

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

H1'2021/22 mit gutem Verlauf – attraktive Neuerscheinungen im wichtigen Weihnachtsgeschäft

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	8,00 € (8,00 €)
Kurspotenzial	14,3%
Kurs (16.11.2021)	7,00 €
ISIN	DE000A1X3YY0
Marktkapitalisierung	93,1 Mio. €
Anzahl Aktien	13,3 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	www.luebbe.com

Kennzahlen und Prognosen Gj.-Ende 31.03.

	20/21	21/22e	22/23e	23/24e
Umsatz (Mio. €)	92,7	97,0	101,0	104,0
EBITDA (Mio. €)	13,4	13,8	14,0	13,9
EBITDA-Marge	14,4%	14,3%	13,9%	13,4%
EBIT (Mio. €)	10,9	11,4	11,6	11,4
EBIT-Marge	11,7%	11,8%	11,5%	11,0%
Ergebnis je Aktie (€)	0,55	0,58	0,59	0,59
Dividende je Aktie (€)	0,29	0,29	0,29	0,29
Buchwert je Aktie (€)	3,21	3,49	3,79	4,09
EV/Umsatz	0,9	0,8	0,8	0,7
EV/EBITDA	6,3	5,9	5,7	5,6
EV/EBIT	7,8	7,2	6,8	6,8
KGV	13,0	12,1	11,9	12,0
Dividendenrendite	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%
Kurs/Buchwert	2,2	2,0	1,8	1,7

Bastei Lübbe (BL) hat den H1-Bericht 2021/22 (01.04. - 30.09.) veröffentlicht. Während der Umsatz mit 41,3 Mio. € nur leicht über Vorjahr (41,1 Mio. €) lag, stieg das EBIT deutlich um 36% auf 4,6 Mio. € (Vj. 3,4 Mio. €). Dies ist bemerkenswert, da das EBIT im Vorjahr durch einen außerordentlichen Effekt (Vergleich mit ehem. Organen) um 1,1 Mio. € überzeichnet war. Die EBIT-Marge erreichte ein hohes Niveau von 11,0% (Vj. 8,2%). BL befindet sich damit auch zum Halbjahr auf Kurs, die gesteckten Ziele für das Gj. 2021/22 (Umsatz 90 - 95 Mio. €, EBIT 11 - 12 Mio. €) zu erreichen. Die Neuerscheinungen der Bestsellerautoren Ken Follett, Dirk Rossmann und Jeff Kinney lassen einen guten Start in die wichtige Weihnachtssaison erwarten. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung für die BL-Aktie mit Kursziel 8,00 €.

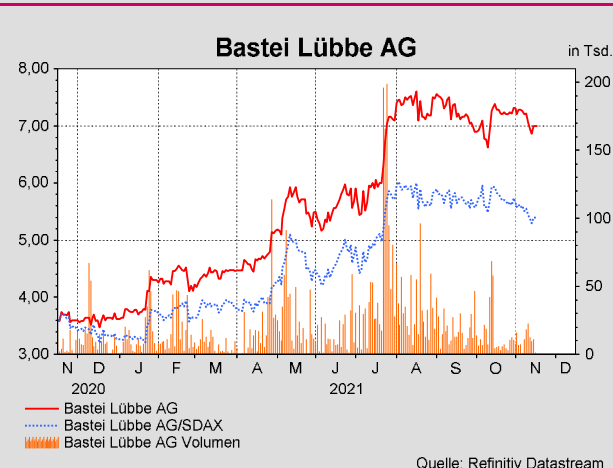
Im Segment „**Buch**“ verzeichnete BL im H1'2021/22 einen Umsatz von 37,7 Mio. € (Vj. 37,5 Mio. €). Darin sind erstmals konsolidierte Umsatzbeiträge von *smarticular* und *CE Community Editions* enthalten. Im Vorjahreszeitraum hatte BL mit *Ken Follett (Kingsbridge)* einen umsatzstarken Bestseller, der in diesem Q2 fehlte. Das Segment-EBIT entwickelte sich sehr positiv auf 4,0 Mio. € (Vj. 2,6 Mio. €). Die EBIT-Marge stieg auf ein gutes Niveau von 10,6% (Vj. 6,9%).

Klein aber fein: Im Segment „**Romanhefte**“ erzielte BL stabile Umsatzerlöse von 3,6 Mio. € (Vj. 3,6 Mio. €). Das Segment-EBIT lag mit 0,6 Mio. € leicht unter Vorjahr (0,7 Mio. €). Die EBIT-Marge ist mit 16,7% (Vj. 19,4%) weiter überdurchschnittlich im Konzern.

Die **Eigenkapitalquote** gab nach der Dividendenausschüttung im September leicht auf **45,9%** (30.03.2021: 47,3%) nach. Das **Nettofinanzvermögen** reduzierte sich auf 4,8 Mio. € (30.03.2021: 9,7 Mio. €). Neben der Dividendenzahlung (3,8 Mio. €) flossen rd. 6 Mio. € für den Kompletterwerb der CE Community Editions ab.

Das Management strebt auch für das **Gj. 2021/22** eine **attraktive Dividendenausschüttung** an. Die BL-Aktie soll sich langfristig als verlässlicher Dividendenwert am Kapitalmarkt etablieren. Wir rechnen für das lfd. Gj. mit einer Dividende mind. auf Vorjahresniveau (0,29 €). Dies entspricht einer **attraktiven Dividendenrendite** von rd. **4%**.

Die neuen Titel der **Bestseller-Autoren Ken Follett** („*Never*“), **Jeff Kinney** („*Greg's Tagebuch 16*“) und **Dirk Rossmann** („*Der Zorn des Oktopus*“) sind allesamt oben in den Charts eingestiegen. Dies verspricht gute Umsätze im wichtigen Weihnachtsgeschäft. Das Buch gehört nach wie vor zu den beliebtesten Geschenken zu Weihnachten.



Finanzkalender

- 10.02.2022: Quartalsmitteilung (Q3)
- 12.07.2022: Bilanzpressekonferenz (GJ 2021/22)
- 11.08.2022: Quartalsmitteilung (Q1)
- 14.09.2022: Hauptversammlung

BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 8

GuV: Gute operative Entwicklung im H1'2021/22

Bastei Lübbe erzielte im **H1 2021/22** einen im Vorjahresvergleich stabilen **Umsatz** von **41,3 Mio. €** (Vj. 41,1 Mio. €). Ein schwächeres Programm in der Belletristik (im Vorjahr u.a. Bestseller *Kingsbridge* von *Ken Follett*) konnte durch die erstmals beiden vollkonsolidierten Tochtergesellschaften *Business Hub Berlin UG (smarticular)* und *CE Community Editions GmbH* (anteilig August u. September) kompensiert werden.

Die **Bestandsveränderungen** waren mit -0,1 Mio. € um 0,2 Mio. € höher als im Vorjahr (-0,3 Mio. €).

Die **sonstigen betrieblichen Erträge** lagen mit 0,4 Mio. € deutlich unter dem Vorjahr (1,2 Mio. €), das durch den Vergleich mit den Organen über 1,1 Mio. € positiv beeinflusst war.

Bei einem stabilen Umsatz fiel der Materialaufwand mit 18,8 Mio. € signifikant unter den Vorjahreswert von 22,1 Mio. €. Die **Materialaufwandsquote** sank hierdurch auf 45,5% (Vj. 53,8%). Im Vorjahr verzeichnete Bastei Lübbe deutlich höhere planmäßige Abschreibungen auf Garantiehonorare der Star-Autoren.

Der **Personalaufwand** legte leicht auf 8,9 Mio. € (Vj. 8,2 Mio. €) zu. Die **Personalaufwandsquote** erhöhte sich damit auf 21,5% (Vj. 20,0%). Grund hierfür waren gestiegene Mitarbeiterzahlen durch die Übernahme von *smarticular* und *CE Community Editions* sowie allgemeine Gehaltsanpassungen.

Die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** legten insbesondere aufgrund höherer Marketingausgaben auf 8,2 Mio. € (Vj. 7,4 Mio. €) zu. So fielen im Q2 auch wieder Kosten für die Teilnahme an der Frankfurter Buchmesse 2021 an, die im Vorjahr coronabedingt ausgefallen war.

Die **Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen** blieben mit 0,7 Mio. € (Vj. 0,6 Mio. €) wenig verändert.

Alles im allen resultierte ein **EBIT** von **4,6 Mio. €**, das deutlich über dem Vorjahreswert von 3,4 Mio. € lag. Die **EBIT-Marge** stieg auf hohe **11,0%** (Vj. 8,2%).

Das **Ergebnis aus at Equity bewerteten Beteiligungen** lag mit 1,1 Mio. € deutlich über Vorjahr (0,3 Mio. €). Ursächlich hierfür ist ein Ergebnis aus der Neubewertung der bereits gehaltenen Anteile an der *CE Community Editions GmbH*, die aufgrund der Übergangskonsolidierung von der Equity-Methode auf die Vollkonsolidierung nötig wurde.

Das **Finanzergebnis** verbesserte sich von -0,4 Mio. € im Vorjahr auf **-0,2 Mio. €**. Darin enthalten waren Zinsaufwendungen aus Leasingverbindlichkeiten von unverändert -0,1 Mio. €.

Das **EBT** belief sich auf **5,4 Mio. €** (Vj. 3,2 Mio. €). Nach einem **Steueraufwand** von **-1,5 Mio. €** (Vj. -1,3 Mio. €) wies BL ein **Konzernperiodenergebnis** von **3,94 Mio. €** (Vj. 2,5 Mio. €) aus.

Das **Konzernperiodenergebnis** für die **Aktionäre** von Bastei Lübbe lag bei **3,85 Mio. €** (Vj. 1,9 Mio. €). **Je Aktie** entsprach dies **0,29 €** (Vj. 0,16 €).

Prognose für das Gj. 2021/22 bestätigt

Das Management hat mit den H1-Zahlen 2021/22 die Prognose für das Gesamtjahr noch einmal bekräftigt.

Für das laufende **Gj. 2021/22** werden **Umsatzerlöse** in einer Spanne von **90 - 95 Mio. €** (Vj. 92,7 Mio. €) prognostiziert. Die Mitte entspricht damit in etwa dem Umsatzvolumen aus dem Vorjahr. Dabei wird für das Hauptsegment „Buch“ ein Umsatz von 83 - 85 Mio. € (Vj. 85,4 Mio. €) erwartet. Das kleinere Segment „Romanhefte“ soll rd. 7,6 Mio. € (7,2 Mio. €) zum Umsatz beitragen.

Als **EBIT** werden **11 - 12 Mio. €** (Vj. 10,9 Mio. €) in Aussicht gestellt. Damit würde das gute Vorjahresniveau von 10,9 Mio. € erreicht bzw. getoppt werden. Die EBIT-Marge wäre dann weiterhin auf einem guten Niveau von 11 - 12% (Vj. 11,7%). Im Segment „Buch“ strebt das Unternehmen ein EBIT von 9,8 - 10,8 Mio. € (Vj. 9,7 Mio. €) an. Im Segment „Romanhefte“ wird mit einem EBIT von ca. 1,2 Mio. € (Vj. 1,2 Mio. € ber.) geplant.

Für den **Free Cashflow** wird weiterhin ein Wert von **5 - 6 Mio. €** (Vj. 10,8 Mio. €) geguidet. Der Rückgang resultiert aus der Komplettübernahme von *CE Community Editions*. Bastei erwarb im Juli 2021 für rd. 6 Mio. € die restlichen 60% an der Gesellschaft.

Bewertung

Bastei Lübbe ist auch zum Halbjahr planmäßig unterwegs. Entsprechend wurde die Prognose für das Gj. 2021/22 bestätigt. Wir haben unser DCF-Modell (Details auf S. 8) nicht geändert und berechnen für die Bastei Lübbe-Aktien weiterhin einen fairen Wert von 8,01 €.

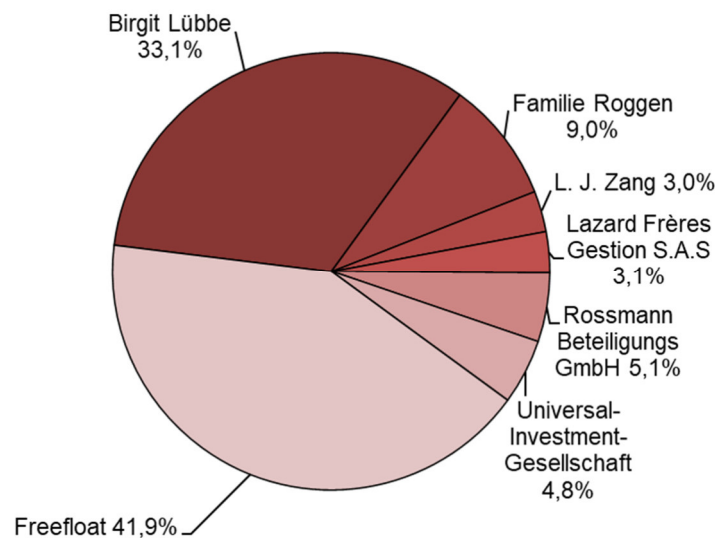
Wir belassen unser Kursziel für die Bastei Lübbe Aktie bei 8,00 € und bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Aktionärsstruktur geprägt von Familien Lübbe und Roggen

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**.

5,1% hält die **Rossmann Beteiligungs GmbH** (Dirk Rossmann, u.a. auch Bestseller-Autor bei Bastei Lübbe). Die **Universal-Investment-Gesellschaft** kommt auf **4,8%** und **Lazard Frères** auf **3,1%**. Der **Freefloat** beträgt **41,9%**.

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 durchschnittliche tägliche Handelsvolumen lag im Gj. 2020/21 bei rd. 32 Tsd. Aktien.

Finanzkalender

- 10.02.2022: Quartalsmitteilung (Q3)
- 12.07.2022: Bilanzpressekonferenz (GJ 2021/22)
- 11.08.2022: Quartalsmitteilung (Q1)
- 14.09.2022: Hauptversammlung
- 10.11.2022: Halbjahresfinanzbericht (H1)

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

	2020/21	yoy	2021/22e	yoy	2022/23e	yoy	2023/24e	yoy
Umsatz	92.688	13,7%	97.000	4,7%	101.000	4,1%	104.000	3,0%
Erh./Verm. un/fertige Erzeugnisse	-3.268	6,4%	-3.420	-4,7%	-3.561	-4,1%	-3.667	-3,0%
sonstige betriebliche Erträge	1.780	96,9%	1.878	5,5%	2.005	6,8%	2.125	6,0%
Materialaufwand	44.565	7,3%	46.638	4,7%	48.561	4,1%	50.004	3,0%
Rohergebnis nach GKV	46.635	24,9%	48.819	4,7%	50.882	4,2%	52.454	3,1%
Personalaufwand	17.109	12,9%	17.905	4,7%	18.643	4,1%	19.197	3,0%
sonstige betriebliche Aufwendungen	16.181	1,8%	17.068	5,5%	18.224	6,8%	19.317	6,0%
Beteiligungsergebnis	27	-51,8%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
EBITDA	13.372	110,3%	13.846	3,5%	14.015	1,2%	13.940	-0,5%
EBITDA-Marge	14,43%	6,6 pp	14,27%	-0,2 pp	13,88%	-0,4 pp	13,40%	-0,5 pp
Abschreibungen	2.500	12,1%	2.400	-4,0%	2.400	0,0%	2.500	4,2%
EBIT	10.872	163,3%	11.446	5,3%	11.615	1,5%	11.440	-1,5%
EBIT-Marge	11,73%	6,7 pp	11,80%	0,1 pp	11,50%	-0,3 pp	11,00%	-0,5 pp
Erträge aus At-Equity-Beteiligg.	185	-54,0%	550	197,3%	475	-13,6%	500	5,3%
Zinserträge	587	227,9%	100	-83,0%	100	0,0%	100	0,0%
Zinsaufwand	924	-42,2%	700	-24,2%	600	-14,3%	500	-16,7%
Finanzergebnis	-152	85,1%	-50	67,1%	-25	50,0%	100	500,0%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	10.720	244,5%	11.396	6,3%	11.590	1,7%	11.540	-0,4%
EBT-Marge	11,57%	7,7 pp	11,75%	0,2 pp	11,48%	-0,3 pp	11,10%	-0,4 pp
Steuern	3.470	183,7%	3.698	6,6%	3.761	1,7%	3.745	-0,4%
Steuerquote	32,37%	-6,9 pp	32,45%	0,1 pp	32,45%	0,0 pp	32,45%	0,0 pp
Ergebnis n. Steuern	7.250	283,8%	7.698	6,2%	7.829	1,7%	7.795	-0,4%
Anteile Dritter	-3	118,8%	-3	-6,2%	5	257,0%	5	-0,4%
Konzernjahresüberschuss	7.253	287,2%	7.701	6,2%	7.824	1,6%	7.790	-0,4%
Anzahl Aktien (Mio.)	13,30	0,0%	13,30	0,0%	13,30	0,0%	13,30	0,0%
Ergebnis n. Steuern je Aktie (EUR)	0,55	287,2%	0,58	6,2%	0,59	1,6%	0,59	-0,4%

Quelle: Solventis Research, Bastei Lübbe AG

Bastei Lübbe: Bilanz (in Tsd. €)

	2020/21	yoy	2021/22e	yoy	2022/23e	yoy	2023/24e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand	14.472	423,4%	10.975	-24,2%	13.766	25,4%	15.212	10,5%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	13.963	56,9%	14.613	4,7%	15.215	4,1%	15.667	3,0%
Vorräte	9.423	-21,2%	8.861	-6,0%	9.227	4,1%	9.501	3,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	204	-80,6%	204	0,0%	204	0,0%	204	0,0%
Vertragsvermögenswerte	2.110	16,3%	2.208	4,7%	2.299	4,1%	2.368	3,0%
Steuerforderungen	208	-44,4%	208	0,0%	208	0,0%	208	0,0%
Summe Umlaufvermögen	40.380	50,3%	37.069	-8,2%	40.919	10,4%	43.160	5,5%
Sachanlagen	1.348	-8,5%	1.831	35,8%	3.531	92,8%	6.411	81,5%
Immaterielle Vermögenswerte	8.375	641,2%	14.392	71,8%	14.392	0,0%	14.392	0,0%
Bestand vorausgezahlter Autorenhonorare	19.759	28,7%	19.759	0,0%	19.759	0,0%	19.759	0,0%
Finanzanlagen	9.318	184,4%	9.318	0,0%	9.318	0,0%	9.318	0,0%
Latente Steuern	1.634	-46,3%	1.634	0,0%	1.634	0,0%	1.634	0,0%
Leasing Nutzungsrechte	8.237	18,7%	7.337	-10,9%	6.237	-15,0%	5.237	-16,0%
Beteiligung at Equity	1.090	9,1%	1.090	0,0%	1.090	0,0%	1.090	0,0%
Summe Anlagevermögen	49.761	54,5%	55.361	11,3%	55.961	1,1%	57.841	3,4%
Summe Aktiva	90.141	52,6%	92.430	2,5%	96.880	4,8%	101.000	4,3%
Vermögen nicht fortgeführte Aktivitäten	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Bilanzsumme	90.141	31,4%	92.430	2,5%	96.880	4,8%	101.000	4,3%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	13.200	0,0%	13.200	0,0%	13.200	0,0%	13.200	0,0%
Kapitalrücklage	9.045	0,0%	9.045	0,0%	9.045	0,0%	9.045	0,0%
Gewinnrücklagen	11.550	184,8%	15.394	33,3%	19.361	25,8%	23.295	20,3%
Kumuliertes übriges comprehensive income	8.723	337,2%	8.723	0,0%	8.723	0,0%	8.723	0,0%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	42.518	50,3%	46.362	9,0%	50.329	8,6%	54.263	7,8%
Anteile in Fremdbesitz	109	-111,6%	109	0,0%	109	0,0%	109	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	42.627	55,8%	46.471	9,0%	50.438	8,5%	54.372	7,8%
Langfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	87	1,2%	91	4,7%	95	4,1%	98	3,0%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	7.233	20,8%	6.333	-12,4%	5.233	-17,4%	4.233	-19,1%
Sonstige Verbindlichkeiten	3.409	639,5%	3.568	4,7%	3.715	4,1%	3.825	3,0%
Summe langfristige Schulden	15.521	137,5%	11.082	-28,6%	10.178	-8,2%	9.325	-8,4%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	7.765	35,1%	8.126	4,7%	8.461	4,1%	8.713	3,0%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	15.774	42,0%	19.008	20,5%	19.792	4,1%	20.380	3,0%
Finanzverbindlichkeiten	1.000	-70,4%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	1.248	6,7%	1.248	0,0%	1.248	0,0%	1.248	0,0%
Steuerverbindlichkeiten	1.874	604,5%	1.961	4,7%	2.042	4,1%	2.103	3,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	4.333	60,2%	4.535	4,7%	4.722	4,1%	4.862	3,0%
Summe kurzfristige Schulden	31.994	31,3%	34.878	9,0%	36.265	4,0%	37.305	2,9%
Summe Passiva	90.142	54,7%	92.431	2,5%	96.881	4,8%	101.001	4,3%
Schulden nicht fortgeführte Aktivitäten	0	-100,0%	0	n.m.	0	0,0%	0	0,0%
Bilanzsumme	90.142	31,4%	92.431	2,5%	96.881	4,8%	101.001	4,3%

Quelle: Solventis Research, Bastei Lübbe AG

Bastei Lübbe: DCF-Modell

	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e	2024/25e	2025/26e	Terminal Value
Umsatz	92.688	97.000	101.000	104.000	107.000	110.000	
Veränderung in %	13,7%	4,7%	4,1%	3,0%	2,9%	2,8%	
EBITDA	13.372	13.846	14.015	13.940	14.370	14.800	
EBITDA-Marge	14,4%	14,3%	13,9%	13,4%	13,4%	13,5%	
EBIT	10.872	11.446	11.615	11.440	11.770	12.100	
EBIT-Marge	11,7%	11,8%	11,5%	11,0%	11,0%	11,0%	
NOPLAT	7.353	7.732	7.846	7.728	7.951	8.174	7.566
Reinvestment Rate	45,5%	47,2%	25,2%	41,2%	30,3%	20,0%	10,4%
FCFF	4.008	4.079	5.871	4.542	5.541	6.541	112.966
WACC	6,52%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
Kumuliertes WACC		107,00%	114,49%	122,50%	131,08%	140,26%	150,07%
Barwerte der FCFF		3.813	5.128	3.707	4.227	4.663	75.274
Summe Barwerte FCFF	21.539						
Barwert Terminal Value	75.274						
in % des Unternehmenswertes	77,8%						
Wert des Unternehmens	96.813						
Netto-Finanzschulden	-9.722,0						
Wert des Eigenkapitals	106.535						
Wert pro Aktie	8,01						

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: **17.11.2021, 11:40 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **17.11.2021, 13:00 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
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
18.02.21	U. van Lengerich	Kaufen	6,00 €	4,52 €	12 Monate
20.04.21	U. van Lengerich	Kaufen	6,00 €	4,58 €	12 Monate
05.05.21	U. van Lengerich	Kaufen	7,40 €	5,16 €	12 Monate
22.07.21	U. van Lengerich	Kaufen	8,00 €	6,00 €	12 Monate
19.08.21	U. van Lengerich	Kaufen	8,00 €	7,10 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.10.20 - 30.09.21)		in %	Auftrags-research		in %
Kaufen	49	90,7%	45		83,3%
Halten	5	9,3%	5		9,3%
Verkaufen	0	0,0%	0		0,0%
Insgesamt	54	100,0%	50		92,6%

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.