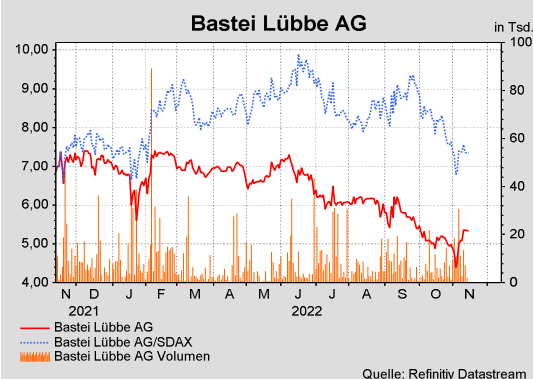


Bastei Lübbe AG

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	6,70 € (7,90 €)
Kurspotential	25,5%
Kurs (14.11.2022)	5,34 €
ISIN	DE000A1X3YY0
Marktkapitalisierung	71,0 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	95,0	98,0	
EBITDA	15,8	11,5	11,3	12,5	
EBITDA-Marge	16,8%	12,4%	11,8%	12,8%	
EBIT	13,2	6,0	8,6	9,8	
EBIT-Marge	14,0%	6,5%	9,0%	10,0%	
Ergebnis je Aktie	0,82	0,28	0,41	0,48	
Dividende je Aktie	0,40	0,15	0,20	0,24	
Buchwert je Aktie	4,23	4,11	4,38	4,66	
EV/Umsatz	0,8	0,6	0,5	0,5	
EV/EBITDA	4,9	4,6	4,4	3,6	
EV/EBIT	5,9	8,8	5,8	4,6	
KGV	8,4	18,9	12,9	11,2	
Dividendenrendite	5,8%	2,8%	3,7%	4,5%	
Kurs/Buchwert	1,6	1,3	1,2	1,1	



Finanzkalender

- 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

H1'2022/23: Steigende Materialkosten und Wertberichtigung auf *smarticular* belasten – EBIT-Guidance angepasst

Bastei Lübbe (BL) hat die H1-Zahlen 2022/23 (01.04.-30.09.) veröffentlicht. Während der Umsatz um 7% auf 44,1 Mio. € zulegte, sank das EBIT deutlich auf 0,9 Mio. € (Vj. 4,5 Mio. €). Grund für den Ergebniseinbruch waren Abschreibungen auf die Tochter *smarticular* und gestiegene Papier- und Druckkosten. Ohne die Wertanpassung auf *smarticular* hätten sich das EBIT auf 2,9 Mio. € und die EBIT-Marge auf 6,6% (Vj. 10,9%) belaufen. Aufgrund der schwächeren Zahlen hat der Vorstand die Prognose für das Gj. 2022/23 angepasst. Während der Umsatz weiterhin in einer Spanne von 90 - 95 Mio. € gesehen wird, rechnet BL mit einem EBIT von nur noch 6,0 - 7,0 Mio. € (zuvor: 9,5 - 10,5 Mio. €). Wir haben unser DCF-Modell überarbeitet und erhalten ein neues Kursziel von 6,70 € (zuvor: 7,90 €). Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Bei der Tochter *smarticular* wurden der Firmenwert (1,7 Mio. €) und andere immaterielle Vermögenswerte (0,3 Mio. €) abgeschrieben. Ursächlich war die seit längerem negative operative Entwicklung. BL hat im Sommer umfassende Maßnahmen für den Turnaround eingeleitet. Dazu gehörte u.a. die Neuaufstellung des Managements. Mit dem Fokus auf Nachhaltigkeitsthemen besetzt die Berliner Verlagstochter grundsätzlich ein interessantes Wachstumsfeld.

Auch nach der außerordentlichen Abschreibung verfügt BL über eine **solide Bilanz**. Das Eigenkapital ging insbesondere durch die Dividendenausschüttung (5,3 Mio. €) im September auf 51,1 Mio. € (31.03.: 56,3 Mio. €) zurück. Die **EK-Quote** reduzierte sich hierdurch auf **51,5%** (31.03.: 54,0%). Das **Nettofinanzvermögen** betrug immer noch sehr komfortable **12,2 Mio. €** (31.03.: 14,2 Mio. €).

Die angesichts des Marktumfelds (Branche den fünften Monat in Folge rückläufig) gute Umsatzentwicklung bei BL resultierte insbesondere aus der wachstumsstarken Verlagsmarke **LYX** (Umsatzplus 30% yoy). **LYX** versteht es, über Community-Modelle die große Leserguppe der New Adults zielgenau zu erreichen. Ebenso erfolgreich entwickelt sich die Verlagsmarke **Community Editions (CE)**. Insgesamt stehen die community-getriebenen Geschäftsmodelle bereits für über 30% des BL-Konzernumsatzes (Vj. 27%).

Stark von den Kostensteigerungen im Druck- und Papierbereich ist das kleine Segment der **Romanhefte** betroffen. Bei einem nur leicht schwächeren H1'2022/23-Umsatz von 3,4 Mio. € (Vj. 3,6 Mio. €) sank das EBIT von 0,6 Mio. € im Vorjahr auf 0,03 Mio. €. Die Mehrkosten im Vergleich zum Vorjahr lagen bei 0,4 Mio. €. BL versucht dies in den kommenden Quartalen durch Maßnahmen der Effizienzsteigerungen und Preiserhöhungen zumindest zum Teil zu kompensieren. In der Vergangenheit trug der Romanbereich zuverlässig margaenstarke Umsätze zum Gesamtergebnis bei.

H1'2022/23: Gute Umsatzentwicklung – Margendruck durch gestiegene Materialkosten – Wertberichtigung auf *smarticular*

Bastei Lübbe erzielte im ersten Halbjahr 2022/23 **Umsatzerlöse** von **44,1 Mio. €** (Vj. 41,2 Mio. €). Das Umsatzplus von 7% war v.a. durch das sehr starke Wachstum bei *LYX* (+30% yoy) getrieben. Aber auch die erstmals vollständig enthaltene *CE Community Editions GmbH* (CE) trug mit 1,8 Mio. € zusätzlich zum Umsatz bei. Ohne diesen Effekt verzeichnete Bastei Lübbe eine Umsatzsteigerung von rd. 3%. Dagegen stellten sich am Gesamtmarkt im September erneut und damit den fünften Monat in Folge Umsatzrückgänge ein.

Die höheren Papier- und Druckkosten zeigten sich deutlich im Anstieg des **Materialaufwands** auf **21,6 Mio. €** (Vj. 18,7 Mio. €). Dies entsprach einer signifikant höheren **Materialaufwandsquote** von **49,0%** (Vj. 45,4%).

Der **Personalaufwand** nahm auf 10,1 Mio. € (Vj. 8,9 Mio. €) zu. Neben allgemeinen Lohnsteigerungen wuchs die Zahl der Mitarbeiter. Zudem wurde *CE* erstmals vollständig einbezogen (+0,4 Mio. €). Die **Personalaufwandsquote** verzeichnete einen Anstieg auf **22,9%** (Vj. 21,6%).

Mit **8,2 Mio. €** lagen die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** auf dem Niveau des Vorjahreszeitraums (8,1 Mio. €).

Die **Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen** stiegen deutlich auf **3,4 Mio. € (Vj. 1,2 Mio. €)**. Hierin enthalten waren Wertminderungen auf Firmenwerte (-1,7 Mio. €) und langfristige immaterielle Vermögenswerte (-0,3 Mio. €) des Tochterverlags *smarticular*. Die Abschreibungen auf Nutzungsrechte aus Leasingverträgen lagen mit 0,7 Mio. € auf Vorjahresniveau.

Als **EBIT** wurden **0,9 Mio. €** (Vj. 4,5 Mio. €) ausgewiesen. Die **EBIT-Marge** ging auf ein Niveau von **2,1%** (Vj. 11,0%) zurück. Bei Ausklammerung der außerordentlichen Abschreibungen in Höhe von 2,0 Mio. € erwirtschaftete Bastei Lübbe eine **EBIT-Marge** von **6,6%** (Vj. 11,0%).

Das **Finanzergebnis** war mit 2 Tsd. € nahe der Nulllinie (Vj. -0,2 Mio. €). Zinsaufwendungen aus Leasingverbindlichkeiten von -0,1 Mio. € (Vj. -0,1 Mio. €) wurden durch Erträge aus der Herabsetzung der bedingten Kaufpreisverbindlichkeiten aus der *smarticular*-Akquisition (+0,2 Mio. €) kompensiert.

Als **EBT** wurden **0,9 Mio. €** (Vj. 4,7 Mio. €) ausgewiesen.

Der **Steueraufwand** war gemessen am geringen Vorsteuerergebnis mit **0,8 Mio. €** (Vj. 1,5 Mio. €) hoch. Dies liegt an der Abschreibung auf den Beteiligungsbuchwert *smarticular*, der ertragsteuerlich nicht anerkannt wird. Zudem waren keine latenten Steuern zu bilden. Das **Konzernperiodenergebnis** wurde mit **0,1 Mio. €** (Vj. 3,3 Mio. €) ausgewiesen. Je **Aktie** entsprach dies **0,01 €** nach 0,25 € im Vorjahreszeitraum.

Segmente „Buch“ und „Romanhefte“

Bastei Lübbe erzielte im Kernsegment „Buch“ im H1'2022/23 ein Umsatzplus von rd. 8% auf 40,7 Mio. € (Vj. 37,6 Mio. €). Treiber der guten Entwicklung waren das starke Wachstum bei LYX und die gegenüber dem Vorjahr vollständig einbezogene CE (+1,8 Mio. €). Zudem erschien der Top-Titel aus dem Herbstprogramm, „Drachenbanner“ von *Rebecca Gablé*, bereits im Berichtszeitraum. Im Vorjahr wurden die Bestseller aus dem Herbstprogramm („Never“ von *Ken Follett*, „Der Zorn des Oktopus“ von *Dirk Rossmann* und *Ralf Hoppe*) erst im zweiten Halbjahr veröffentlicht. Das EBIT im „Buch“-Segment reduzierte sich deutlich auf **0,9 Mio. €** (Vj. 4,0 Mio. €). Das entsprach einer **EBIT-Marge** von nur **2,2%** (Vj. 10,6%). Gründe für den starken Rückgang waren v.a. die höheren Druck- und Papierpreise sowie die *smarticular*-Abschreibungen. Ohne die außerordentlichen Abschreibungen hätte das **Segment-EBIT 2,9 Mio. €** betragen (7,1% EBIT-Marge).

Im kleinen Segment „Romanhefte“ erzielte Bastei Lübbe **Umsatzerlöse** von **3,4 Mio. €** (Vj. 3,6 Mio. €). Dabei konnten sinkende Absatzmengen bei den stationären Verkaufsstellen zu Teilen durch Preiserhöhungen und den Ausbau des Abo- und Digitalgeschäfts kompensiert werden. Das **EBIT** war mit **0,03 Mio. €** (Vj. 0,6 Mio. €) gerade mal leicht positiv. Bastei Lübbe hat hier mit höheren Kosten für Papier, Druck und Auslieferung von 0,4 Mio. € gegenüber Vorjahr zu kämpfen.

Prognose für das Geschäftsjahr 2022/23 angepasst

Bei den Umsatzerlösen wird weiterhin mit einem Wert innerhalb der Bandbreite von **90 - 95 Mio. €** (Vj. 94,5 Mio. €) gerechnet. Der obere Rand entspricht damit dem Umsatzvolumen aus dem Vorjahr.

Angesichts der gestiegenen Kosten und der Wertberichtigung bei *smarticular* hat das Management die EBIT-Erwartung für das Gj. 2022/23 aber deutlich reduziert.

Nach ursprünglich 9,5 - 10,5 Mio. € werden für das **EBIT** jetzt **6,0 - 7,0 Mio. €** (Vj. 14,7 Mio. €, bereinigt 12,1 Mio. €) angestrebt. Die neue Guidance entspricht einer **EBIT-Marge** von **6,5 - 7,5%** (Vj. 15,5%, bereinigt 12,8%). Die ursprüngliche Prognose entsprach einer EBIT-Marge von 10,0 - 11,0%.

Bewertung

Wir haben in unser DCF-Modell (Details auf S. 8) die Halbjahreszahlen und die reduzierte Guidance einfließen lassen. Neben einer etwas vorsichtigeren Umsatzplanung (100 Mio. € Umsatz erst in 3 Jahren, zuvor nächstes Gj.) haben wir auch die EBIT-Marge aufgrund der gestiegenen Kosten in der Detailplanung bis zum TV auf 10,5% von zuvor 11,5% reduziert. Das unsichere Marktumfeld berücksichtigen wir zusätzlich mit einem leicht höheren Beta von 1,1 (zuvor: 1,0). Das WACC erhöht sich hierdurch auf 8,33% (zuvor: 7,75%). In Summe führt dies zu einem neuen fairen Wert von 6,70 € (zuvor: 7,90 €).

Wir senken unser Kursziel für die Bastei Lübbe-Aktie auf 6,70 € (7,90 €) und bestätigen unsere Kaufempfehlung.

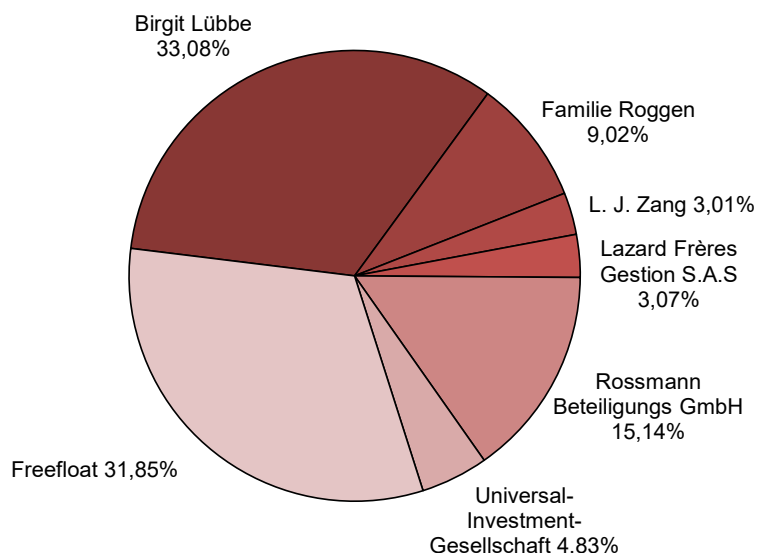
Aktionärsstruktur unverändert

Die Aktionärsstruktur von Bastei Lübbe hat sich zu unserem jüngsten Update im August 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

- 09.02.2023: Quartalsmitteilung (Q3)
-

Bastei Lübbe: GuV (in Tsd. €)

	2021/22	yoy	2022/23e	yoy	2023/24e	yoy	2024/25e	yoy
Umsatz	94.507	2,0%	92.500	-2,1%	95.000	2,7%	98.000	3,2%
Erh./Verm. un/fertige Erzeugnisse	1.191	136,4%	500	-58,0%	514	2,7%	530	3,2%
sonstige betriebliche Erträge	1.406	-21,0%	1.401	-0,4%	1.489	6,3%	1.455	-2,3%
Materialaufwand	46.678	4,7%	46.000	-1,5%	47.243	2,7%	48.735	3,2%
Rohergebnis nach GKV	50.426	8,1%	48.401	-4,0%	49.759	2,8%	51.250	3,0%
Personalaufwand	18.849	10,2%	20.000	6,1%	20.541	2,7%	21.189	3,2%
sonstige betriebliche Aufwendungen	16.968	4,9%	16.905	-0,4%	17.969	6,3%	17.561	-2,3%
EBITDA	15.844	18,5%	11.496	-27,4%	11.250	-2,1%	12.500	11,1%
EBITDA-Marge	16,76%	2,3 pp	12,43%	-4,3 pp	11,84%	-0,6 pp	12,76%	0,9 pp
Abschreibungen	2.652	6,1%	5.483	106,8%	2.700	-50,8%	2.700	0,0%
EBIT	13.192	21,3%	6.013	-54,4%	8.550	42,2%	9.800	14,6%
EBIT-Marge	13,96%	2,2 pp	6,50%	-7,5 pp	9,00%	2,5 pp	10,00%	1,0 pp
Erträge aus At-Equity-Bet.	377	103,8%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Erträge aus Finanzanlagen	1.467	n.m.	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Zinserträge	221	-62,4%	50	-77,4%	100	100,0%	100	0,0%
Zinsaufwand	457	-50,5%	200	-56,2%	350	75,0%	350	0,0%
Finanzergebnis	1.608	1157,9%	-150	-109,3%	-250	-66,7%	-250	0,0%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	14.800	38,1%	5.863	-60,4%	8.300	41,6%	9.550	15,1%
EBT-Marge	15,66%	4,1 pp	6,34%	-9,3 pp	8,74%	2,4 pp	9,74%	1,0 pp
Steuern	3.779	8,9%	2.052	-45,7%	2.693	31,3%	3.099	15,1%
Steuerquote	25,53%	-6,8 pp	35,00%	9,5 pp	32,45%	-2,6 pp	32,45%	0,0 pp
Ergebnis n. Steuern	11.021	52,0%	3.811	-65,4%	5.607	47,1%	6.451	15,1%
Anteile Dritter	65	2266,7%	60	7,7%	88	47,1%	102	15,1%
Konzernjahresüberschuss	10.956	51,1%	3.751	-65,8%	5.518	47,1%	6.349	15,1%
Anzahl Aktien (Mio.)	13,30	0,0%	13,30	0,0%	13,30	0,0%	13,30	0,0%
Ergebnis n. Steuern je Aktie (EUR)	0,82	51,1%	0,28	-65,8%	0,41	47,1%	0,48	15,1%

Quelle: Solventis Research, Bastei Lübbe AG

Bastei Lübbe: Bilanz (in Tsd. €)

	2021/22	yoy	2022/23e	yoy	2023/24e	yoy	2024/25e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand	17.974	24,2%	18.253	1,6%	21.769	19,3%	25.558	17,4%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	14.143	1,3%	13.843	-2,1%	14.217	2,7%	14.666	3,2%
Vorräte	11.806	25,3%	10.577	-10,4%	10.862	2,7%	11.205	3,2%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	210	2,9%	210	0,0%	210	0,0%	210	0,0%
Vertragsvermögenswerte	3.014	42,8%	2.950	-2,1%	3.030	2,7%	3.125	3,2%
Steuerforderungen	522	151,0%	522	0,0%	522	0,0%	522	0,0%
Summe Umlaufvermögen	47.669	18,1%	46.354	-2,8%	50.609	9,2%	55.287	9,2%
Sachanlagen	951	-29,5%	791	-16,8%	1.091	37,9%	1.341	22,9%
Immaterielle Vermögenswerte	11.177	33,5%	9.004	-19,4%	9.004	0,0%	9.004	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%
Summe Anlagevermögen	56.622	13,8%	53.139	-6,2%	52.439	-1,3%	51.739	-1,3%
Summe Aktiva	104.291	15,7%	99.493	-4,6%	103.048	3,6%	107.026	3,9%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	13.200	0,0%	13.200	0,0%	13.200	0,0%	13.200	0,0%
Kapitalrücklage	9.045	0,0%	9.045	0,0%	9.045	0,0%	9.045	0,0%
Gewinnrücklagen	18.678	61,7%	20.434	9,4%	23.292	14,0%	26.467	13,6%
Kumuliertes übriges comprehensive income	15.163	73,8%	11.838	-21,9%	12.503	5,6%	13.018	4,1%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	56.086	31,9%	54.517	-2,8%	58.040	6,5%	61.729	6,4%
Anteile in Fremdbesitz	206	-89,0%	206	0,0%	206	0,0%	206	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	56.292	32,1%	54.723	-2,8%	58.246	6,4%	61.935	6,3%
Langfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	201	131,0%	197	-2,1%	202	2,7%	208	3,2%
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%	542	2,7%	559	3,2%
Summe langfristige Schulden	11.225	-27,7%	7.280	-35,1%	6.336	-13,0%	5.453	-13,9%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	7.733	-0,4%	7.569	-2,1%	7.773	2,7%	8.019	3,2%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	16.291	3,3%	18.392	12,9%	18.889	2,7%	19.486	3,2%
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%	5.183	2,7%	5.347	3,2%
Sonstige Verbindlichkeiten	5.222	20,5%	5.111	-2,1%	5.249	2,7%	5.415	3,2%
Summe kurzfristige Schulden	36.774	14,9%	37.490	1,9%	38.467	2,6%	39.638	3,0%
Summe Passiva	104.291	15,7%	99.493	-4,6%	103.048	3,6%	107.026	3,9%

Quelle: Solventis Research, Bastei Lübbe AG

Bastei Lübbe: DCF-Modell (in Tsd. €)

	2021/22	2022/23e	2023/24e	2024/25e	2025/26e	Terminal Value
Umsatz	94.507	92.500	95.000	98.000	100.450	
Veränderung in %	2,0%	-2,1%	2,7%	3,2%	2,5%	
EBITDA	15.844	11.496	11.250	12.500	13.347	
EBITDA-Marge	16,8%	12,4%	11,8%	12,8%	13,3%	
EBIT	13.192	6.013	8.550	9.800	10.547	
EBIT-Marge	14,0%	6,5%	9,0%	10,0%	10,5%	
NOPLAT	9.824	3.908	5.776	6.620	7.125	7.235
Reinvestment Rate	54,4%	12,9%	12,9%	12,0%	9,0%	9,0%
FCFF	4.478	3.403	5.033	5.829	6.487	89.886
WACC	7,99%	8,33%	8,33%	8,33%	8,33%	8,33%
Kumuliertes WACC		108,33%	117,34%	127,11%	137,69%	149,16%
Barwerte der FCFF		3.141	4.289	4.586	4.711	60.263
Summe Barwerte FCFF	16.727					
Barwert Terminal Value	60.263					
in % des Unternehmenswertes	78,3%					
Wert des Unternehmens	76.990					
Netto-Finanzschulden	-12.224					
Wert des Eigenkapitals	89.214					
Wert pro Aktie	6,71					

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: **15.11.2022, 12:30 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **15.11.2022, 13:00 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
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
15.08.22	Ulf van Lengerich	Kaufen	7,90 €	6,04 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.10.21 - 30.09.22)		in %	Auftrags-research		in %
Kaufen	42	91,3%	41		89,1%
Halten	4	8,7%	4		8,7%
Verkaufen	0	0,0%	0		0,0%
Insgesamt	46	100,0%	45		97,8%

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 WpStG 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.