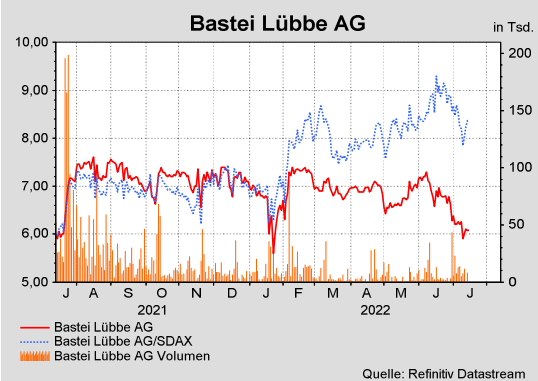


# Bastei Lübbe AG

## Kaufen (Kaufen)

<b>Kursziel</b>	<b>7,90 € (8,60 €)</b>
Kurspotential	29,9%
Kurs (14.07.2022)	6,08 €
ISIN	DE000A1X3YY0
Marktkapitalisierung	80,9 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 €	21/22	22/23e	23/24e	24/25e	
Umsatz	94,5	92,5	100,0	102,0	
EBITDA	15,8	15,7	14,1	14,4	
EBITDA-Marge	16,8%	16,9%	14,1%	14,1%	
EBIT	13,2	10,2	11,5	11,7	
EBIT-Marge	14,0%	11,0%	11,5%	11,5%	
Ergebnis je Aktie	0,82	0,50	0,57	0,58	
Dividende je Aktie	0,40	0,30	0,30	0,29	
Buchwert je Aktie	4,23	4,33	4,60	4,88	
EV/Umsatz	0,8	0,7	0,6	0,5	
EV/EBITDA	4,9	3,9	4,1	3,8	
EV/EBIT	5,9	6,0	5,0	4,7	
KGV	8,4	12,2	10,7	10,5	
Dividendenrendite	5,8%	4,9%	4,9%	4,8%	
Kurs/Buchwert	1,6	1,4	1,3	1,2	



## Finanzkalender

- 11.08.2022: Quartalsmitteilung (Q1)
- 14.09.2022: Hauptversammlung
- 10.11.2022: Halbjahresfinanzbericht (H1)

## Aktionärsstruktur

33,08%	Birgit Lübbe
15,14%	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
31,85%	Freefloat

## Analysten

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

## BL blickt auf sehr erfolgreiches Gj. 2021/22 zurück – Dividendenerhöhung von 0,29 € auf 0,40 € je Aktie – vorsichtige Prognose für Gj. 2022/23 reflektiert unsicheres Marktumfeld

**Bastei Lübbe (BL) hat den GB 2021/22 veröffentlicht. Trotz eines schwierigen Marktumfelds und insbesondere eines schwächeren Schlussquartals wurde die Prognose erreicht. Der Umsatz um legte um 2% auf 94,5 Mio. € (Vj. 92,7 Mio. €) zu und das EBIT stieg deutlich auf 14,7 Mio. € (Vj. 10,9 Mio. €). Unter dem Strich wies BL einen hohen Nettogewinn von 11,0 Mio. € (Vj. 7,9 Mio. €) und ein EPS von 0,83 € (Vj. 0,57 €) aus. Aktionäre sollen davon mit einer deutlich angehobenen Dividende von 0,40 € (Vj. 0,29 €) profitieren. Aufgrund des schwierigen Marktumfelds hat BL für das Gj. 2022/23 eine vorsichtigere Prognose veröffentlicht. Geplant wird mit Umsatzerlösen von 90 - 95 Mio. €. Ursprünglich hatte man 100 Mio. € in Aussicht gestellt. Das EBIT wird in einer Range von 9,5 - 10,5 Mio. € gesehen. Das entspricht einer weiterhin guten EBIT-Marge im Bereich von 10 - 11%. Wir haben unser Bewertungsmodell aktualisiert und an die neue Guidance angepasst. Im Ergebnis sinkt der faire Wert für die BL-Aktie von 8,60 € auf 7,90 €. Die BL-Aktie ist weiterhin ein Kauf.**

Der leichte Umsatzanstieg im Gj. 2021/22 resultierte insbesondere aus der erstmals vollkonsolidierten *CE Community Editions GmbH (CE)*. Sie trug mit 5,7 Mio. € zum Umsatz bei. Die Bestseller in der Belletristik von bspw. *Dirk Rossmann* und *Ken Follett* konnten hingegen das hohe Niveau der Vorjahrestitel nicht erreichen. Im laufenden Geschäftsjahr garantiert u.a. der neue Titel aus der Historien-Reihe von *Rebecca Gablé* hohe Verkaufszahlen.

Die Bilanzstruktur von BL hat sich im Gj. 2021/22 weiter signifikant verbessert. Die **Eigenkapitalquote** stieg um 6,7 pp auf gute **54,0%** (Vj. 47,3%). Neben dem guten Ergebnis von BL spielte hier auch die erfolgreiche Entwicklung der *Räder*-Beteiligung (20%) eine Rolle. Der Zeitwert der Beteiligung hat sich deutlich um 6,3 Mio. € auf 15,1 Mio. € erhöht, was ergebnisneutral im Eigenkapital verbucht wurde.

BL wächst insbesondere in den von der **Community** getriebenen Labels wie *CE* und *LYX*. Aufgrund der guten Kenntnis der Zielgruppen lassen sich margenstarke Umsätze bei geringeren Risiken erzielen. BL investiert stark in diesem Bereich, um die Marktführerschaft weiter auszubauen. Unterstützend könnten auch weitere M&A-Aktivitäten folgen.

Genügend Mittel für anorganisches Wachstum wären vorhanden. Zum 31.03. lag das **Nettofinanzvermögen** bei **14,2 Mio. €** (Vj. 9,7 Mio. €). Auch nach der geplanten Dividendenausschüttung (rd. 5,3 Mio. €) werden hierfür ausreichend Mittel zur Verfügung stehen, zumal das Geschäftsmodell von BL Cashflow stark ist. Im Gj. 2021/22 rechnet der Verlag mit einem Free-Cashflow von 4 - 5 Mio. € (Vj. 10,1 Mio. €).

Für den **Herbst 2023** hat BL wieder einen neuen Roman von Bestseller-Autor **Dan Brown** in Aussicht gestellt. Es soll sich dabei um eine Fortsetzung der sehr erfolgreichen Reihe um *Robert Langdon* handeln. Zuletzt war von Brown 2017 der Titel „*Origin*“ erschienen. Mit *Dan Brown* im Rücken könnte BL u.E. im **Gj. 2023/24** die Zielmarke der **100 Mio. €** beim **Umsatz** erreichen.

## Geschäftsjahr 2021/22 erfolgreich abgeschlossen

Bastei Lübbe hat das Geschäftsjahr 2021/22 insbesondere bei den Profitabilitätskennziffern äußerst erfolgreich abgeschlossen

Die **Umsatzerlöse** stiegen um 1,9% auf **94,5 Mio. €** (Vj. 92,7 Mio. €). Damit wurde die Umsatzprognose von rd. 95 Mio. € erfüllt. Das Umsatzplus resultierte dabei insbesondere aus den gegenüber der Vorjahresperiode erstmals konsolidierten Tochtergesellschaften *CE Community Editions GmbH (CE)*, die 5,7 Mio. € zum Umsatz beitrug.

Die **Bestandsveränderungen** verbesserten sich auf **1,2 Mio. €** (Vj. -3,3 Mio. €). 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 **1,4 Mio. €** (Vj. 1,8 Mio. €). Hierin waren Erträge aus der Auflösung von Einzelwertberichtigungen auf vorausgezahlte Autorenhonorare und Verbindlichkeiten über 0,8 Mio. € enthalten. Im Vorjahreswert gab es einen Einmalertrag aus dem Vergleich mit ehemaligen Organen von 1,1 Mio. €.

Der **Materialaufwand** lag mit **46,7 Mio. €** um 2,1 Mio. € über Vorjahr (44,6 Mio. €). Dies spiegelt v.a. die höheren Druck- und Papierkosten wider. Die **Materialaufwandsquote** stieg auf **49,4%** (Vj. 48,1%).

Der **Personalaufwand** erhöhte sich von 17,1 Mio. € im Vorjahr auf **18,8 Mio. €**. Gründe dafür waren die erstmalige Einbeziehung der Tochtergesellschaft *CE* und allgemeine Lohnsteigerungen (fix u. variabel). Die **Personalaufwandsquote** nahm hierdurch auf **19,9%** (Vj. 18,5%) zu.

Die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** legten leicht auf **17,0 Mio. €** (Vj. 16,2 Mio. €) zu. Der Anstieg resultierte insbesondere aus gestiegenen Marketingausgaben.

Das **Beteiligungsergebnis** zog deutlich auf **1,2 Mio. €** (Vj. 0,03 Mio. €) an. Ursächlich ist der Ertrag aus der Beteiligung *Räder* über 1,2 Mio. €.

Die **Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen** beliefen sich auf **2,7 Mio. €** (Vj. 2,5 Mio. €). Davon entfielen 1,4 Mio. € (Vj. 1,3 Mio. €) auf Nutzungsrechte aus Leasingverträgen. Eine Zuschreibung über 1,4 Mio. € fand auf Finanzanlagen statt. Grund hierfür war die Rückzahlung eines bereits wertgeminderten Darlehens der ehem. Beteiligung *Daedalic*.

Das **EBIT** steigt deutlich auf **14,7 Mio. €** nach 10,9 Mio. € im Vorjahr. Hieraus resultiert eine sehr hohe **EBIT-Marge** von **15,5%** (Vj. 11,7%). Das EBIT war durch die Sondereffekte *Räder* (1,2 Mio. €) und die Zuschreibung des *Daedalic*-Darlehens (1,4 Mio. €) positiv beeinflusst. Im Vorjahreszeitraum fiel als Einmaleffekt der Vergleich mit den ehemaligen Organen über 1,1 Mio. € an. **Bereinigt** um diese Faktoren erreichte das **EBIT 12,1 Mio. €** nach 9,8 Mio. € im Vorjahr. Daraus ergibt sich eine **bereinigte EBIT-Marge** von immer noch sehr guten **12,8%** (Vj. 10,6%).

Das **Ergebnis aus at Equity bewerteten Beteiligungen** lag bei 0,4 Mio. € (Vj. 0,2 Mio. €). Darin enthalten sind Erträge aus der Übergangskonsolidierung der *CE* von der Equity- auf die Vollkonsolidierung über 0,3 Mio. €. Bastei Lübbe hatte *CE* im Jahresverlauf komplett für rd. 6 Mio. € übernommen.

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

Als **Ergebnis vor Steuern (EBT)** wurden **14,8 Mio. €** (Vj. 10,7 Mio. €) ausgewiesen.

Bei einem **Steueraufwand** von **3,8 Mio. €** (Vj. 3,5 Mio. €) betrug das **Konzernperiodenergebnis 11,0 Mio. €** (Vj. 7,2 Mio. €). Davon entfielen ebenfalls **11,0 Mio. €** (Vj. 7,3 Mio. €) auf die **Aktionäre** von Bastei Lübbe. Je **Aktie** entspricht dies **0,83 €** nach 0,57 € im Vorjahreszeitraum.

### **Segmente „Buch“ und „Romanhefte“**

Im Hauptsegment „**Buch**“ verzeichnete Bastei Lübbe im Geschäftsjahr 2021/22 ein **Umsatzplus** von **2,3%** auf **87,4 Mio. €** (Vj. 85,4 Mio. €). Der Umsatzanstieg resultierte dabei insbesondere auf der erstmals konsolidierten **CE**. Wie erwartet fielen die Umsätze leicht im Bereich Belletristik, da die Messlatte mit *Ken Folletts „Kingsbridge - Der Morgen einer neuen Zeit“* und *Dirk Rossmanns* erster Thriller-Veröffentlichung *„Der neunte Arm des Oktopus“* im Vorjahr sehr hoch war. Zwar hatten beide Star-Autoren wieder neue Titel im Herbst, die allerdings nicht ganz die hohen Verkaufszahlen aus dem Vorjahr erreichten. Die digitalen Umsätze bei Bastei Lübbe Audio mit Download und Streaming konnten die Rückgänge mit physischen Hörbuch-CDs (-1,2 Mio. €) abermals überkompensieren. Während das Imprint *Eichborn* und die Kinder- und Jugendbücher auf Vorjahresniveau lagen, konnten die Bereiche Sachbuch, Digitales Programm und *LYX* nicht ganz an die Zahlen des Vorjahres anknüpfen. Das **EBIT** im „Buch“-Segment stieg um 43% auf **13,9 Mio. €** (Vj. 9,7 Mio. €). Das entsprach einer **EBIT-Marge** von **15,9%** (Vj. 11,4%). Im EBIT waren Sondereffekte (*Daedalic, Räder*) über insgesamt 2,6 Mio. € enthalten. **Bereinigt** um die Effekte lag das **EBIT** bei **11,3 Mio. €**, was einer **bereinigten EBIT-Marge** von **12,9%** entspricht.

Im kleinen Segment „**Romanhefte**“ erzielte Bastei Lübbe stabile **Umsatzerlöse** von **7,1 Mio. €** (Vj. 7,2 Mio. €). Hier drückt weiterhin die v.a. coronabedingt geringere Frequenz an den Presseverkaufsstellen den Umsatz. Das **EBIT** ging deutlicher von 1,2 Mio. € im Vorjahr auf **0,8 Mio. €** zurück. Grund hierfür waren u.a. höhere Materialkosten und erhöhte Investitionen in den digitalen Vertrieb. Die **EBIT-Marge** fiel mit **11,3%** zum Vorjahreswert (16,7%) deutlich ab.

### **Deutliche Dividendenerhöhung auf 0,40 € je Aktie**

Bastei Lübbe plant für das Geschäftsjahr 2021/22 eine **Dividende** von **0,40 € je Aktie** (Vj. 0,29 €) auszuschütten. Das entspricht einer Ausschüttungsquote von 47%. Die Dividendenpolitik von BL sieht grundsätzlich eine **Ausschüttungsquote** von **40 - 50%** vor. Auf dem aktuellen Kursniveau beträgt die Dividendenrendite 6,6%. Die Hauptversammlung findet am 14. September statt.

Aufgrund der vorsichtigeren Ergebnisprognose für das Gj. 2022/23 rechnen wir im kommenden Jahr mit einer niedrigeren Dividende von rd. 0,30 € je Aktie. Aber auch dann wäre die Dividendenrendite mit knapp 5% immer noch attraktiv. Das Geschäftsmodell von Bastei Lübbe ist grundsätzlich wenig kapitalintensiv und durch einen hohen Free Cashflow gezeichnet. Die Bastei Lübbe-Aktie dürfte sich damit langfristig als **solider Dividentitel** am Kapitalmarkt etablieren.

### **Ausblick Geschäftsjahr 2022/23: Schwieriges Marktumfeld resultiert in vorsichtiger Guidance – stabiler Umsatz bei rückläufiger EBIT-Marge**

Die Umsätze im Q1 (April - Juni) sollten leicht unter Plan und unter Vorjahr (19,2 Mio. €) liegen. Hier zeigen sich die negativen Effekte des Kriegs in der Ukraine und der Inflation auf die Konsumneigung. Auch das EBIT dürfte u.E. unter Vorjahr dem Niveau des Vorjahres (2,0 Mio. €). Die Q1'Zahlen werden am 11. August veröffentlicht.

Trotz dieses schwierigen Marktumfelds ist das Management davon überzeugt, auch das Geschäftsjahr 2022/23 erfolgreich abzuschließen. Grund zum Optimismus geben die vielen geplanten Veröffentlichungen in den wachstumsstarken Labels *LYX* und *CE*. Auch für Lübbe Audio mit dem Wachstumsmotor Streaming rechnet das Unternehmen mit einer Fortsetzung des Wachstumskurses der vergangenen Jahre.

Für das laufende **Gj. 2022/23** strebt das Management **Umsatzerlöse** in einer Spanne von **90 - 95 Mio. €** (Vj. 94,5 Mio. €) an. Der obere Rand entspricht damit in dem Umsatzvolumen aus dem Vorjahr. Für das Hauptsegment „Buch“ wird ein Umsatz von 83 - 88 Mio. € (Vj. 87,4 Mio. €) erwartet. Das kleinere Segment „Romanhefte“ soll rd. 7 Mio. € (7,1 Mio. €) zum Umsatz beitragen.

Als **EBIT** werden **9,5 - 10,5 Mio. €** (Vj. 14,7 Mio. €, ber. 12,1 Mio. €) prognostiziert. Daies entspricht einer **EBIT-Marge** von **10 - 11%** (Vj. 15,5% bzw. ber. 12,8%). Hierin reflektieren sich u.a. die erhöhten Kosten für Materialeinsatz (v.a. Papier) und Druckdienstleistungen. Im Segment „Buch“ strebt das Unternehmen ein EBIT von 9,0 - 10,0 Mio. € (Vj. 13,9 Mio. €) an. Für das Segment „Romanhefte“ wird ein EBIT auf Vorjahresniveau (0,8 Mio. €) erwartet.

Der **Free-Cashflow** wird auf **4 - 5 Mio. €** (Vj. 10,1 Mio. €) prognostiziert.

Wir gehen insgesamt davon aus, dass die Guidance von BL eher konservativ erstellt wurde und die Marktrisiken adäquat abbildet.

Die ursprüngliche **Mittelfrist-Guidance** der Verlagsgruppe sah bereits für das Gj. 2022/23 Umsatzerlöse von **100 Mio. €** bei einer **EBIT-Marge** von **10%** vor. Die schwierige Marktlage hat dieses Umsatzziel erst einmal weiter nach hinten geschoben. Bei der EBIT-Marge ist das Unternehmen hingegen bereits über der Planung. Wir können uns gut vorstellen, dass die avisierte Umsatzmarke bereits im Gj. 2023/24 erreicht wird. Damit einhergehen dürfte dann auch eine EBIT-Marge von mind. 10%.

## **Bewertung**

Wir haben unser DCF-Modell (Details auf S. 9) nach der Veröffentlichung des Geschäftsberichts 2021/22 und der Guidance für das Gj. 2022/23 aktualisiert.

Die Zahlen des abgelaufenen Geschäftsjahrs lagen im Rahmen unserer Erwartungen. Der Ausblick für das Gj. 2022/23 war hingegen etwas unter unseren Schätzungen. Dies ist vor allem dem aktuellen Marktumfeld geschuldet, dem sich BL auch nicht gänzlich entziehen kann.

Das Umsatzziel von 100 Mio. € verschieben wir jetzt um ein Jahr nach hinten auf das Gj. 2023/24. Die Erwartungen für die EBIT-Marge lassen wir ab diesem Jahr unverändert bei 11,5%. Im Terminal Value senken wir diese leicht auf 11,0%.

Die Einstellungen der Parameter Beta (1,0) und Risikoprämie (5,75%) ändern wir nicht. Aufgrund des veränderten Zinsumfelds heben wir allerdings den risikofreien Zins von 1,25% auf 2,0% an. Damit errechnet sich ein WACC von 7,75% (zuvor: 7,0%).

Stille Reserven aus der werthaltigen Räder-Beteiligung (u.E. mind. 6 - 8 Mio. € Cash) lassen wir bei der Bewertung unberücksichtigt.

Mit den Modellanpassungen berechnen wir für die Bastei Lübbe-Aktie einen neuen fairen Wert von **7,89 €** (zuvor: 8,59 €).

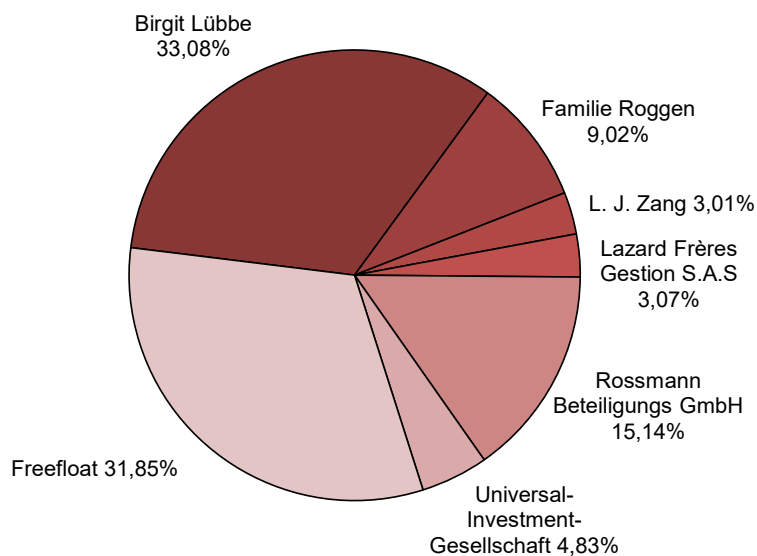
**Wir senken unser Kursziel für die Bastei Lübbe-Aktie von 8,60 € auf 7,90 €. Bei einem Kurspotential von rd. 30% ist die Bastei Lübbe-Aktie weiter ein Kauf.**

### Aktionärsstruktur – Rossmann stockt auf 15% 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%**.

Mitte März 2022 hat die **Rossmann Beteiligungs GmbH** (Dirk Rossmann, u.a. auch Bestseller-Autor bei Bastei Lübbe) ihren Anteil von 10,03% auf **15,14%** erhöht. Weitere meldepflichtige Anteile halten die Finanzinvestoren **Universal-Investment-Gesellschaft (4,83%)** und **Lazard Frères Gestion (3,07%)**. Der **Freefloat** beträgt **31,85%**.

### 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. 11 Tsd. Aktien (6-Monats-Durchschnitt).

### Kommender Newsflow

- 11.08.2022: Quartalsmitteilung (Q1)
- 14.09.2022: Hauptversammlung
- 10.11.2022: Halbjahresbericht (HJ1)
- 09.02.2023: Quartalsmitteilung (Q3)

**Bastei Lübbe: GuV (in Tsd. €)**

	2021/22	yoy	2022/23e	yoy	2023/24e	yoy	2024/25e	yoy
<b>Umsatz</b>	<b>94.507</b>	<b>2,0%</b>	<b>92.500</b>	<b>-2,1%</b>	<b>100.000</b>	<b>8,1%</b>	<b>102.000</b>	<b>2,0%</b>
Erh./Verm. un/fertige Erzeugnisse	1.191	136,4%	1.166	2,1%	1.260	-8,1%	1.285	-2,0%
sonstige betriebliche Erträge	1.406	-21,0%	1.519	8,0%	1.635	7,7%	1.663	1,7%
Materialaufwand	46.678	4,7%	45.687	-2,1%	49.391	8,1%	50.379	2,0%
<b>Rohergebnis nach GKV</b>	<b>50.426</b>	<b>8,1%</b>	<b>49.498</b>	<b>-1,8%</b>	<b>53.504</b>	<b>8,1%</b>	<b>54.570</b>	<b>2,0%</b>
Personalaufwand	18.849	10,2%	18.449	-2,1%	19.945	8,1%	20.343	2,0%
sonstige betriebliche Aufwendungen	16.968	4,9%	18.326	8,0%	19.730	7,7%	20.072	1,7%
Beteiligungsergebnis	1.235	4474,1%	250	-79,8%	270	8,1%	276	2,0%
<b>EBITDA</b>	<b>15.844</b>	<b>18,5%</b>	<b>12.972</b>	<b>-18,1%</b>	<b>14.100</b>	<b>8,7%</b>	<b>14.430</b>	<b>2,3%</b>
<b>EBITDA-Marge</b>	<b>16,76%</b>	<b>2,3 pp</b>	<b>14,02%</b>	<b>-2,7 pp</b>	<b>14,10%</b>	<b>0,1 pp</b>	<b>14,15%</b>	<b>0,0 pp</b>
Abschreibungen	2.652	6,1%	2.797	5,5%	2.600	-7,1%	2.700	3,8%
<b>EBIT</b>	<b>13.192</b>	<b>21,3%</b>	<b>10.175</b>	<b>-22,9%</b>	<b>11.500</b>	<b>13,0%</b>	<b>11.730</b>	<b>2,0%</b>
<b>EBIT-Marge</b>	<b>13,96%</b>	<b>2,2 pp</b>	<b>11,00%</b>	<b>-3,0 pp</b>	<b>11,50%</b>	<b>0,5 pp</b>	<b>11,50%</b>	<b>0,0 pp</b>
Erträge aus At-Equity-Bet.	377	103,8%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Abschreibungen auf Finanzanlagen	-1.467	n.m.	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Zinserträge	221,00	-62,4%	50,00	-77,4%	100,00	100,0%	100,00	0,0%
Zinsaufwand	457,00	-50,5%	400,00	-12,5%	350,00	-12,5%	350,00	0,0%
Finanzergebnis	1.608,00	1157,9%	-350,00	-121,8%	-250,00	28,6%	-250,00	0,0%
<b>Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)</b>	<b>14.800,00</b>	<b>38,1%</b>	<b>9.825,00</b>	<b>-33,6%</b>	<b>11.250,00</b>	<b>14,5%</b>	<b>11.480,00</b>	<b>2,0%</b>
EBT-Marge	15,66%	4,1 pp	10,62%	-5,0 pp	11,25%	0,6 pp	11,25%	0,0 pp
Steuern	3.779,00	8,9%	3.144,00	-16,8%	3.600,00	14,5%	3.725,26	3,5%
Steuerquote	25,53%	-6,8 pp	32,00%	6,5 pp	32,00%	0,0 pp	32,45%	0,5 pp
<b>Ergebnis n. Steuern</b>	<b>11.021,00</b>	<b>52,0%</b>	<b>6.681,00</b>	<b>-39,4%</b>	<b>7.650,00</b>	<b>14,5%</b>	<b>7.754,74</b>	<b>1,4%</b>
Anteile Dritter	65,00	2266,7%	60,00	7,7%	68,70	14,5%	69,64	1,4%
<b>Konzernjahresüberschuss</b>	<b>10.956,00</b>	<b>51,1%</b>	<b>6.621,00</b>	<b>-39,6%</b>	<b>7.581,30</b>	<b>14,5%</b>	<b>7.685,10</b>	<b>1,4%</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>0,82</b>	<b>51,1%</b>	<b>0,50</b>	<b>-39,6%</b>	<b>0,57</b>	<b>14,5%</b>	<b>0,58</b>	<b>1,4%</b>

Quelle: Solventis Research, Bastei Lübbe AG



**Bastei Lübbe: Bilanz (in Tsd. €)**

	2021/22	yoy	2022/23e	yoy	2023/24e	yoy	2024/25e	yoy
<b>Aktiva</b>								
Kassenbestand	17.974	24,2%	17.438	-3,0%	20.505	17,6%	23.184	13,1%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	14.143	1,3%	13.843	-2,1%	14.965	8,1%	15.264	2,0%
Vorräte	11.806	25,3%	10.577	-10,4%	11.434	8,1%	11.663	2,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	210	2,9%	210	0,0%	210	0,0%	210	0,0%
Vertragsvermögenswerte	3.014	42,8%	2.950	-2,1%	3.189	8,1%	3.253	2,0%
Steuerforderungen	522	151,0%	522	0,0%	522	0,0%	522	0,0%
<b>Summe Umlaufvermögen</b>	<b>47.669</b>	<b>18,1%</b>	<b>45.539</b>	<b>-4,5%</b>	<b>50.826</b>	<b>11,6%</b>	<b>54.096</b>	<b>6,4%</b>
Sachanlagen	951	-29,5%	2.304	142,2%	3.704	60,8%	4.954	33,8%
Immaterielle Vermögenswerte	11.177	33,5%	11.177	0,0%	11.177	0,0%	11.177	0,0%
Bestand vorausgezahlter Autorenhonorare	20.144	1,9%	20.144	0,0%	20.144	0,0%	20.144	0,0%
Finanzanlagen	15.496	66,3%	15.496	0,0%	15.496	0,0%	15.496	0,0%
Latente Steuern	1.370	-16,2%	1.370	0,0%	1.370	0,0%	1.370	0,0%
Leasing Nutzungsrechte	7.484	-9,1%	6.334	-15,4%	5.334	-15,8%	4.384	-17,8%
<b>Summe Anlagevermögen</b>	<b>56.622</b>	<b>13,8%</b>	<b>56.825</b>	<b>0,4%</b>	<b>57.225</b>	<b>0,7%</b>	<b>57.525</b>	<b>0,5%</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>104.291</b>	<b>15,7%</b>	<b>102.364</b>	<b>-1,8%</b>	<b>108.050</b>	<b>5,6%</b>	<b>111.621</b>	<b>3,3%</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	18.678	61,7%	21.309	14,1%	24.900	16,9%	28.743	15,4%
Kumuliertes übriges comprehensive income	15.163	73,8%	13.833	-8,8%	13.833	0,0%	13.686	-1,1%
<b>Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz</b>	<b>56.086</b>	<b>31,9%</b>	<b>57.387</b>	<b>2,3%</b>	<b>60.978</b>	<b>6,3%</b>	<b>64.673</b>	<b>6,1%</b>
Anteile in Fremdbesitz	206	-89,0%	206	0,0%	206	0,0%	206	0,0%
<b>Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz</b>	<b>56.292</b>	<b>32,1%</b>	<b>57.593</b>	<b>2,3%</b>	<b>61.184</b>	<b>6,2%</b>	<b>64.879</b>	<b>6,0%</b>
<b>Langfristige Schulden</b>								
Übrige Rückstellungen	201	131,0%	197	-2,1%	213	8,1%	217	2,0%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	6.377	-11,8%	5.227	-18,0%	4.227	-19,1%	3.277	-22,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	539	-84,2%	528	-2,1%	570	8,1%	582	2,0%
<b>Summe langfristige Schulden</b>	<b>11.225</b>	<b>-27,7%</b>	<b>7.280</b>	<b>-35,1%</b>	<b>6.447</b>	<b>-11,4%</b>	<b>5.541</b>	<b>-14,0%</b>
<b>Kurzfristige Schulden</b>								
Übrige Rückstellungen	7.733	-0,4%	7.569	-2,1%	8.182	8,1%	8.346	2,0%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	16.291	3,3%	18.392	12,9%	19.883	8,1%	20.281	2,0%
Finanzverbindlichkeiten	1.000	0,0%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	1.372	9,9%	1.372	0,0%	1.372	0,0%	1.372	0,0%
Steuerverbindlichkeiten	5.156	175,1%	5.047	-2,1%	5.456	8,1%	5.565	2,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	5.222	20,5%	5.111	-2,1%	5.526	8,1%	5.636	2,0%
<b>Summe kurzfristige Schulden</b>	<b>36.774</b>	<b>14,9%</b>	<b>37.490</b>	<b>1,9%</b>	<b>40.419</b>	<b>7,8%</b>	<b>41.200</b>	<b>1,9%</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>104.291</b>	<b>15,7%</b>	<b>102.364</b>	<b>-1,8%</b>	<b>108.050</b>	<b>5,6%</b>	<b>111.621</b>	<b>3,3%</b>

Quelle: Solventis Research, Bastei Lübbe AG



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

	2021/22	2022/23e	2023/24e	2024/25e	2025/26e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	94.507	92.500	100.000	102.000	104.550	
<b>Veränderung in %</b>	2,0%	-2,1%	8,1%	2,0%	2,5%	
<b>EBITDA</b>	15.844	12.972	14.100	14.430	14.823	
<b>EBITDA-Marge</b>	16,8%	14,0%	14,1%	14,1%	14,2%	
<b>EBIT</b>	13.192	10.175	11.500	11.730	12.023	
<b>EBIT-Marge</b>	14,0%	11,0%	11,5%	11,5%	11,5%	
<b>NOPLAT</b>	9.824	6.919	7.820	7.924	8.122	7.876
<b>Reinvestment Rate</b>	54,4%	39,1%	29,8%	21,4%	20,3%	10,0%
<b>FCFF</b>	4.478	4.214	5.492	6.230	6.474	104.972
<b>WACC</b>	7,45%	7,75%	7,75%	7,75%	7,75%	7,75%
<b>Kumuliertes WACC</b>		107,75%	116,10%	125,10%	134,79%	145,24%
<b>Barwerte der FCFF</b>		3.911	4.730	4.980	4.803	72.275
<b>Summe Barwerte FCFF</b>	<b>18.424</b>					
<b>Barwert Terminal Value</b>	<b>72.275</b>					
<b>in % des Unternehmenswertes</b>	79,7%					
<b>Wert des Unternehmens</b>	<b>90.699</b>					
<b>Netto-Finanzschulden</b>	-14.224					
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>104.923</b>					
<b>Wert pro Aktie</b>	<b>7,89</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: **15.07.2022, 11:15 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **15.07.2022, 12:00 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
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
16.02.22	Ulf van Lengerich	Kaufen	8,60 €	7,34 €	12 Monate
25.04.22	Ulf van Lengerich	Kaufen	8,60 €	7,02 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.07.21 - 30.06.22)		in %	Auftrags-research		in %
Kaufen	44	91,7%	43		89,6%
Halten	4	8,3%	4		8,3%
Verkaufen	0	0,0%	0		0,0%
Insgesamt	48	100,0%	47		97,9%

Weder die Solventis Beteiligungen GmbH, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person (noch deren mit ihr eng verbundenen Personen), noch eine zu der Analyse vor Weitergabe Zugang habende oder haben könnende (sofern bei/von genanntem Unternehmen beschäftigte/beauftragte) Person

- sind am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
- waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
- waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
- haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitt A und B der Richtlinie 2014/65/EU getroffen, die innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gültig war oder in diesem Zeitraum eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung gegeben war.

Die Solventis Beteiligungen GmbH

1. ist 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 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.**