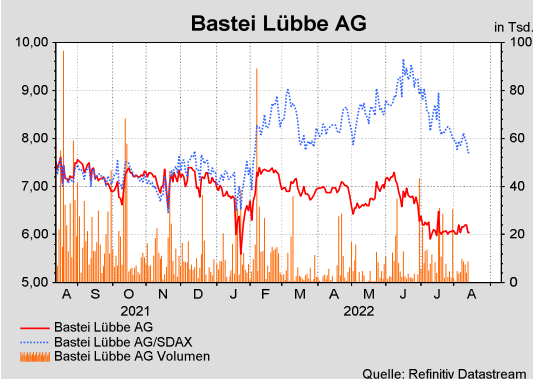


# Bastei Lübbe AG

## Kaufen (Kaufen)

<b>Kursziel</b>	<b>7,90 € (7,90 €)</b>
Kurspotential	30,8%
Kurs (12.08.2022)	6,04 €
ISIN	DE000A1X3YY0
Marktkapitalisierung	80,3 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	0,6	
EV/EBITDA	4,9	4,8	4,2	4,0	
EV/EBIT	5,9	6,2	5,2	4,9	
KGV	8,4	12,1	10,6	10,5	
Dividendenrendite	5,8%	5,0%	5,0%	4,8%	
Kurs/Buchwert	1,6	1,4	1,3	1,2	



## Finanzkalender

- 14.09.2022: Hauptversammlung Köln
- 10.11.2022: Halbjahresfinanzbericht (H1)
- 09.02.2023: Quartalsmitteilung (Q3)

## 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

## Verhaltenes Q1 – höhere Kosten drücken EBIT – Guidance für Gj. 2022/23 bestätigt

**Bastei Lübbe (BL) hat die Zahlen für das erste Quartal 2022/23 (01.04. - 30.06.) veröffentlicht. Der Umsatz lag mit 19,0 Mio. € auf Vorjahresniveau (19,2 Mio. €). Das EBIT fiel hingegen mit 0,3 Mio. € (Vj. 2,0 Mio. €) deutlich niedriger aus. Als EPS wurden nur 0,01 € (Vj. 0,10 €) ausgewiesen. Grund für das schwächere Ergebnis war die allgemeine Konsumzurückhaltung gepaart mit höheren Material- und Personalkosten. Ein verhaltenes Q1 war bereits in der Guidance 2022/23 vom Juli berücksichtigt worden, die das Management jetzt noch einmal bekräftigte. In die zweite Jahreshälfte blickt das Unternehmen aufgrund des attraktiven Angebots optimistisch voraus. Insbesondere die margenstarken Community-getriebenen Verlagsmarken sollen in den kommenden Monaten das Ergebnis beflügeln. Wir bestätigen das Kursziel für die BL-Aktie von 7,90 € und das Votum Kaufen.**

Die Prognose für das Gj. 2022/23 sieht weiterhin Umsatzerlöse im Bereich von 90 - 95 Mio. € (Vj. 94,5 Mio. €) und ein EBIT von 9,5 - 10,5 Mio. € vor.

Die Bilanz von BL ist unverändert solide und bietet Spielraum für organisches und anorganisches Wachstum. Die **EK-Quote** hat sich im ersten Quartal auf **54,6%** (31.03.: 54,0%) verbessert. Das **Nettofinanzvermögen** stieg weiter auf **14,8 Mio. €** (31.03.: 14,2 Mio. €). Im Gesamtjahr rechnet BL mit einem Free-Cashflow im Bereich von 4 - 5 Mio. € (Vj. 10,1 Mio. €).

LYX entwickelt sich über den Erwartungen und stemmt sich erfolgreich gegen das negative Marktumfeld. Regelmäßig landen Titel in den Top 10 der Spiegel-Bestsellerlisten. Da die Romane häufig in kleinen Serien erscheinen, sichern sie dem Verlag regelmäßige margenstarke Umsatzbeiträge.

Die Community-getriebenen Geschäftsbereiche sind der ertragsstarke Wachstumsmotor innerhalb der Verlagsgruppe. Angetrieben durch die starken Verlagsmarken *LYX* und *Community Editions (CE)* macht dieser Bereich aktuell bereits 33% des Konzernumsatzes aus. Vor einem Jahr lag der Anteil (allerdings ohne *CE*) noch bei rd. 20%.

Im volumenstarken Belletristik-Bereich ruhen die Hoffnungen u.a. auf den Neuerscheinungen der Bestsellerautoren *Andreas Eschbach* und *Rebecca Gablé*. An die Verkaufszahlen eines *Ken Follett* oder *Dan Brown* werden diese allerdings nicht herankommen.

Am 14. September findet die Hauptversammlung in Köln wieder als **Präsenzveranstaltung** statt. Auf dieser soll eine **Dividende** von **0,40 €** je Aktie (Vj. 0,29 €) beschlossen werden. Dies entspricht einer Ausschüttungssumme von 5,3 Mio. € (Vj. 3,8 Mio. €). Der langjährige Aufsichtsratsvorsitzende *Robert Stein* legt sein Amt mit Ablauf der Hauptversammlung nieder. Für ihn soll *Carsten Dentler* in den Aufsichtsrat gewählt werden und den Vorsitz übernehmen. *Dentler* verfügt über langjährige Erfahrung im Bank- und Kapitalmarktgeschäft (u.a. bei *UBS*, *Morgan Stanley*, *Deutsche Bank*). Aktuell ist er Geschäftsführender Gesellschafter der *Palladio Infrastruktur GmbH*. Weitere Aufsichtsratsmandate nimmt er bei *König & Bauer AG* sowie *Scope Rating* wahr.

**Q1'2022/23: Schwacher Jahresauftakt**

Bastei Lübbe erzielte im Q1'2022/23 **Umsatzerlöse** von **19,0 Mio. €**. Damit lag das Unternehmen nur leicht unter dem Vorjahresquartal (19,2 Mio. €). Allerdings trug die im Gegensatz zum Vorjahr vollkonsolidierte *CE Community Editions GmbH* (CE) mit 1,6 Mio. € neu zum Umsatz bei. Ohne diesen Effekt verzeichnete Bastei Lübbe einen Umsatzrückgang von rd. 9%.

Der **Materialaufwand** stieg deutlich von 8,4 Mio. € im Vorjahr auf **9,2 Mio. €**. Hauptgrund hierfür sind die höheren Druck- und Papierkosten. Dies entsprach einer signifikant höheren **Materialaufwandsquote** von **48,5%** (Vj. 43,8%).

Der **Personalaufwand** erhöhte sich ebenfalls substantiell von 4,6 Mio. € im Vorjahr auf **5,1 Mio. €**. Gründe dafür waren die Vollkonsolidierung der CE und allgemeine Lohnsteigerungen. Die **Personalaufwandsquote** nahm hierdurch auf **26,8%** (Vj. 24,0%) zu.

Die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** lagen mit **3,8 Mio. €** auf dem Niveau des Vorjahreszeitraums.

Die **Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen** sind leicht auf **0,7 Mio. €** (Vj. 0,6 Mio. €) gestiegen.

Im Ergebnis sank das **EBIT** deutlich auf **0,3 Mio. €** nach 2,0 Mio. € im Vorjahr. Die **EBIT-Marge** schrumpfte auf ein Niveau von **1,7%** (Vj. 10,5%).

Das **Finanzergebnis** entsprach mit **-0,2 Mio. €** dem Vorjahreswert.

Als **EBT** wurden **0,2 Mio. €** (Vj. 2,0 Mio. €) ausgewiesen.

Bei einem **Steueraufwand** von **0,1 Mio. €** (Vj. 0,6 Mio. €) betrug das **Konzernperiodenergebnis 0,1 Mio. €** (Vj. 1,4 Mio. €). Je **Aktie** entsprach dies **0,01 €** nach 0,10 € im Vorjahreszeitraum.

**Segmente „Buch“ und „Romanhefte“**

Im Hauptsegment „**Buch**“ verzeichnete Bastei Lübbe im Q1'2022/23 einen stabilen Umsatz von **17,2 Mio. €** (Vj. 17,3 Mio. €). Stützend wirkte die gegenüber dem Vorjahr erstmals vollkonsolidierte CE mit einem Umsatzbeitrag von 1,6 Mio. €. In den Zahlen machte sich die anhaltende Konsumzurückhaltung v.a. in den Bereichen „Belletristik“, „Sachbuch“ und „Kinder- und Jugendbuch“ bemerkbar. Auch die Digitalumsätze fielen zum Vorjahr um 0,8 Mio. €. Eine starke Entwicklung nahmen die Community-getriebene Geschäftsmodelle mit den Verlagsmarken *LYX* und *CE* an der Spitze. Der Anteil dieser Bereiche am Gesamtumsatz der Verlagsgruppe lag bei 33% (Vj. 20%). Das **EBIT** im „Buch“-Segment sank deutlich von 1,7 Mio. € im Vorjahr auf **0,4 Mio. €**. Das entsprach einer **EBIT-Marge** von nur **2,3%** (Vj. 9,8%). Gründe für den starken Rückgang der Profitabilität waren höhere Druck- und Papierpreise sowie gestiegene Personalkosten.

Im kleinen Segment „**Romanhefte**“ erzielte Bastei Lübbe **Umsatzerlöse** von **1,7 Mio. €** (Vj. 1,9 Mio. €). Das **EBIT** war mit **-0,1 Mio. €** negativ. Neben den gesunkenen Umsätzen waren v.a. höhere Papier- und Druckkosten für den Margenrückgang verantwortlich.

### **Prognose für das Geschäftsjahr 2022/23 bestätigt**

Traditionell ist das Q1 das schwächste Quartal bei Bastei Lübbe und die Aussagekraft für das Gesamtjahr entsprechend beschränkt.

Das Management rechnet in den kommenden Quartalen mit deutlichen Verbesserungen und hat entsprechend mit den Q1-Zahlen die Prognose für das Gesamtjahr bekräftigt.

Für das laufende **Gj. 2022/23** strebt die Verlagsgruppe **Umsatzerlöse** in einer Spanne von **90 - 95 Mio. €** (Vj. 94,5 Mio. €) an. Der obere Rand entspricht damit 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. Dies entspricht einer **EBIT-Marge** von **10 - 11%** (Vj. 15,5% bzw. ber. 12,8%). Hierin zeigen sich v.a. die erhöhten Kosten für Materialeinsatz (v.a. Papier) und Druckdienstleistungen. Im Segment „Buch“ strebt das Unternehmen ein EBIT im Bereich von 9,0 - 10,0 Mio. € (Vj. 13,9 Mio. €) an. Für das Segment „Romanhefte“ wird ein EBIT auf Vorjahresniveau (0,8 Mio. €) erwartet.

Außerdem wird erneut mit einer ergebniswirksamen **Ausschüttung** aus der Beteiligung an der **Räder AG** gerechnet. Das Management kalkuliert hier mit einem Betrag von **1,0 Mio. €** (Vj. 1,2 Mio. €).

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

### **Bewertung**

Wir hatten unser DCF-Modell (Details auf S. 7) in unserem Update vom 15. Juli anlässlich der Veröffentlichung des Geschäftsberichts 2021/22 und der Guidance 2022/23 überarbeitet. Mit den Q1-Zahlen einen Monat später wurde die Prognose erneut vom Unternehmen bekräftigt. Auch wenn die Visibilität aufgrund der unsicheren Marktlage gering ist, sehen wir derzeit nicht die Notwendigkeit, unsere Einschätzung zu ändern. Wir berechnen für die Bastei Lübbe-Aktien weiterhin einen fairen Wert von 7,89 €.

**Wir belassen unser Kursziel für die Bastei Lübbe-Aktie bei 7,90 € und bestätigen unsere Kaufempfehlung.**

### Aktionärsstruktur unverändert

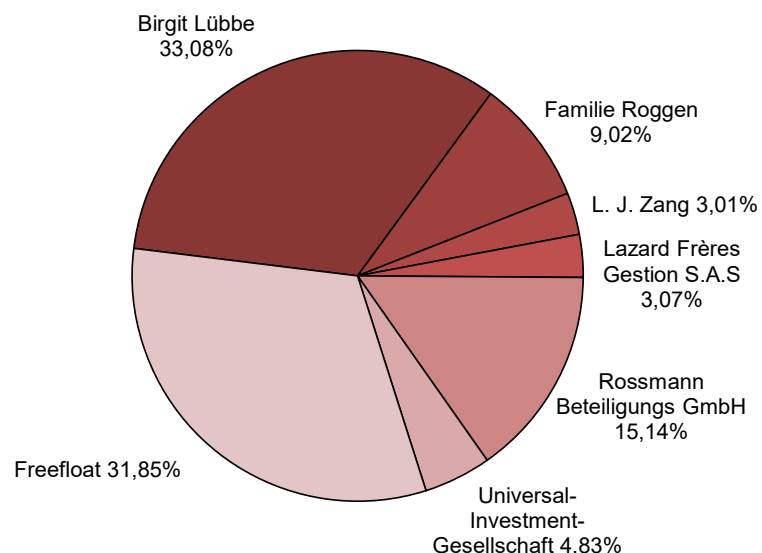
Die Aktionärsstruktur von Bastei Lübbe hat sich zu unserem jüngsten Update im Juli nicht verändert.

**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 hatte 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. 9 Tsd. Aktien (3-Monats-Durchschnitt).

### Kommender Newsflow

- 14.09.2022: Hauptversammlung
  - 10.11.2022: Halbjahresbericht (H1)
  - 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: **15.08.2022, 10:05 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **15.08.2022, 11:00 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
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
15.07.22	Ulf van Lengerich	Kaufen	7,90 €	6,08 €	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 entsprechenden 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.**