,95%	0,2 pp	6,04%	0,1 pp
Steuern	1.223	122,4%	1.790	46,4%	1.932	7,9%	1.880	-2,7%
Steuerquote	-15,58%	-54,8 pp	35,14%	50,7 pp	35,45%	0,3 pp	33,00%	-2,4 pp
Ergebnis n. Steuern	-9.071	-1162,2%	3.304	136,4%	3.517	6,5%	3.817	8,5%
Anteile Dritter	-2.952	-1670,2%	50	101,7%	53	6,5%	58	8,5%
Konzernjahresüberschuss	-6.119	-1018,8%	3.254	153,2%	3.464	6,5%	3.759	8,5%
Anzahl Aktien zum 14.07.20 (Mio.)	13,30	0,0%	13,30	0,0%	13,30	0,0%	13,30	0,0%
Ergebnis n. Steuern je Aktie (EUR)	-0,46	-1018,8%	0,24	153,2%	0,26	6,5%	0,28	8,5%

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%	6.394	131,2%	9.060	41,7%	9.427	4,0%
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%	1.815	0,0%	1.815	0,0%	1.815	0,0%
Steuerforderungen	374	21,8%	374	0,0%	374	0,0%	374	0,0%
Summe Umlaufvermögen	26.448	-23,6%	31.711	19,9%	35.260	11,2%	36.316	3,0%
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%	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%
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%
Summe Anlagevermögen	32.630	-36,4%	32.130	-1,5%	31.530	-1,9%	30.830	-2,2%
Summe Aktiva	59.078	-31,2%	63.841	8,1%	66.790	4,6%	67.146	0,5%
Vermögen nicht fortgeführte Aktivitäten	9.501	n.m.	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Bilanzsumme	68.579	-20,2%	63.841	-6,9%	66.790	4,6%	67.146	0,5%
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%	5.979	47,5%	7.711	29,0%	9.591	24,4%
Kumuliertes übriges comprehensive income	1.995	0,8%	3.325	66,7%	3.727	12,1%	3.875	4,0%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	28.295	-18,5%	31.549	11,5%	33.683	6,8%	35.711	6,0%
Anteile in Fremdbesitz	-940	-169,0%	-940	0,0%	-940	0,0%	-940	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	27.355	-24,2%	30.609	11,9%	32.743	7,0%	34.771	6,2%
Langfristige Schulden								
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%
Summe langfristige Schulden	7.302	292,4%	7.370	0,9%	7.407	0,5%	7.436	0,4%
Kurzfristige Schulden								
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%	11.165	8,0%	11.611	4,0%	11.959	3,0%
Finanzverbindlichkeiten	5.581	-77,4%	5.581	0,0%	5.581	0,0%	3.273	-41,4%
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%
Summe Kurzfristige Schulden	23.601	-50,8%	25.042	6,1%	25.820	3,1%	24.119	-6,6%
Summe Passiva	58.258	-32,2%	63.021	8,2%	65.970	4,7%	66.326	0,5%
Schulden nicht fortgeführte Aktivitäten	10.321	n.m.	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Bilanzsumme	68.579	-20,2%	63.021	-8,1%	65.970	4,7%	66.326	0,5%

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	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	4.355,0
Reinvestment Rate	-160,7%	8,5%	-4,2%	-8,8%	-13,5%	-15,5%	-17,5%
FCFF	12.443,4	3.295,8	4.030,3	4.464,9	4.753,6	4.932,7	84.350,2
WACC	7,41%	6,94%	7,02%	7,33%	7,69%	8,07%	7,07%
Kumuliertes WACC		106,94%	114,45%	122,85%	132,29%	142,96%	153,06%
Barwerte der FCFF		3.081,8	3.521,4	3.634,5	3.593,4	3.450,4	55.109,4
Summe Barwerte FCFF	17.281,5						
Barwert Terminal Value	55.109,4						
in % des Unternehmenswertes	76,1%						
Wert des Unternehmens	72.390,9						
Netto-Finanzschulden	1.264,0						
Wert Verlustvortrag	0,0						
Minderheiten	500,0						
Beteiligungen	0,0						
Wert des Eigenkapitals	70.626,9						
Wert pro Aktie	5,31						

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: **16.07.2020, 15:30 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **16.07.2020, 16:00 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

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

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.