

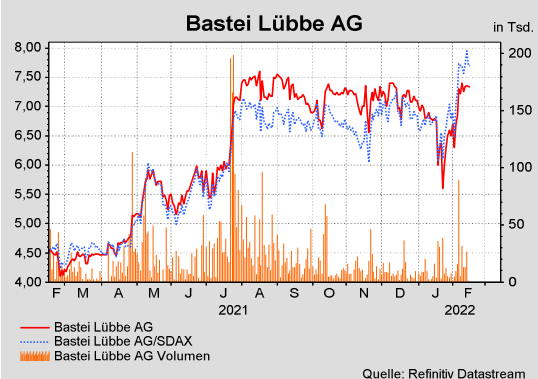
# Bastei Lübbe AG

## Kaufen (Kaufen)

<b>Kursziel</b>	<b>8,60 € (8,00 €)</b>
Kurspotential	17,9%
Kurs (15.02.2022)	7,34 €
ISIN	DE000A1X3YY0
Marktkapitalisierung	97,6 Mio. €
Anzahl Aktien	13,3 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	www.luebbe.de

## Kennzahlen und Prognosen

	Gj.-Ende 31.03.			
in Mio. €/ je Aktie in €	20/21	21/22e	22/23e	23/24e
Umsatz	92,7	95,5	100,0	103,0
EBITDA	13,4	17,8	14,0	14,4
EBITDA-Marge	14,4%	18,6%	14,0%	14,0%
EBIT	10,9	15,3	11,5	11,8
EBIT-Marge	11,7%	16,0%	11,5%	11,5%
Ergebnis je Aktie	0,55	0,78	0,54	0,56
Dividende je Aktie	0,29	0,35	0,27	0,28
Buchwert je Aktie	3,21	3,70	3,89	4,18
EV/Umsatz	0,9	0,9	0,8	0,8
EV/EBITDA	6,3	4,7	5,9	5,6
EV/EBIT	7,8	5,5	7,2	6,8
KGV	13,0	9,4	13,5	13,0
Dividendenrendite	4,1%	4,8%	3,7%	3,8%
Kurs/Buchwert	2,2	2,0	1,9	1,8



## Finanzkalender

- 12.07.2022: Bilanzpressekonferenz
- 11.08.2022: Quartalsmitteilung (Q1)
- 14.09.2022: Hauptversammlung

## Aktionärsstruktur

33,08%	Birgit Lübbe
10,03%	Rossmann Beteiligungs GmbH
9,02%	Familie Roggen
4,83%	Universal-Investment-Gesellschaft mbH
3,07%	Lazard Frères Gestion S.A.S
3,01%	Larissa Juliana Zang
36,96%	Freefloat

## Analysten

Ulf van Lengerich  
 Tel.: +49 (0) 6131 – 48 60 654  
[ulengerich@solventis.de](mailto:ulengerich@solventis.de)

## EBIT nach 9M 2021/22 deutlich über Vorjahr – Prognose zweimal angehoben – Soheil Dastyari CEO ab 1. März

**Bastei Lübbe (BL) hat die 9M-Zahlen 2021/22 veröffentlicht. Die gute Entwicklung im ersten Halbjahr setzte sich auch im wichtigen Weihnachtsquartal fort. Nach 9 Monaten stieg der Umsatz um 5,1% auf 74,4 Mio. € (Vj. 70,8 Mio. €) und das EBIT legte deutlich auf 11,9 Mio. € (Vj. 7,5 Mio. €) zu. Anfang Februar wurde die Guidance für das Gj. 2021/22 zum zweiten Mal angehoben. Neben zwei positiven Sondereffekten lag die operative Entwicklung über den Erwartungen. Das Management rechnet nun mit einem Umsatz von rd. 95 Mio. € (ursprünglich: 90 - 95 Mio. €) und einem EBIT im Bereich von 14,5 - 15,5 Mio. € (ursprünglich: 11 - 12 Mio. €). Wir haben unser Bewertungsmodell an die Guidance angepasst und heben unsere mittelfristigen Margenerwartungen leicht an. Im Ergebnis erhöht sich der faire Wert für die BL-Aktie von 8,00 € auf 8,60 €. Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung.**

BL verzeichnet im Gj. 2021/22 **zwei positive Sondereffekte**. Aus der **Minderheitsbeteiligung Räder GmbH** (BL-Anteil 20%) flossen der Gesellschaft im Q3 erfolgswirksam **1,2 Mio. €** zu. **Räder** verzeichnet seit Jahren eine sehr positive operative Entwicklung und dies war die erste Gesellschafterausschüttung. Des Weiteren hat die ehemalige Games-Tochter **Daedalic** überraschend im Februar (Q4) das noch ausstehende **Darlehen** von BL über **1,4 Mio. €** vorzeitig zurückgezahlt. Dies war von BL im Rahmen der Bilanzbereinigung zuvor komplett abgeschrieben worden. Mit der Darlehensrückzahlung hat BL seine verbliebenen 10% an **Daedalic** abgegeben. Die beiden **liquiditätswirksamen Sondereffekte** betragen zusammen rd. **2,6 Mio. €** (0,20 € je Aktie) und bieten Spielraum für zusätzliche Ausschüttungen. Wir können uns eine Anhebung der Dividende auf 0,35 € (Dividendenrendite 4,8%) vorstellen.

**Hohe Profitabilität:** BL verzeichnet nach 9 Monaten 2021/22 eine außerordentlich hohe EBIT-Marge von 16,0% (Vj. 10,7%), die durch den Sondereffekt **Räder** überzeichnet ist. Auch bereinigt um **Räder** fiel die **EBIT-Marge** mit **14,4%** (Vj. 9,0%) hervorragend aus.

Die Cashflow-Entwicklung unterstreicht die gute Entwicklung von BL. Trotz Dividendenzahlung über 3,8 Mio. € im September und dem Erwerb der restlichen 60% an CE Community Editions (rd. 6 Mio. €) sank der **Net Cash** im Berichtszeitraum um lediglich 2,5 Mio. € auf **7,2 Mio. €** (Vj. 9,7 Mio. €). Bei einem deutlichen Anstieg der Bilanzsumme von 90,1 Mio. € auf 101,5 Mio. € konnte die **EK-Quote** mit **46,6%** (Vj. 47,3%) auf hohem Niveau gehalten werden.

Der Vorstand von BL wird zum 1. März um **Soheil Dastyari** erweitert, der als **CEO** die Spitze besetzen wird. Nach dem Ausstieg von **Carel Halff** Ende 2020 gab es bei BL keinen CEO. **Soheil Dastyari** verfügt über umfangreiche Erfahrungen in der Medienbranche, u.a. bei **Gruner + Jahr** und der **Bertelsmann-Gruppe**. Bei **Bertelsmann** war er Gründungs-CEO des Kommunikationsdienstleisters **Territory**, in dem alle Konzerngesellschaften aus dem Bereich Content Communications erfolgreich gebündelt wurden. Seit seinem Ausstieg bei **Bertelsmann** war er als Unternehmensberater tätig. Neben der Führung der Verlagsgruppe fallen die Bereiche Strategie, Business Development, strategische Führung der Tochtergesellschaften, Unternehmenskommunikation und Personal in seine Verantwortung.

### **GuV 9M'2021/22: Gute Zahlen zum Halbjahr setzen sich im Weihnachtsquartal fort – deutlicher EBIT-Anstieg durch besseren Produktmix und Einmaleffekt aus Räder-Beteiligung**

Bastei Lübbe erzielte in den ersten **9 Monaten 2021/22 Umsatzerlöse** in Höhe von **74,4 Mio. €** (Vj. 70,8 Mio. €). Dies entsprach einem Umsatzzuwachs zum Vorjahr von **5,1%**. Das Umsatzplus resultierte aus den gegenüber der Vorjahresperiode erstmals konsolidierten Tochtergesellschaften *CE Community Editions GmbH (CE)* und *Business Hub Berlin UG (smarticular)*, die insgesamt 6,5 Mio. € zum Umsatz beisteuerten. Die Vorjahresbasis war aufgrund des Bestsellers von *Ken Follett* und dem Überraschungserfolg des ersten Romans von *Dirk Rossmann* sehr hoch.

Eine signifikante Verbesserung gab es bei den **Bestandsveränderungen**, die mit **-0,6 Mio. €** deutlich über dem Vorjahreswert (-3,0 Mio. €) lagen. In der Vergleichsperiode belasteten Wertminderungen auf Vorräte (insb. im Bereich physischer Hörbücher) das Ergebnis. Im aktuellen Berichtszeitraum waren hingegen keine materiellen Wertanpassungen nötig

Die **sonstigen betrieblichen Erträge** betragen **0,8 Mio. €** (Vj. 1,3 Mio. €). Hierin waren Erträge aus der Auflösung einer Verbindlichkeit über 0,3 Mio. € und ein Gewinn aus der Entkonsolidierung der *J.P. Bachem Editionen GmbH* in Höhe von 0,2 Mio. € enthalten. Im Vorjahreswert gab es einen Einmalertrag aus dem Vergleich mit ehemaligen Organen in der Höhe von 1,1 Mio. €.

Trotz gestiegener Umsatzerlöse sank der **Materialaufwand** leicht auf **35,2 Mio. €** (Vj. 35,8 Mio. €). Dieser positive Effekt resultiert v.a. aus niedrigeren planmäßigen Abschreibungen auf Garantiehonorare von Bestseller-Autoren. Die **Materialaufwandsquote** sank entsprechend auf **47,3%** (Vj. 50,6%).

Der **Personalaufwand** stieg von 12,4 Mio. € im Vorjahr auf **13,5 Mio. €**. Grund dafür war die erstmalige Einbeziehung der Tochtergesellschaften *smarticular* und *CE*, die 1,1 Mio. € zum Personalaufwand beitrugen. Die **Personalaufwandsquote** sank auf **17,5%** (Vj. 18,4%).

Die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** legten auf **13,2 Mio. €** (Vj. 11,9 Mio. €) zu. Der Anstieg resultierte insbesondere aus gestiegenen Marketingausgaben.

Das **Beteiligungsergebnis** zog signifikant auf **1,2 Mio. €** (Vj. 0,01 Mio. €) an. Ursächlich ist der a.o. Ertrag aus der Beteiligung *Räder* über 1,2 Mio. €.

Die **Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen** beliefen sich auf **1,9 Mio. €** (Vj. 1,5 Mio. €). Davon entfielen 1,0 Mio. € (Vj. 1,1 Mio. €) auf Nutzungsrechte aus Leasingverträgen.

Das **EBIT** verbesserte sich deutlich überproportional zum Umsatz auf **11,9 Mio. €** nach 7,5 Mio. € im Vorjahr. Hieraus resultiert eine hohe **EBIT-Marge** von 16,0% (Vj. 10,7%). Treiber dieser guten Entwicklung waren ein besserer Produktmix und entsprechend eine bessere Kostenstruktur. Während das EBIT durch das außerordentliche Beteiligungsergebnis von *Räder* um 1,2 Mio. € überzeichnet ist, gab es im Vorjahreszeitraum den Einmaleffekt aus dem Vergleich mit den ehemaligen Organen über 1,1 Mio. €. Bereinigt um diese Faktoren erreichte das **EBIT 10,7 Mio. €** nach 6,4 Mio. € im Vorjahr. Dazu ergibt sich eine bereinigte **EBIT-Marge** von immer noch sehr guten **14,4%** (Vj. 9,0%).

Das **Ergebnis aus at Equity bilanzierten Beteiligungen** fiel mit **1,1 Mio. €** ebenfalls deutlich höher aus als im Vorjahr (0,2 Mio. €). Grund dafür war das Neubewertungsergebnis der bereits gehaltenen 40%-Anteile an *CE Community Editions GmbH (CE)*. Diese war im Rahmen der Übergangskonsolidierung von der Equity-Methode auf die Vollkonsolidierung erforderlich geworden. Bastei Lübbe hatte im Jahresverlauf *CE* komplett für rd. 6 Mio. € übernommen.

Aufgrund weiter gesunkener Finanzverbindlichkeiten verbesserte sich das **Finanzergebnis** auf -0,3 Mio. € (Vj. -0,6 Mio. €). Der Zinsaufwand aus Leasingverbindlichkeiten belief sich auf -0,1 Mio. € (Vj. -0,2 Mio. €).

Als **Ergebnis vor Steuern (EBT)** wurden 12,7 Mio. € (Vj. 7,2 Mio. €) ausgewiesen.

Bei einem **Steueraufwand** von **4,2 Mio. €** (Vj. 2,5 Mio. €) betrug das **Konzernperiodenergebnis 8,5 Mio. €** (Vj. 5,3 Mio. €). Davon entfielen **8,4 Mio. €** (Vj. 4,8 Mio. €) auf die **Aktionäre** von Bastei Lübbe. Je **Aktie** entspricht dies **0,64 €** nach 0,37 € im Vorjahreszeitraum.

### **Segmente: Starkes Weihnachtsgeschäft im Buchbereich – Romanhefte coronabedingt leicht schwächer**

Im Segment „**Buch**“ verzeichnete Bastei Lübbe in den ersten 9 Monaten 2021/22 ein Umsatzplus von **5,5%** auf **69,0 Mio. €** (Vj. 65,5 Mio. €). Der Umsatzzanstieg resultierte dabei auf die erstmals konsolidierten Beteiligungen *smarticular* und *CE*. Ansonsten war der Markt durch stabile Umsätze im Printgeschäft und leichte Rückgänge im E-Book-Markt geprägt. Die Muttergesellschaft Bastei Lübbe wies einen Umsatzrückgang um 2,4 Mio. € aus. Die Messlatte war hoch – mit *Ken Folletts „Kingsbridge - Der Morgen einer neuen Zeit“* und *Dirk Rossmanns* erster Thriller-Veröffentlichung *„Der neunte Arm des Oktopus“* verzeichnete BL im Vorjahr zwei Bestseller. Zwar hatten beide Star-Autoren wieder neue Titel im Weihnachtsgeschäft, die allerdings nicht ganz die Verkaufszahlen aus dem Vorjahr erreichten. Die rein digitalen Umsätze mit eBooks und Audio konnten die Rückgänge im physischen Bereich (v.a. Hörbuch-CDs) abermals überkompensieren. Im Audio-Bereich stiegen die Umsätze um 6%, getrieben von der Entwicklung im Streaming. Das **EBIT** im „Buch“-Segment stieg um 69% auf **11,0 Mio. €** (Vj. 6,5 Mio. €). Das entsprach einer **EBIT-Marge** von **15,9%** (Vj. 9,9%). Die höhere Profitabilität resultiert aus dem besseren Produktmix und Kosten- und Aufwandsverbesserungen.

In dem Segment „**Romanhefte**“ erzielte Bastei Lübbe Umsatzerlöse von **5,3 Mio. €** (Vj. 5,4 Mio. €). Hier drückt weiterhin die geringere Frequenz an den Presseverkaufsstellen den Umsatz. Das **EBIT** ging von 1,1 Mio. € auf **0,9 Mio. €** zurück, wobei höhere Produktionskosten belasteten. Die **EBIT-Marge** war mit einem Wert von **17,0%** aber immer noch auf einem guten Niveau (Vj. 20,4%).

### **Ausblick Geschäftsjahr 2021/22: Guidance bereits zweimal angehoben – positive Sondereffekte und gutes Kerngeschäft**

Das Management hatte die ursprüngliche Guidance (Umsatz 90 - 95 Mio. €, EBIT 11 - 12 Mio. €) zweimal nach oben angepasst. Bastei Lübbe rechnet nun im Geschäftsjahr 2021/22 mit **Umsatzerlösen** von rd. **95 Mio. €** und einem **EBIT** im Bereich von **14,5 - 15,5 Mio. €**. Gründe für die Anhebung waren insbesondere die beschriebenen Sondereffekte *Räder* (1,2 Mio. €) und *Daedalic* (1,4 Mio. €), aber auch ein über den Erwartungen liegender Verlauf des Kerngeschäfts.

### **Bewertung**

Wir haben unser DCF-Modell (Details auf S. 8) nach der Veröffentlichung der 9M-Zahlen 2021/22 und der neuen Guidance aktualisiert.

Die 9M-Zahlen und der Ausblick auf das Gesamtjahr 2021/22 sind noch einmal besser als von uns erwartet.

Insbesondere bei der Profitabilität (vor Sondereffekten) entwickelt sich Bastei Lübbe sehr erfreulich. Wir heben deshalb unsere Ertragserwartungen erneut an und rechnen in den Jahren der Detailplanung jetzt mit einer nachhaltigen EBIT-Marge von 11,5% (zuvor: 11,0%). Im Terminal Value bleiben wir etwas vorsichtiger und setzen die EBIT-Marge auf 11,0%.

Die Einstellungen der Parameter Beta (1,0), risikofreier Zins (1,25%) und Risikoprämie (5,75%) ändern wir nicht. Damit errechnet sich weiterhin ein WACC von 7,0%.

Stille Reserven aus der Räder-Beteiligung (6 - 8 Mio. € Cash) lassen wir aufgrund der zeitlichen Unsicherheit der Realisierung bei der Bewertung unberücksichtigt.

Mit den Modellanpassungen berechnen wir für die Bastei Lübbe-Aktie einen neuen fairen Wert von **8,59 €** (zuvor: 8,01 €).

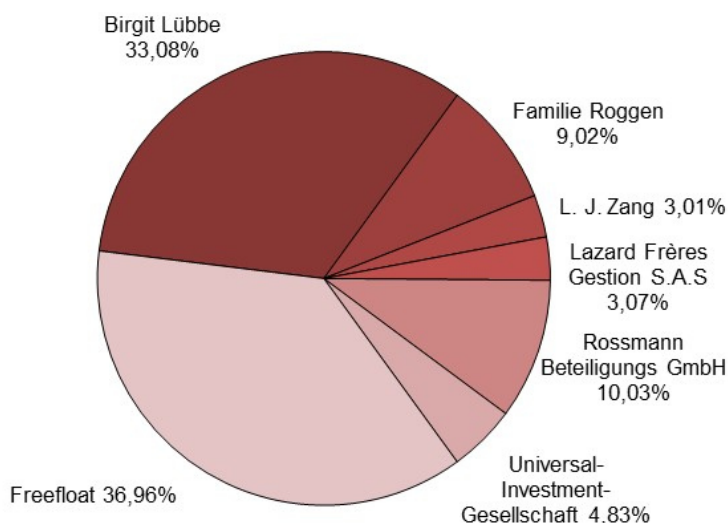
**Wir erhöhen unser Kursziel für die Bastei Lübbe-Aktie von 8,00 € auf 8,60 €.**  
**Bei einem Kurspotential von rd. 18% ist die Bastei Lübbe-Aktie weiter ein Kauf.**

### Aktionärsstruktur – Rossmann stockt weiter auf

**Birgit Lübbe** ist mit einem Stimmrechtsanteil von **33,08%** unverändert die größte Aktionärin von Bastei Lübbe. Weitere größere Anteile hält die **Familie Roggen (9,02%)**, der Familienzweig von Stefan Lübbes (†) Schwester Cornelia. **3,01%** besitzt die Tochter von Stefan Lübbe, **L. J. Zang**. Damit verfügen die Erben insgesamt über einen Anteil von rd. **45%**.

Ende November 2021 hat die **Rossmann Beteiligungs GmbH** (Dirk Rossmann, u.a. auch Bestseller-Autor bei Bastei Lübbe) ihren Anteil von 5,09% auf **10,03%** erhöht. In der anschließenden Meldung gemäß § 40 Abs. 1 WpHG kündigte Rossmann den Erwerb weiterer Bastei Lübbe-Aktien innerhalb der nächsten 12 Monate an. Die Schwelle von 30% soll allerdings nicht überschritten werden. Weitere meldepflichtige Anteile halten die Finanzinvestoren **Universal-Investment-Gesellschaft (4,83%)** und **Lazard Frères Gestion (3,07%)**. Der **Freefloat** beträgt **36,96%**.

### Bastei Lübbe: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, Bastei Lübbe AG

Seit dem Börsengang im Oktober 2013 (IPO-Preis 7,50 €) sind die Bastei Lübbe-Aktien im Prime Standard der Frankfurter Börse notiert. Das tägliche Handelsvolumen liegt bei rd. 20 Tsd. Aktien (6-Monats-Durchschnitt).

### Kommender Newsflow

- 12.07.2022: Bilanzpressekonferenz GJ 2021/22
- 11.08.2022: Quartalsmitteilung (Q1)
- 14.09.2022: Hauptversammlung
- 10.11.2022: Halbjahresbericht (HJ1)
- 09.02.2023: Quartalsmitteilung (Q3)

**Bastei Lübbe: GuV (in Tsd. €)**

	2020/21	yoy	2021/22e	yoy	2022/23e	yoy	2023/24e	yoy
<b>Umsatz</b>	<b>92.688</b>	<b>13,7%</b>	<b>95.500</b>	<b>3,0%</b>	<b>100.000</b>	<b>4,7%</b>	<b>103.000</b>	<b>3,0%</b>
Erh./Verm. un/fertige Erzeugnisse	-3.268	6,4%	-1.000	69,4%	-1.047	-4,7%	-1.079	-3,0%
sonstige betriebliche Erträge	1.780	96,9%	1.777	-0,2%	2.307	29,8%	2.373	2,9%
Materialaufwand	44.565	7,3%	45.917	3,0%	48.081	4,7%	49.523	3,0%
<b>Rohergebnis nach GKV</b>	<b>46.635</b>	<b>24,9%</b>	<b>50.360</b>	<b>8,0%</b>	<b>53.179</b>	<b>5,6%</b>	<b>54.771</b>	<b>3,0%</b>
Personalaufwand	17.109	12,9%	17.628	3,0%	18.459	4,7%	19.012	3,0%
sonstige betriebliche Aufwendungen	16.181	1,8%	16.152	-0,2%	20.970	29,8%	21.571	2,9%
Beteiligungsergebnis	27	-51,8%	1.200	4344,4%	250	-79,2%	258	3,0%
<b>EBITDA</b>	<b>13.372</b>	<b>110,3%</b>	<b>17.780</b>	<b>33,0%</b>	<b>14.000</b>	<b>-21,3%</b>	<b>14.445</b>	<b>3,2%</b>
<b>EBITDA-Marge</b>	<b>14,43%</b>	<b>6,6 pp</b>	<b>18,62%</b>	<b>4,2 pp</b>	<b>14,00%</b>	<b>-4,6 pp</b>	<b>14,02%</b>	<b>0,0 pp</b>
Abschreibungen	2.500	12,1%	2.500	0,0%	2.500	0,0%	2.600	4,0%
<b>EBIT</b>	<b>10.872</b>	<b>163,3%</b>	<b>15.280</b>	<b>40,5%</b>	<b>11.500</b>	<b>-24,7%</b>	<b>11.845</b>	<b>3,0%</b>
<b>EBIT-Marge</b>	<b>11,73%</b>	<b>6,7 pp</b>	<b>16,00%</b>	<b>4,3 pp</b>	<b>11,50%</b>	<b>-4,5 pp</b>	<b>11,50%</b>	<b>0,0 pp</b>
Erträge aus At-Equity-Bet.	185	-54,0%	1.060	473,0%	0	-100,0%	0	0,0%
Zinserträge	587	227,9%	50	-91,5%	70	40,0%	90	28,6%
Zinsaufwand	924	-42,2%	550	-40,5%	500	-9,1%	500	0,0%
Finanzergebnis	-152	85,1%	560	468,4%	-430	-176,8%	-410	4,7%
<b>Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)</b>	<b>10.720</b>	<b>244,5%</b>	<b>15.840</b>	<b>47,8%</b>	<b>11.070</b>	<b>-30,1%</b>	<b>11.435</b>	<b>3,3%</b>
EBT-Marge	11,57%	7,7 pp	16,59%	5,0 pp	11,07%	-5,5 pp	11,10%	0,0 pp
Steuern	3.470	183,7%	5.386	55,2%	3.764	-30,1%	3.888	3,3%
Steuerquote	32,37%	-6,9 pp	34,00%	1,6 pp	34,00%	0,0 pp	34,00%	0,0 pp
<b>Ergebnis n. Steuern</b>	<b>7.250</b>	<b>283,8%</b>	<b>10.454</b>	<b>44,2%</b>	<b>7.306</b>	<b>-30,1%</b>	<b>7.547</b>	<b>3,3%</b>
Anteile Dritter	-3	118,8%	60	2100,0%	60	0,0%	62	3,3%
<b>Konzernjahresüberschuss</b>	<b>7.253</b>	<b>287,2%</b>	<b>10.394</b>	<b>43,3%</b>	<b>7.246</b>	<b>-30,3%</b>	<b>7.485</b>	<b>3,3%</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>0,55</b>	<b>287,2%</b>	<b>0,78</b>	<b>43,3%</b>	<b>0,54</b>	<b>-30,3%</b>	<b>0,56</b>	<b>3,3%</b>

Quelle: Solventis Research, Bastei Lübbe AG

**Bastei Lübbe: Bilanz (in Tsd. €)**

	2020/21	yoy	2021/22e	yoy	2022/23e	yoy	2023/24e	yoy
<b>Aktiva</b>								
Kassenbestand	14.472	423,4%	13.626	-5,8%	15.109	10,9%	16.586	9,8%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	13.963	56,9%	14.387	3,0%	15.065	4,7%	15.516	3,0%
Vorräte	9.423	-21,2%	8.709	-7,6%	9.119	4,7%	9.393	3,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	204	-80,6%	204	0,0%	204	0,0%	204	0,0%
Vertragsvermögenswerte	2.110	16,3%	2.174	3,0%	2.276	4,7%	2.345	3,0%
Steuerforderungen	208	-44,4%	208	0,0%	208	0,0%	208	0,0%
<b>Summe Umlaufvermögen</b>	<b>40.380</b>	<b>50,3%</b>	<b>39.308</b>	<b>-2,7%</b>	<b>41.981</b>	<b>6,8%</b>	<b>44.252</b>	<b>5,4%</b>
Sachanlagen	1.348	-8,5%	1.731	28,4%	3.431	98,2%	6.211	81,0%
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%	20.849	0,0%	20.849	0,0%	20.849	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%	6.137	-16,4%	5.137	-16,3%
Beteiligung at Equity	1.090	9,1%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>Summe Anlagevermögen</b>	<b>49.761</b>	<b>54,5%</b>	<b>55.261</b>	<b>11,1%</b>	<b>55.761</b>	<b>0,9%</b>	<b>57.541</b>	<b>3,2%</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>90.141</b>	<b>52,6%</b>	<b>94.569</b>	<b>4,9%</b>	<b>97.742</b>	<b>3,4%</b>	<b>101.792</b>	<b>4,1%</b>
Vermögen nicht fortgeführte Aktivitäten	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	<b>90.141</b>	<b>31,4%</b>	<b>94.569</b>	<b>4,9%</b>	<b>97.742</b>	<b>3,4%</b>	<b>101.792</b>	<b>4,1%</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	0,0%	9.045	0,0%	9.045	0,0%	9.045	0,0%
Gewinnrücklagen	11.550	184,8%	17.289	49,7%	20.913	21,0%	24.655	17,9%
Kumuliertes übriges comprehensive income	8.723	337,2%	9.521	9,1%	8.489	-10,8%	8.609	1,4%
<b>Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz</b>	<b>42.518</b>	<b>50,3%</b>	<b>49.055</b>	<b>15,4%</b>	<b>51.647</b>	<b>5,3%</b>	<b>55.509</b>	<b>7,5%</b>
Anteile in Fremdbesitz	109	-111,6%	109	0,0%	109	0,0%	109	0,0%
<b>Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz</b>	<b>42.627</b>	<b>55,8%</b>	<b>49.164</b>	<b>15,3%</b>	<b>51.756</b>	<b>5,3%</b>	<b>55.618</b>	<b>7,5%</b>
<b>Langfristige Schulden</b>								
Übrige Rückstellungen	87	1,2%	90	3,0%	94	4,7%	97	3,0%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	7.233	20,8%	6.333	-12,4%	5.133	-18,9%	4.133	-19,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	3.409	639,5%	3.512	3,0%	3.678	4,7%	3.788	3,0%
<b>Summe langfristige Schulden</b>	<b>15.521</b>	<b>137,5%</b>	<b>11.009</b>	<b>-29,1%</b>	<b>10.029</b>	<b>-8,9%</b>	<b>9.176</b>	<b>-8,5%</b>
<b>Kurzfristige Schulden</b>								
Übrige Rückstellungen	7.765	35,1%	8.001	3,0%	8.378	4,7%	8.629	3,0%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	15.774	42,0%	18.753	18,9%	19.636	4,7%	20.225	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%	1.931	3,0%	2.022	4,7%	2.082	3,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	4.333	60,2%	4.464	3,0%	4.675	4,7%	4.815	3,0%
<b>Summe kurzfristige Schulden</b>	<b>31.994</b>	<b>31,3%</b>	<b>34.396</b>	<b>7,5%</b>	<b>35.958</b>	<b>4,5%</b>	<b>37.000</b>	<b>2,9%</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>90.142</b>	<b>54,7%</b>	<b>94.570</b>	<b>4,9%</b>	<b>97.743</b>	<b>3,4%</b>	<b>101.793</b>	<b>4,1%</b>
Schulden nicht fortgeführte Aktivitäten	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	<b>90.142</b>	<b>31,4%</b>	<b>94.570</b>	<b>4,9%</b>	<b>97.743</b>	<b>3,4%</b>	<b>101.793</b>	<b>4,1%</b>

Quelle: Solventis Research, Bastei Lübbe AG

**Bastei Lübbe: DCF-Modell (in Tsd. €)**

	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e	2024/25e	2025/26e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	92.688	95.500	100.000	103.000	106.000	108.968	
<b>Veränderung in %</b>	13,7%	3,0%	4,7%	3,0%	2,9%	2,8%	
<b>EBITDA</b>	13.372	17.780	14.000	14.445	14.890	15.331	
<b>EBITDA-Marge</b>	14,4%	18,6%	14,0%	14,0%	14,0%	14,1%	
<b>EBIT</b>	10.872	15.280	11.500	11.845	12.190	12.531	
<b>EBIT-Marge</b>	11,7%	16,0%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%	
<b>NOPLAT</b>	7.353	10.085	7.590	7.818	8.167	8.465	8.322
<b>Reinvestment Rate</b>	45,5%	34,7%	26,4%	40,7%	29,5%	19,2%	10,3%
<b>FCFF</b>	4.008	6.590	5.583	4.633	5.760	6.836	124.421
<b>WACC</b>	6,52%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
<b>Kumuliertes WACC</b>		107,00%	114,49%	122,50%	131,08%	140,26%	150,07%
<b>Barwerte der FCFF</b>		6.159	4.876	3.782	4.394	4.874	82.907
<b>Summe Barwerte FCFF</b>	<b>24.085</b>						
<b>Barwert Terminal Value</b>	<b>82.907</b>						
<b>in % des Unternehmenswertes</b>	77,5%						
<b>Wert des Unternehmens</b>	<b>106.992</b>						
<b>Netto-Finanzschulden</b>	-7.222,0						
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>114.214</b>						
<b>Wert pro Aktie</b>	<b>8,59</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 über mögliche 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: **16.02.2022, 13:30 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **16.02.2022, 15:00 Uhr**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise.

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.

d) Vorangegangene 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
18.02.21	Ulf van Lengerich	Kaufen	6,00 €	4,52 €	12 Monate
20.04.21	Ulf van Lengerich	Kaufen	6,00 €	4,58 €	12 Monate
05.05.21	Ulf van Lengerich	Kaufen	7,40 €	5,16 €	12 Monate
22.07.21	Ulf van Lengerich	Kaufen	8,00 €	6,00 €	12 Monate
19.08.21	Ulf van Lengerich	Kaufen	8,00 €	7,10 €	12 Monate
17.11.21	Ulf van Lengerich	Kaufen	8,00 €	7,00 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.01.21 - 31.12.21)			Auftrags-research	
		in %		in %
Kaufen	51	91,1%	46	82,1%
Halten	5	8,9%	5	8,9%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Insgesamt	56	100,0%	51	91,1%

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 in 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 entsprechen den Vorschriften von § 85 WpG 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.**