

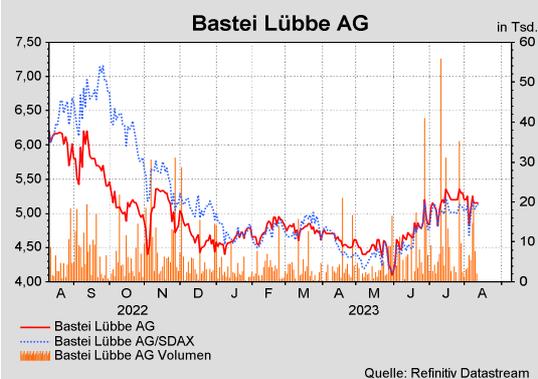
Bastei Lübbe AG

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	7,70 € (7,70 €)
Kurspotential	49,5%
Kurs (11.08.2023)	5,15 €
ISIN	DE000A1X3YY0
Marktkapitalisierung	68,5 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	0,5	0,5	0,4
EV/EBITDA	4,1	4,6	4,0	3,4
EV/EBIT	7,2	5,7	4,9	4,3
KGV	15,7	10,6	9,9	9,2
Dividendenrendite	3,5%	4,7%	5,1%	5,4%
Kurs/Buchwert	1,2	1,2	1,1	1,0



Finanzkalender

- 13.09.2023: Hauptversammlung
- 09.11.2023: H1'2023/24
- 08.02.2024: Q3'2023/24

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

Q1'2023/24: Guter Jahresbeginn – Prognose für das Gesamtjahr bestätigt

Bastei Lübbe verzeichnete einen erfolgreichen Start in das neue Gj. 2023/24. Der Umsatz stieg um 20,5% auf 22,8 Mio. € (Vj. 19,0 Mio. €) und das EBIT verbesserte sich deutlich auf 2,1 Mio. € (Vj. 0,3 Mio. €). Der Ergebnissprung resultiert aus dem Umsatzwachstum bei einer weitestgehend stabilen Kostenbasis. Damit erzielte Bastei Lübbe eine gute EBIT-Marge von 9,2% (Vj. 1,7%). Unter dem Strich stand ein EPS von 0,10 € (Vj. 0,01 €). Damit ist die Gesellschaft auf gutem Weg, die vom Management bestätigte Prognose für das Gesamtjahr 2023/24 zu erreichen. Wir lassen unser DCF-Modell unverändert und empfehlen die Bastei Lübbe-Aktie weiterhin mit Kursziel 7,70 € zum Kauf.

Umsatztreiber im Q1 waren die Bereiche „Belletristik“ (+35% yoy), **LYX** (+18% yoy) und **Audio** (+41% yoy). Der Audio-Bereich wächst aktuell sehr stark durch den Boom der Streaming- und Download-Angebote. Bastei Lübbe profitiert von diesem Trend als digitaler Vorreiter mehr als Wettbewerber.

Das kleine Segment der „Romanhefte“ hat im Q1'2023/24 den Turnaround geschafft. Bei einem leicht höheren Umsatz von 1,8 Mio. € (Vj. 1,7 Mio. €) wurde ein **EBIT** von **0,1 Mio. €** (Vj. -0,1 Mio. €) erzielt. Dabei halfen die wieder gesunkenen Druck- und Papierkosten.

Das **Nettofinanzvermögen** von Bastei Lübbe nahm weiter auf **20,5 Mio. €** (31.12.2022: 16,7 Mio. €) zu. Die **Eigenkapitalquote** stieg durch das positive Ergebnis bei stabiler Bilanzsumme auf **51,8%** (31.12.2022: 51,0%). Damit verfügt die Verlagsgruppe über eine sehr komfortable Finanzausstattung.

Das Management bestätigte mit den Q1'Zahlen die **Prognose** für das **Gesamtjahr 2023/24**. Erwartet werden **Umsatzerlöse** in einer Spanne von **100 - 105 Mio. €** und ein **EBIT** im Bereich von **9 - 10 Mio. €**.

Am 13. September findet die **Hauptversammlung** in Köln wie im Vorjahr als Präsenzveranstaltung statt. Es soll eine Dividende von **0,16 € je Aktie** (Vj. 0,40 €) beschlossen werden. Dies entspricht einer Ausschüttungssumme von 2,1 Mio. € (Vj. 5,3 Mio. €). Für das Gj. 2023/24 rechnen wir wieder mit einer deutlich höheren Dividende von 0,24 € je Aktie. Die Gesellschaft sieht sich als Dividendenwert und will regelmäßig 40 - 50% des Gewinns ausschütten. Auf der Agenda stehen auch Änderungen im Aufsichtsrat. Für die langjährigen Mitglieder *Dr. Mirko Caspar* und *Prof. Dr. Friedrich L. Ekey* sollen *Dr. Ralph Drouven* und *Dr. Melanie Bockemühl* in den 3-köpfigen Aufsichtsrat gewählt werden. Zum AR-Vorsitzenden soll *Carsten Dentler* für eine weitere Amtszeit bis zur HV Gj. 2027/28 bestellt werden.

Q1'2023/24: Gelungener Jahresauftakt – höherer Umsatz trifft auf stabile Kostenbasis

Bastei Lübbe ist gut in das neue Geschäftsjahr 2023/24 gestartet. In den Monaten April - Juni erzielte der Verlag **Umsatzerlöse** von **22,8 Mio. €** (Vj. 19,0 Mio. €). Dies entsprach einem **Umsatzwachstum** von **20,5%**. Wesentliche Treiber der positiven Entwicklung waren die Erholung im zuvor schwächeren Bereich „Belletristik“ (+35%), abermals *LYX* (+18%) und der Audio-Bereich (+41%). Im Vorjahr hatte der Ukraine-Krieg die Konsumneigung belastet.

Der **Materialaufwand** stieg auf **10,7 Mio. €** (Vj. 9,2 Mio. €), was mit dem höheren Umsatz korrespondiert. Die **Materialaufwandsquote** ging indes auf **46,9%** (Vj. 48,4%) zurück. Die **Personalkosten** sind nur leicht von 5,1 Mio. € im Vorjahr auf **5,2 Mio. €** gestiegen.

Die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** blieben mit **3,9 Mio. €** ebenfalls nahezu konstant auf dem Niveau des Vorjahrs (3,8 Mio. €).

Die **Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen** haben sich leicht auf **0,6 Mio. €** (Vj. 0,7 Mio. €) reduziert.

Im Ergebnis stieg das **EBIT** deutlich auf **2,1 Mio. €** (Vj. 0,3 Mio. €). Die **EBIT-Marge** lag damit bei guten **9,2%** nach nur 1,7% im Vorjahr. Bastei Lübbe liegt somit gut auf Kurs für die Gesamtjahresprognose (EBIT-Marge im Bereich von 9 - 10%).

Bei einem Finanzergebnis von -0,2 Mio. € (Vj. -0,1 Mio. €) belief sich das **EBT** auf **1,9 Mio. €** (Vj. 0,2 Mio. €).

Der Steueraufwand stieg auf 0,6 Mio. € (Vj. 0,1 Mio. €). Unter dem Strich stand ein **Konzernperiodenergebnis** von **1,3 Mio. €** (Vj. 0,1 Mio. €). Davon entfielen ebenfalls **1,3 Mio. €** (Vj. 0,1 Mio. €) auf die **Aktionäre** von Bastei Lübbe. **Je Aktie** entspricht dies **0,10 €** nach 0,01 € im Vorjahr.

Segmente „Buch und „Romanhefte“

Im Hauptsegment „**Buch**“ verzeichnete Bastei Lübbe einen **Umsatz** von **21,1 Mio. €** (Vj. 17,2 Mio. €). Für den deutlichen Anstieg waren insbesondere die genannten erfreulichen Entwicklungen der Bereiche „Belletristik“, *LYX* (+18%) und Audio (+41%) verantwortlich. Zudem waren deutlich weniger Remissionen als im Vorjahr zu verzeichnen, das stark von den negativen Effekten des Ukrainekriegs beeinträchtigt war. Das **Segment-EBIT** erhöhte sich von 0,4 Mio. € auf **2,0 Mio. €**. Hier zeigt sich das starke Wachstum, dem eine weitestgehend stabile Kostenbasis gegenüberstand. Die **EBIT-Marge** lag bei **9,5%** (Vj. 2,3%).

In dem kleinen Segment „**Romanhefte**“ erzielte Bastei Lübbe mit **1,8 Mio. €** (Vj. 1,7 Mio. €) einen leichten Umsatzzuwachs. Das **Segment-EBIT** war mit **0,1 Mio. €** (Vj. -0,1 Mio. €) wieder positiv. Hauptgrund für den Turnaround waren die wieder gesunkenen Druck- und Papierkosten. Bei den niedrigpreisigen Romanheften haben die Materialkosten einen wesentlichen Einfluss auf die Profitabilität. Die **EBIT-Marge** lag bei **5,6%** (Vj. neg.).

Starkes Verlagsprogramm in der zweiten Jahreshälfte

Bastei Lübbe verfügt insbesondere im zweiten Halbjahr 2023/24 über eine attraktive Pipeline an Neuerscheinungen. Im Herbst kommen mehrere Bücher von Bestsellerautoren auf den Markt. 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.

Prognose für das Gj. 2023/24 bestätigt

Der Start in das neue Gj. 2023/24 ist mit den guten Q1-Zahlen geglückt. Entsprechend wurde die Prognose für das Gesamtjahr vom Management bestätigt. Für den **Umsatz** wird ein Wert von **100 - 105 Mio. €** (Vj. 100,0 Mio. €) erwartet. 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.

Beim **EBIT** wird ein Wert zwischen **9 - 10 Mio. €** (Vj. 7,2 Mio. €) prognostiziert. 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.

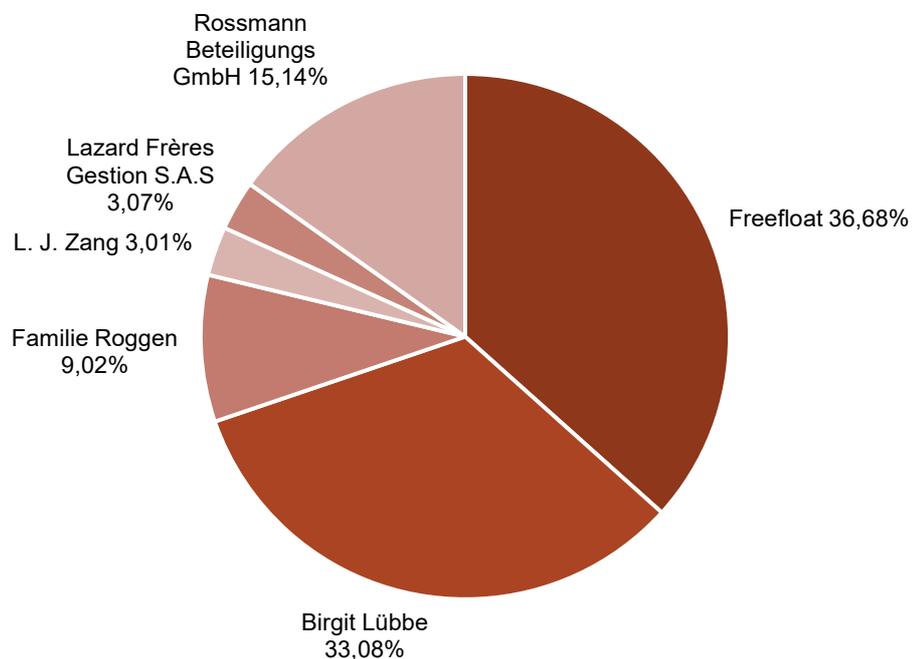
Einen weiteren Anstieg der EBIT-Marge auf über 10% sieht das Unternehmen ab dem nächsten Geschäftsjahr. Im Geschäftsjahr 2023/24 ist das Ergebnis u.a. durch höhere IT-Ausgaben (Salesforce-Einführung, Data Warehousing) belastet, die dann wegfallen.

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 AG: 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

- 13.09.2023: Hauptversammlung
 - 09.11.2023: Halbjahresbericht (H1 2023/24)
 - 08.02.2024: Quartalsmitteilung (Q3 2023/24)
-

Bewertung

Bastei Lübbe verzeichnete wie erwartet ein gutes Q1 und ist damit planmäßig unterwegs. Entsprechend wurde auch die Prognose für das Gj. 2023/24 bestätigt. Wir haben unser DCF-Modell (Details unten) nicht geändert und berechnen für die Bastei Lübbe-Aktie weiterhin einen fairen Wert von 7,73 €.

Wir belassen unser Kursziel für die Bastei Lübbe-Aktie bei 7,70 € und bestätigen unsere Kaufempfehlung.

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: **14.08.2023, 10:00 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **14.08.2023, 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
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
18.07.23	Ulf van Lengerich	Kaufen	7,70 €	5,35 €	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 Angebotsituation 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.