

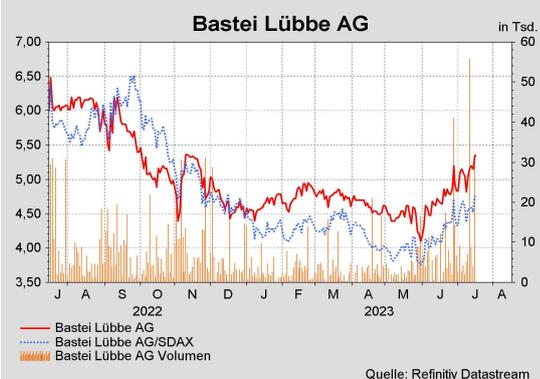
Bastei Lübbe AG

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	7,70 € (6,70 €)
Kurspotential	43,9%
Kurs (17.07.2023)	5,35 €
ISIN	DE000A1X3YY0
Marktkapitalisierung	71,2 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 €	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
Umsatz	100,0	102,5	105,1	107,7
EBITDA	12,6	12,0	13,1	14,0
EBITDA-Marge	12,6%	11,7%	12,4%	13,0%
EBIT	7,2	9,7	10,5	11,3
EBIT-Marge	7,2%	9,5%	10,0%	10,5%
Ergebnis je Aktie	0,29	0,48	0,52	0,56
Dividende je Aktie	0,16	0,24	0,26	0,28
Buchwert je Aktie	4,13	4,46	4,74	5,03
EV/Umsatz	0,5	0,6	0,5	0,5
EV/EBITDA	4,1	4,8	4,2	3,6
EV/EBIT	7,2	5,9	5,2	4,5
KGv	15,7	11,1	10,2	9,6
Dividendenrendite	3,5%	4,5%	4,9%	5,2%
Kurs/Buchwert	1,2	1,2	1,1	1,1



Finanzkalender

- 10.08.2023: Q1'2023/24
- 13.09.2023: Hauptversammlung
- 09.11.2023: H1'2023/24

Aktionärsstruktur

33,08%	Birgit Lübbe
15,14%	Rossmann Beteiligungs GmbH
9,02%	Familie Roggen
3,07%	Lazard Frères Gestion S.A.S
3,01%	Larissa Juliana Zang
36,68%	Freefloat

Analysten

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

Resilientes Geschäftsmodell: Bastei Lübbe schließt Gj. 2022/23 über Erwartungen ab – LYX wächst um 63% – positiver Ausblick

Bastei Lübbe hat die Zahlen des Gj. 2022/23 veröffentlicht. In einem schwierigen Marktumfeld wurden die Prognosen übertroffen. Der Umsatz stieg um 5,8% auf 100,0 Mio. € (Vj. 94,5 Mio. €). Die Guidance lag bei 90 - 95 Mio. €. Das EBIT sank aufgrund von Einmaleffekten (*smarticular*) und höheren Materialkosten auf 7,2 Mio. € (Vj. 14,7 Mio. €), lag damit aber noch über der Guidance (6 - 7 Mio. €). Bereinigt um die Wertberichtigung *smarticular* (2,7 Mio. €) betrug die EBIT-Marge 9,9% (Vj. 12,8% ber.). Treiber der soliden Entwicklung war einmal mehr LYX (+63% yoy), aber auch der vom Streaming profitierende Audio-Bereich (+9% yoy). Das Management blickt optimistisch auf das neue Gj. 2023/24. Der Jahresstart soll gut verlaufen sein und die Pipeline ist mit attraktiven Titeln bestückt. Erwartet wird ein Umsatz von 100 - 105 Mio. € und ein EBIT von 9 - 10 Mio. € (EBIT-Marge: 9 - 10%). Wir haben unser DCF-Modell aktualisiert und erhalten ein neues Kursziel von 7,70 € (bisher: 6,70 €). Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

LYX ist weiterhin die Perle innerhalb der Verlagsgruppe und steigerte den Umsatz um 63%. Die Zielgruppe der New Adults hat das Buch für sich entdeckt und die Nachfrage wird über Community-Kanäle wie TikTok (*BookTok*) weiter angekurbelt. **Community-getriebene Geschäftsmodelle** (v.a. LYX, CE) machen bei Bastei Lübbe bereits rd. 33% des Gruppenumsatzes aus (Vj. 24%).

Gut entwickelte sich auch der **Audio-Bereich** mit einem Umsatzplus von 9% (nur digital: +14%). Rückgänge im physischen Verkauf konnten durch Zuwächse im Streaming überkompensiert werden.

Sorgenkind innerhalb der Verlagsgruppe ist weiterhin die Nachhaltigkeitsplattform *smarticular*. Aufgrund der negativen operativen Entwicklung (EBIT -1,0 Mio. €, Vj. -0,1 Mio. €) wurden **Wertberichtigungen** von 2,7 Mio. € durchgeführt. Alle erkennbaren Bilanzrisiken sind damit bereinigt. *smarticular* wurde neu aufgestellt. Im lfd. Gj. 2023/24 wird sich zeigen, ob der Turnaround gelingt und die Gesellschaft im Konzern eine erfolgreiche Zukunft hat.

Bastei Lübbe schlägt für das Gj. 2022/23 eine **Dividende** von **0,16 €** (Vj. 0,40 €) vor. Dies entspricht einer Ausschüttungsquote von 48%. Die Gesellschaft sieht sich als Dividendenaktie und will regelmäßig 40 - 50% des Gewinns ausschütten. Entsprechend dürfte die Dividende je Aktie für das Gj. 2023/24 auf geschätzte **0,24 €** (rd. 5% Dividendenrendite) merklich zulegen.

Das **Verlagsprogramm** im neuen **Gj. 2023/24** hat u.E. mehr Potenzial als im Vorjahr. Für den Herbst sind neue Romane der Bestseller-Autoren *Ken Follett* („Kingsbridge“-Reihe) und *Dirk Rossmann/Ralf Hoppe* („Oktopus 3“) angekündigt. Beim Erfolgslabel LYX stehen neue Romane der Bestsellerautorinnen *Mona Kasten*, *Laura Kneidl*, *Ava Reed*, *Sarah Sprinz* und *Lena Kiefer* in den Startlöchern. Bei *Community Editions* sind Neuerscheinungen von *Paluten*, *Arazhul* und *ViktoraSarina* angekündigt. Mit einem neuen Thriller von *Dan Brown* ist hingegen erst im nächsten Gj. zu rechnen.

Geschäftsjahr 2022/23 mit gutem Schlussquartal über Prognosen – Umsatz steigt auf 100 Mio. € – EBIT aufgrund von Wertberichtigungen und Kostensteigerungen unter Vorjahr

Bastei Lübbe hat sich in einem schwierigen Marktumfeld behauptet und konnte die im Herbst angepasste Prognose für Umsatz und EBIT übertreffen. Insbesondere die sehr gute Entwicklung bei *LYX* und *Lübbe Audio* konnten Schwächen im Bereich Belletristik kompensieren. Der Umsatz stieg erstmals wieder auf die Marke von 100 Mio. €. Die Wertberichtigung auf *smarticular* und höhere allgemeine Kosten (insbesondere für Papier und Druck) haben hingegen zu einem deutlichen Rückgang des EBIT geführt.

Bastei Lübbe erzielte im Gj. 2022/23 **Umsatzerlöse** von **100,0 Mio. €** (Vj. 94,5 Mio. €). Damit wurde die Prognose eines Umsatzes von 90 - 95 Mio. € übertroffen. Grund hierfür war vor allem das starke Schlussquartal mit einem Umsatz von 26,6 Mio. € (Vj. 20,1 Mio. €). Auf das Gesamtjahr gesehen waren das Adult Label *LYX* (+63% yoy) und der Bereich *Lübbe Audio* (+ 9% yoy) die Wachstumstreiber im Konzern.

Die Auswirkungen der Inflation mit höheren Druck- und Papierkosten zeigten sich in einem Anstieg des **Materialaufwands** auf **50,8 Mio. €** (Vj. 47,1 Mio. €). Die **Materialaufwandsquote** stieg hierdurch um 0,9%-Punkte auf **50,8%** (Vj. 49,8%).

Auch die **Personalkosten** haben sich von 18,7 Mio. € im Vorjahr auf **20,2 Mio. €** erhöht. Neben tariflichen Gehaltserhöhungen von 1,8% ab dem 1. April 2022 hat Bastei Lübbe den Personalbestand (v.a. im Digitalbereich) ausgebaut.

Die **Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen** haben sich auf **5,4 Mio. €** (Vj. 2,7 Mio. €) verdoppelt. Hauptgrund hierfür waren die Wertberichtigungen der bilanziellen Vermögenswerte von *smarticular* von **2,7 Mio. €**. Die Abschreibungen auf Nutzungsrechte von Leasinggegenständen blieben mit 1,4 Mio. € (Vj. 1,4 Mio. €) stabil.

Das **EBIT** verringerte sich aufgrund der beschriebenen Effekte deutlich auf **7,2 Mio. €** nach 14,7 Mio. € im Vorjahr. Die **EBIT-Marge** ging entsprechend auf **7,2%** (Vj. 15,5%) zurück. Damit wurde die im Herbst 2022 angepasste Prognose von 6,0 - 7,0 Mio. € leicht übertroffen. Im Vorjahres-EBIT waren allerdings positive Einmaleffekte (*Daedalic*, *Räder*) über 2,6 Mio. € enthalten. Bei Ausklammerung der *smarticular*-Abschreibung (2,7 Mio. €) erzielte Bastei Lübbe im Gj. 2022/23 ein **bereinigtes EBIT** von **9,9 Mio. €** (Vj. ber. 12,1 Mio. €) und eine **EBIT-Marge** von **9,9%** (Vj. ber. 12,8%). Dies ist vor dem Hintergrund des sehr schwierigen Marktumfelds ein gutes Ergebnis und Ausdruck des krisenresilienten Geschäftsmodells von Bastei Lübbe.

Bei einem Finanzergebnis von -0,4 Mio. € (Vj. -0,2 Mio. €) belief sich das **EBT** auf **6,8 Mio. €** (Vj. 14,8 Mio. €).

Der Steueraufwand ging durch das niedrigere Ergebnis auf 2,8 Mio. € (Vj. 3,8 Mio. €) zurück. Unter dem Strich stand ein **Konzernperiodenergebnis** von **4,0 Mio. €** (Vj. 11,0 Mio. €). Davon entfielen **3,9 Mio. €** (Vj. 11,0 Mio. €) auf die **Aktionäre** von Bastei Lübbe. Je Aktie entspricht dies **0,30 €** nach 0,83 € im Vorjahreszeitraum.

Segmente „Buch und „Romanhefte“

Im mit Abstand wichtigsten Segment „Buch“ verzeichnete Bastei Lübbe Umsatzerlöse von **92,8 Mio. €** (Vj. 87,4 Mio. €). Damit lag der Segment-Umsatz deutlich oberhalb der Prognose von 83 - 88 Mio. €. Treiber dieser positiven Entwicklung in einem schwierigen Marktumfeld war vor allem das community-getriebene New Adult Label *LYX* mit einem Umsatzplus von rd. 63%. Aber auch der Audio-Bereich konnte trotz Rückgang bei physischen Hörbuch-CDs den Umsatz durch Download- und Streaming-Angebote um 9,4% steigern. Rückläufig waren hingegen die Bereiche *Eichborn*, Sachbuch sowie Kinder- und Jugendbuch. Die Beteiligung *Community Editions (CE)* war im vergangenen Geschäftsjahr erstmals vollständig im Umsatz enthalten und hatte einen positiven Umsatzeffekt von rd. 1,4 Mio. €. Das **EBIT** im „Buch“-Segment reduzierte sich deutlich auf **7,0 Mio. €** (Vj. 13,9 Mio. €). Das entsprach einer **EBIT-Marge** von **7,5%** (Vj. 15,9%). Das Vorjahr war durch zwei positiv Sondereffekte (*Daedalic*, *Räder*) mit 2,6 Mio. € überzeichnet. Im Gj. 2022/23 war das Ergebnis durch die beschriebenen Wertberichtigungen bei *smarticular* um 2,7 Mio. € belastet. Ohne diese Abschreibung lag das **bereinigte Segment-EBIT** bei **9,7 Mio. €** (10,5% EBIT-Marge, Vj. ber. 12,9%). Damit bewegt sich der Wert innerhalb der ursprünglichen Segment-Prognose (vor Wertanpassung *smarticular*) von 9 - 10 Mio. €.

In dem kleinen Segment „Romanhefte“ erzielte Bastei Lübbe mit **7,2 Mio. €** (Vj. 7,1 Mio. €) stabile Umsätze. Prognostiziert waren 7,0 Mio. €. Angesichts des stetigen Rückgangs der Verkaufsstellen ein respektable Wert. Allerdings reduzierte sich das **Segment-EBIT** deutlich von 0,8 Mio. € im Vorjahr auf nur noch **0,2 Mio. €**. Dies lag damit auch weit unter der Prognose von 0,8 Mio. €. Die EBIT-Marge sank damit auf schwache 2,8% (Vj. 11,3%) ein. Wesentlicher Grund für den Ergebnisrückgang waren stark gestiegene Papier- und Druck- sowie Auslieferungskosten.

Solide Finanzen

Das Geschäftsmodell von Bastei Lübbe ist grundsätzlich von einem **hohen Free Cashflow** geprägt. Dies zeigte sich auch wieder im vergangenen Gj. 2022/23. Der **Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit** lag bei **10,4 Mio. €** (Vj. 12,8 Mio. €). Der **Cashflow aus der Investitionstätigkeit** belief sich auf **-0,8 Mio. €** (Vj. -2,8 Mio. €). Im Vorjahr war der Wert durch die Akquisition der 60%-Anteile an *Community Editions* erhöht. Im abgelaufenen Geschäftsjahr gab es hingegen keine Übernahme. Insgesamt ergab sich ein **Free Cashflow** von **9,7 Mio. €** (Vj. 10,1 Mio. €).

Die **Liquidität** lag zum 31.03.2023 bei **19,5 Mio. €** (31.03.2022: 18,0 Mio. €). Zusätzlich verfügt das Unternehmen über Kreditlinien von 10,0 Mio. €, die nicht in Anspruch genommen sind. Dem gegenüber steht nur ein Akquisitionsdarlehen über 2,8 Mio. € (31.03.2022: 3,8 Mio. €). Das **Nettofinanzvermögen** betrug somit zum 31.03.2023 **16,7 Mio. €** (31.03.2022: 14,2 Mio. €). Bei Hinzunahme der Leasingverbindlichkeiten von 6,9 Mio. € (31.03.2022: 7,7 Mio. €) beträgt das Nettofinanzvermögen solide 9,8 Mio. € (31.03.2022: 6,5 Mio. €).

Das **Eigenkapital** hat sich im Vergleich zum Vorjahr auf **54,8 Mio. €** (31.03.2022: 56,1 Mio. €) reduziert. Hier zeigt sich u.a. die Dividendenausschüttung in Höhe von 5,3 Mio. € im September 2022. Bei einem leichten Anstieg der Bilanzsumme auf 107,9 Mio. € (31.03.2022: 104,3 Mio.€) betrug die **Eigenkapitalquote 50,8%** (31.03.2022: 53,8%).

Insgesamt ist Bastei Lübbe damit finanziell sehr gut für weiteres organisches und anorganisches Wachstum aufgestellt.

Digitaler Primus: Hörbuch-Bereich profitiert vom Streaming-Boom

Bezüglich **Digitalisierung** ist Bastei Lübbe der **Vorreiter** in der Branche. Rund **ein Drittel der Umsätze** (Gj. 2022/23: 32%) der Verlagsgruppe werden mittlerweile über den Verkauf **digitaler Produkte** (Hörbücher, E-Book) erzielt. Der Wettbewerb kommt in etwa auf die Hälfte (15%). Auch im schwierigen Geschäftsjahr 2022/23 stieg der **digitale Umsatz** von Bastei Lübbe abermals um 6% auf **31,7 Mio. €** (Vj. 29,9 Mio. €). Wesentlicher Wachstumstreiber ist der Hörbuch-Bereich mit dem florierenden Streaming-Geschäft. Der Umsatz legte hier im abgelaufenen Geschäftsjahr um 16% zu. Mit den wichtigsten Kunden im digitalen Audiogeschäft wächst Bastei Lübbe seit 2019 deutlich zweistellig: *Amazon/Audible*: +15% p.a., *Spotify*: +29% p.a., *Bookbeat*: 80% p.a. Im Unterschied zu anderen Verlagen produziert Bastei Lübbe die Hörbücher zum Großteil selbst und deckt damit die komplette Wertschöpfungskette ab.

Community-getriebene Bereiche stärkste Wachstumstreiber

Neben der Durchdringung der digitalen Angebote hat Bastei Lübbe mit den community-getriebenen Geschäftsmodellen (v.a. *LYX*, *CE*) einen noch stärkeren Wachstumsmotor in der Verlagsgruppe. Der **Umsatzanteil** dieses Bereichs stieg im Gj. 2022/23 um 10%-Punkte auf **33%** (Vj. 23%). Im Gj. 2020/21 lag der Anteil noch bei 17%. Hinter dem starken Anstieg steht vor allem die sehr gute Entwicklung von *LYX*. Die Verlagsmarke verzeichnete ein Umsatzplus von 63%. Bastei Lübbe unterstützt das Wachstum durch zielgerichtetes Marketing, wie bspw. die „*LYX Pop-up-Tour*“. Seit Mai 2022 hat sich die Anzahl der Follower über alle Kanäle der community-getriebenen Geschäftsmodelle von Bastei Lübbe um 28% auf über 600.000 erhöht. Hinzu kommen Trends wie der *TikTok*-Ableger *BookTok*, die *LYX & Co* eine perfekte Plattform bieten. Wie erfolgreich *LYX*-Autorinnen werden können, zeigt das Beispiel der Bestseller-Autorin *Mona Kasten*, deren Romantrilogie gerade verfilmt wird und 2024 bei Amazon erscheinen wird.

Attraktives Verlagsprogramm im neuen Geschäftsjahr 2023/24

Das Verlagsprogramm im lfd. Geschäftsjahr 2023/24 ist u.E. stärker als im Vorjahr. Im Herbst erscheinen mehrere neue Bücher von Bestsellerautoren. Hervorzuheben ist hier *Ken Follett* mit einem neuen Roman der „*Kingsbridge*“-Reihe. Auch das Duo *Dirk Rossmann* und *Ralf Hoppe* („*Oktopus 3*“) dürfe für hohe Verkaufszahlen sorgen. Im Kinder- und Jugendbereich ist *Jeff Kinney* mit dem 18. Band seiner erfolgreichen Reihe „*Gregs Tagebuch*“ ein Erfolgsgarant. Bei *LYX* werden die Nr.1-Autoren *Mona Kasten*, *Laura Kneidl*, *Ava Reed*, *Sarah Sprinz* und *Lena Kiefer* neue Bücher herausbringen. Im ebenfalls community-getriebenen Label *CE* sind Neuerscheinungen von *Paluten*, *Arazhul* und *ViktoriaSarina* angekündigt. Das dynamische Wachstum im Hörbuch-Bereich soll durch zusätzliche Produktionskapazitäten noch weiter vorangetrieben werden.

Positiver Ausblick 2023/24: Weiteres Umsatzwachstum und Margenerholung geplant

Das Geschäftsmodell von Bastei Lübbe hat sich in dem schwachen Konsumumfeld als resilient erwiesen. Bei Büchern, die ein preisgünstiges Konsumgut darstellen, wird nicht gespart.

Der Start in das neue Gj. 2023/24 soll gut verlaufen sein. Die Umsatzerlöse und Ergebnisse im Q1 (April - Juni) dürften deutlich über dem Vorjahr liegen. Der Vorjahreszeitraum war allerdings stark durch die negativen Effekte des Kriegs in der Ukraine und der hohen Inflation geprägt. Der Q1-Bericht 2023/24 wird am 10. August veröffentlicht.

Mit dem Rückenwind aus einem guten Jahresbeginn blickt Bastei Lübbe zuversichtlich auf das neue **Gj. 2023/24**. Für den **Umsatz** prognostiziert das Management eine Spanne von **100 - 105 Mio. €** (Vj. 100,0 Mio. €). Dabei sollen 93 - 98 Mio. € (Vj. 92,8 Mio. €) aus dem Kernsegment „Buch“ kommen. Für das kleine Segment „Romanhefte“ wird mit leicht geringeren Umsatzerlösen von 7,0 Mio. € (Vj. 7,2 Mio. €) gerechnet.

Bei der Profitabilität will man wieder deutlich zulegen. Bastei Lübbe rechnet mit einem **EBIT** zwischen **9 - 10 Mio. €** (Vj. 7,2 Mio. €). Dies entspricht einer **EBIT-Marge** im Bereich von **9 - 10%** (Vj. 7,2%, ohne Wertberichtigung *smarticular*: 9,9%). Im Segment „Buch“ strebt das Unternehmen ein EBIT von 8,6 - 9,6 Mio. € (Vj. 7,0 Mio. €) an. Für das Segment „Romanhefte“ wird ein EBIT von 0,4 Mio. € (Vj. 0,2 Mio. €) erwartet.

Einen noch stärkeren Anstieg der EBIT-Marge auf über 10% sieht das Management erst ab dem nächsten Geschäftsjahr. Im Geschäftsjahr 2023/24 ist das Ergebnis u.a. durch höhere IT-Ausgaben (Salesforce-Einführung, Data Warehousing) belastet.

Mittelfrist-Guidance: Umsatz > 100 Mio. €, EBIT-Marge > 10%

Bastei Lübbe hat im Geschäftsjahr 2022/23 die mittelfristige Zielmarke eines Umsatzes von **100 Mio. €** erreicht. Dieses Niveau soll jetzt auch in den kommenden Jahren dauerhaft übertroffen werden. Zudem geht das Management ab dem Geschäftsjahr 2024/25 von einer **EBIT-Marge > 10%** aus.

Dividendenpolitik bestätigt

Bastei Lübbe plant für das **Geschäftsjahr 2022/23** eine **Dividende von 0,16 € je Aktie** (Vj. 0,40 €) auszuschütten. Das entspricht einer Ausschüttungsquote von 48%. Damit liegt der Vorschlag im Rahmen der Dividendenpolitik von Bastei Lübbe, die eine **Ausschüttungsquote von 40 - 50%** vorsieht. Auf dem aktuellen Kursniveau beträgt die **Dividendenrendite rd. 3%**. Die Hauptversammlung findet am 13. September statt.

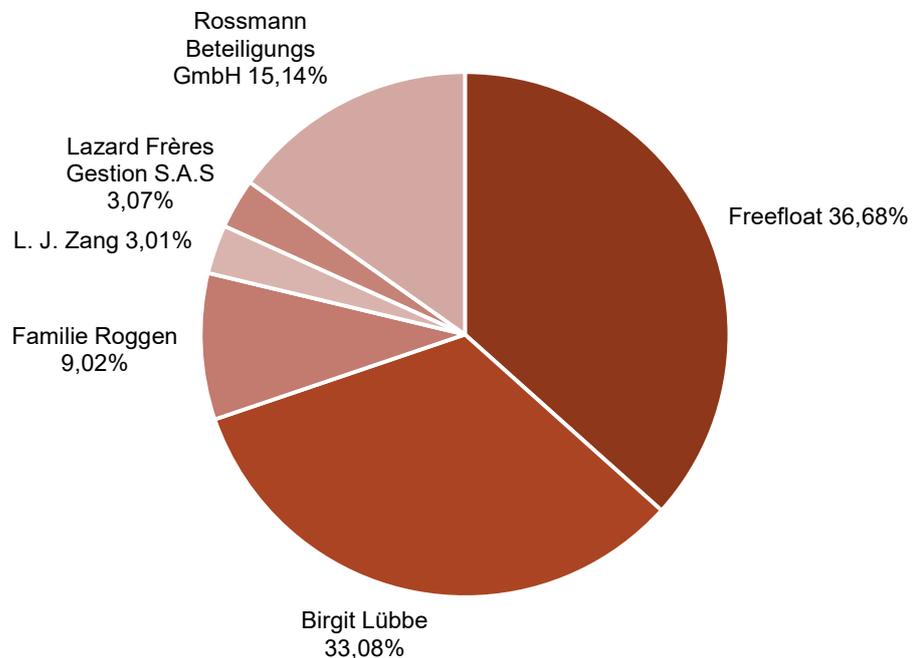
Aufgrund der höheren Ergebnisprognose für das **Geschäftsjahr 2023/24** rechnen wir im kommenden Jahr mit einem Anstieg der Dividende auf **0,24 € je Aktie**. Das entspricht einer **Dividendenrendite von rd. 5%**. Das Geschäftsmodell von Bastei Lübbe ist grundsätzlich wenig kapitalintensiv und durch einen hohen Free Cashflow gezeichnet. Erklärtes Ziel des Managements ist es, die Bastei Lübbe-Aktie langfristig als **attraktiven Dividendentitel** am Kapitalmarkt zu etablieren.

Aktionärsstruktur von Gründerfamilie geprägt

Birgit Lübbe ist mit einem Stimmrechtsanteil von **33,08%** die größte Aktionärin von Bastei Lübbe. Weitere wesentliche 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%**.

Der Unternehmer Dirk Rossmann hält über die **Rossmann Beteiligungs GmbH** einen Anteil von **15,14%** und **Lazard Frères Gestion** **3,07%**. Der **Freefloat** von Bastei Lübbe beträgt **36,68%**.

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

- 10.08.2023: Quartalsmitteilung (Q1 2023/24)
- 13.09.2023: Hauptversammlung
- 09.11.2023: Halbjahresbericht (H1 2023/24)
- 08.02.2024: Quartalsmitteilung (Q4 2023/24)

Bewertung

Wir haben unser DCF-Modell (Details unten) nach der Veröffentlichung des Geschäftsberichts 2022/23 und der Guidance für das Gj. 2023/24 aktualisiert. Die Zahlen des abgelaufenen Geschäftsjahrs lagen über unseren Erwartungen. Das mittelfristige Umsatzziel von 100 Mio. € wurde bereits erreicht. Der Ausblick für das Gj. 2023/24 liegt ebenfalls über unseren Schätzungen.

Die EBIT-Marge lassen wir bis zum Terminal Value auf max. 10,5% ansteigen. Bastei Lübbe plant ab dem Gj. 2024/25 mit EBIT-Margen > 10%.

Die Einstellungen der Parameter Beta (1,1) und Risikoprämie (5,75%) ändern wir nicht. Aufgrund des veränderten Zinsumfelds heben wir den risikofreien Zins von 2,00% auf 2,50% an. Damit errechnet sich für die Planungsjahre bis zum Terminal Value ein WACC von 8,4% (zuvor: 8,3%). Stille Reserven aus der werthaltigen Räder-Beteiligung (u.E. mind. 10 Mio. € Cash, Potenzial für Sonderausschüttung) lassen wir bei der Bewertung unberücksichtigt.

Mit den Modellanpassungen berechnen wir für die Bastei Lübbe-Aktie einen neuen fairen Wert von **7,73 €** (zuvor: 6,69 €).

Wir heben das Kursziel für die Bastei Lübbe-Aktie von 6,70 € auf 7,70 € an. Bei einem Kurspotential von 44% ist die Bastei Lübbe-Aktie weiter ein Kauf.

Bastei Lübbe: DCF-Modell (in Tsd. €)

	22/23	23/24e	24/25e	25/26e	26/27e	27/28e	28/29e	29/30e	30/31e	31/32e	32/33e	Terminal Value
Umsatz	100.016	102.500	105.063	107.689	110.381	113.141	115.969	118.637	121.009	122.946	124.790	
Veränderung in %	5,8%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,3%	2,0%	1,6%	1,5%	
EBITDA	12.628	12.027	13.075	14.028	14.414	14.789	15.165	15.523	15.850	16.127	16.391	
EBITDA-Marge	12,6%	11,7%	12,4%	13,0%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%	
EBIT	7.189	9.738	10.506	11.307	11.590	11.880	12.177	12.457	12.706	12.909	13.103	
EBIT-Marge	7,2%	9,5%	10,0%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	
NOPLAT	4.204	6.578	7.097	7.638	7.829	8.025	8.225	8.415	8.583	8.720	8.851	8.957
Reinvestment Rate	-164,6%	18,3%	13,9%	12,2%	10,5%	10,3%	7,5%	7,2%	6,6%	5,9%	5,5%	5,9%
FCFF	11.123	5.371	6.109	6.705	7.010	7.195	7.607	7.811	8.013	8.206	8.361	113.431
WACC	8,0%	8,3%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%
Kumuliertes WACC		108,3%	117,4%	127,2%	137,9%	149,5%	162,1%	175,8%	190,6%	206,6%	224,1%	243,0%
Barwerte der FCFF		4.957	5.203	5.269	5.082	4.811	4.692	4.444	4.204	3.971	3.732	46.689

Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse						
Summe Barwerte Planphase	46.366	EBIT-Marge	10,5%	Wachstumsrate						
Barwert Terminal Value	46.689	Steuersatz	32,5%	0,50% 0,75% 1,00% 1,25% 1,50%						
<i>in % des Unternehmenswerts</i>	50,2%	Ewiges Wachstum	1,0%	WACC	7,9%	7,75	7,87	8,00	8,15	8,30
Unternehmenswerts	93.055	WACC	8,4%		8,2%	7,63	7,74	7,86	8,00	8,14
Netto-Finanzschulden	-9.803				8,4%	7,51	7,62	7,73	7,86	7,99
Minderheiten	0				8,7%	7,40	7,50	7,61	7,73	7,85
Beteiligungen	0				8,9%	7,30	7,40	7,50	7,60	7,72
Wert des Eigenkapitals	102.858				EBIT-Marge					
				WACC	9,5%	10,0%	10,5%	11,0%	11,5%	
Anzahl an Aktien (in Mio.)	13,30				7,9%	7,62	7,81	8,00	8,20	8,39
Wert pro Aktie	7,73				8,2%	7,50	7,68	7,86	8,05	8,23
					8,4%	7,38	7,56	7,73	7,91	8,09
					8,7%	7,27	7,44	7,61	7,78	7,95
				8,9%	7,17	7,33	7,50	7,66	7,83	

Quelle: Solventis Research, Bastei Lübbe AG

Bastei Lübbe: GuV (in Tsd. €)

	22/23	yoy	23/24e	yoy	24/25e	yoy	25/26e	yoy
Umsatz	100.016	5,8%	102.500	2,5%	105.063	2,5%	107.689	2,5%
Erh./Verm. un/fertige Erzeugnisse	1.252	5,1%	1.283	2,5%	1.315	2,5%	1.348	2,5%
Gesamtleistung	101.268	0,0%	103.783	0,0%	106.378	0,0%	109.037	0,0%
sonstige betriebliche Erträge	889	-30,3%	972	9,4%	994	2,3%	1.018	2,4%
Materialaufwand	50.753	7,7%	52.014	2,5%	53.314	2,5%	54.647	2,5%
Rohergebnis nach GKV	51.404	3,1%	52.742	2,6%	54.058	2,5%	55.409	2,5%
Personalaufwand	20.228	8,1%	21.239	5,0%	21.380	0,7%	21.587	1,0%
sonstige betriebliche Aufwendungen	18.587	12,5%	19.516	5,0%	19.645	0,7%	19.835	1,0%
Beteiligungsergebnis	-39	96,8%	-41	-5,0%	-41	-0,7%	-42	-1,0%
EBITDA	12.628	-20,3%	12.027	-4,8%	13.075	8,7%	14.028	7,3%
EBITDA-Marge	12,63%	-4,1 pp	11,73%	-0,9 pp	12,44%	0,7 pp	13,03%	0,6 pp
Abschreibungen	5.439	359,0%	2.289	-57,9%	2.569	12,2%	2.721	5,9%
EBIT	7.189	-51,0%	9.738	35,4%	10.506	7,9%	11.307	7,6%
EBIT-Marge	7,19%	-8,3 pp	9,50%	2,3 pp	10,00%	0,5 pp	10,50%	0,5 pp
Zinserträge	237	7,2%	250	5,5%	250	0,0%	150	-40,0%
Zinsaufwand	633	38,5%	330	-47,9%	331	0,4%	334	0,8%
Finanzergebnis	-396	-380,9%	-80	79,9%	-81	-1,7%	-184	-126,6%
EBT	6.793	-54,1%	9.658	42,2%	10.425	7,9%	11.124	6,7%
EBT-Marge	6,79%	-8,9 pp	9,42%	2,6 pp	9,92%	0,5 pp	10,33%	0,4 pp
Steuern	2.821	-25,4%	3.134	11,1%	3.383	7,9%	3.610	6,7%
Steuerquote	41,53%	16,0 pp	32,45%	-9,1 pp	32,45%	0,0 pp	32,45%	0,0 pp
Ergebnis n. Steuern	3.972	-64,0%	6.524	64,2%	7.042	7,9%	7.514	6,7%
Anteile Dritter	56	-13,8%	92	64,2%	99	7,9%	106	6,7%
Konzernjahresüberschuss	3.916	-64,3%	6.432	64,2%	6.943	7,9%	7.408	6,7%
Anzahl Aktien	13.300.000	0,0%	13.300.000	0,0%	13.300.000	0,0%	13.300.000	0,0%
Ergebnis je Aktie	0,29	-64,3%	0,48	64,2%	0,52	7,9%	0,56	6,7%

Quelle: Solventis Research, Bastei Lübbe AG

Bastei Lübbe: Bilanz (in Tsd. €)

	22/23	yoy	23/24e	yoy	24/25e	yoy	25/26e	yoy
Aktiva								
Sachanlagen	709	-25,4%	1.104	55,7%	1.282	16,2%	1.374	7,2%
Leasing Nutzungsrechte	6.600	-11,8%	6.595	-0,1%	6.622	0,4%	6.676	0,8%
Immaterielle Vermögenswerte	4.261	-22,6%	4.554	6,9%	4.827	6,0%	5.083	5,3%
Firmenwerte	3.943	-30,5%	3.943	0,0%	3.943	0,0%	3.943	0,0%
Finanzanlagen	15.338	-1,0%	15.338	0,0%	15.338	0,0%	15.338	0,0%
Latente Steuern	1.285	-6,2%	1.285	0,0%	1.285	0,0%	1.285	0,0%
Bestand vorausgezahlter Autorenhonorare	23.931	18,8%	23.931	0,0%	23.931	0,0%	23.931	0,0%
Summe Anlagevermögen	56.067	-1,0%	56.750	1,2%	57.228	0,8%	57.630	0,7%
Kasse	19.482	8,4%	20.341	4,4%	23.656	16,3%	27.278	15,3%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	16.114	13,9%	16.514	2,5%	16.927	2,5%	17.350	2,5%
Vorräte	13.001	10,1%	13.324	2,5%	13.657	2,5%	13.998	2,5%
Steuerforderungen	203	-61,1%	203	0,0%	203	0,0%	203	0,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	3.048	-5,5%	3.048	0,0%	3.048	0,0%	3.048	0,0%
Summe Umlaufvermögen	51.848	8,8%	53.430	3,1%	57.491	7,6%	61.878	7,6%
Summe Aktiva	107.915	3,5%	110.180	2,1%	114.719	4,1%	119.508	4,2%
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	17.314	-7,3%	19.102	10,3%	22.318	16,8%	25.789	15,6%
Kumuliertes übriges comprehensive income	15.219	0,4%	17.735	16,5%	18.246	2,9%	18.711	2,5%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	54.778	-2,3%	59.082	7,9%	62.809	6,3%	66.745	6,3%
Anteile in Fremdbesitz	215	4,4%	215	0,0%	215	0,0%	215	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	54.993	-2,3%	59.297	7,8%	63.024	6,3%	66.960	6,2%
Langfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	318	-66,9%	326	2,5%	334	2,5%	342	2,5%
Finanzverbindlichkeiten	1.765	-35,8%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	5.828	-8,6%	5.824	-0,1%	5.848	0,4%	5.895	0,8%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	705	-48,1%	723	2,5%	741	2,5%	759	2,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	150	-72,2%	154	2,5%	158	2,5%	162	2,5%
Summe langfristige Schulden	8.766	-26,9%	7.026	-19,8%	7.080	0,8%	7.158	1,1%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	8.014	3,6%	8.213	2,5%	8.418	2,5%	8.629	2,5%
Finanzverbindlichkeiten	1.000	0,0%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	1.086	-20,8%	1.085	-0,1%	1.090	0,4%	1.098	0,8%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	21.838	34,0%	22.038	0,9%	22.273	1,1%	22.507	1,0%
Steuerverbindlichkeiten	8.010	55,4%	8.209	2,5%	8.414	2,5%	8.625	2,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	4.208	-5,7%	4.313	2,5%	4.420	2,5%	4.531	2,5%
Summe kurzfristige Schulden	44.156	22,6%	43.857	-0,7%	44.616	1,7%	45.390	1,7%
Summe Passiva	107.915	3,5%	110.180	2,1%	114.719	4,1%	119.508	4,2%

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: **18.07.2023, 11:05 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **18.07.2023, 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
15.08.22	Ulf van Lengerich	Kaufen	7,90 €	6,04 €	12 Monate
15.11.22	Ulf van Lengerich	Kaufen	6,70 €	5,34 €	12 Monate
17.02.23	Ulf van Lengerich	Kaufen	6,70 €	4,86 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.07.2022 - 30.06.2023)		in %	Auftrags- research	in %
Kaufen	58	93,5%	49	79,0%
Halten	3	4,8%	3	4,8%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Ausgesetzt	1	1,6%	1	1,6%
Insgesamt	62	100,0%	53	85,5%

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, Dennis Watz.

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.