

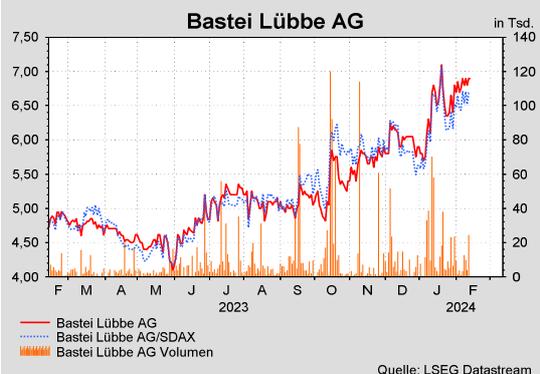
# Bastei Lübbe AG

## Kaufen (Kaufen)

<b>Kursziel</b>	<b>8,00 € (7,90 €)</b>
Kurspotential	15,9%
Kurs (13.02.2024)	6,90 €
ISIN	DE000A1X3YY0
Marktkapitalisierung	91,8 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	111,0	113,8	116,6
EBITDA	12,6	16,5	14,8	15,3
EBITDA-Marge	12,6%	14,8%	13,0%	13,1%
EBIT	7,2	13,3	11,9	12,2
EBIT-Marge	7,2%	12,0%	10,5%	10,5%
Ergebnis je Aktie	0,29	0,66	0,57	0,58
Dividende je Aktie	0,16	0,33	0,28	0,29
Buchwert je Aktie	4,13	4,63	4,87	5,17
EV/Umsatz	0,5	0,7	0,6	0,6
EV/EBITDA	4,1	4,5	4,8	4,4
EV/EBIT	7,2	5,6	6,0	5,5
KGV	15,7	10,5	12,1	11,9
Dividendenrendite	3,5%	4,8%	4,1%	4,2%
Kurs/Buchwert	1,7	1,5	1,4	1,3



## Finanzkalender

- 16.07.2024: GB'2023/24
- 08.08.2024: Q1'2023/24
- 11.09.2024: Hauptversammlung
- 08.11.2024: H1'2023/24

## Aktionärsstruktur

33,08%	Birgit Lübbe
20,31%	Rossmann Beteiligungs GmbH
9,02%	Familie Roggen
3,07%	Lazard Frères Gestion S.A.S
3,01%	Larissa Juliana Zang
31,51%	Freefloat

## Analysten

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

## Starke Neunmonatszahlen 2023/24

**Bastei Lübbe (BL) hat die 9M-Zahlen 2023/24 (01.04. - 31.12.) veröffentlicht. Die Verlagsgruppe trotzte der allgemeinen Konsumschwäche und steigerte die Umsatzerlöse um 15,3% auf 84,4 Mio. € (Vj. 73,2 Mio. €). Noch eindrucksvoller war der Sprung des EBIT auf 11,7 Mio. € (Vj. 4,8 Mio. €). Dies entspricht einer EBIT-Marge von 13,9% (Vj. 6,6%). Die 9M-Zahlen untermauern damit eindrucksvoll die Anfang Januar angehobene Prognose für das Gj. 2023/24. Wir heben das Kursziel leicht auf 8,00 € an (zuvor: 7,90 €) und bestätigen unsere Kaufempfehlung.**

Das Segment **Buch** verzeichnete nach 9M'2023/24 eine Umsatzsteigerung von 15,9% auf 78,7 Mio. €. Wachstumstreiber waren die Verlagsmarke **LYX** (+21,2% yoy) und der Bereich Audio (+10,8% yoy). Das Segment-EBIT erhöhte sich sprunghaft auf 11,2 Mio. € (Vj. 4,6 Mio. €). Dies entspricht einer EBIT-Marge von 14,2% (Vj. 6,8%).

Im kleinen Segment „**Romanhefte**“ hat BL den Umsatz um 5,7% auf 5,6 Mio. € gesteigert. Sinkende Absätze im Zeitschriftenhandel konnten durch Preiserhöhungen und dem Ausbau des Abo- und Digitalgeschäfts überkompensiert werden. Das EBIT profitierte von gesunkenen Papier- und Druckkosten und verbesserte sich deutlich auf 0,7 Mio. € (Vj. 0,2 Mio. €). Die EBIT-Marge lag bei 12,5% (Vj. 3,8%).

BL verzeichnete im Q3'2023/24 zwei gegenläufige **Sondereffekte**, die in Summe 0,2 Mio. € positiv zum EBIT beitrugen: Nach zwei Jahren ohne Ausschüttung erhielt BL von der **Räder-Beteiligung** (BL-Anteil 20%) im Dezember eine Dividende über 1,2 Mio. €. Dem gegenüber stand eine nicht-cashwirksame Abschreibung von 1,0 Mio. € auf immaterielle Vermögenswerte bei **smarticular**. Das Unternehmen entwickelt sich weiter unter den Erwartungen. Der Firmenwert wurde im Vorjahr bereits komplett abgeschrieben. Nach der jüngsten Abschreibung belaufen sich die Vermögenswerte von **smarticular** in der Bilanz auf nur noch rd. 1,3 Mio. €. Die bilanziellen Restrisiken sind somit überschaubar.

Das **Nettofinanzvermögen** erhöhte sich leicht auf 17,7 Mio. € gegenüber 16,7 Mio. € zum Gj.-Ende 2022/23. Belastend wirkten sich im September Steuer- und Dividendenzahlungen über insgesamt 2,1 Mio. € aus. Die **Eigenkapitalquote** verbesserte sich auf ein sehr solides Niveau von **55,2%** (31.03.2023: 51,0%).

Die Anfang Januar angehobene **Prognose** für das **Gj. 2023/24** wurde **bestätigt**. BL rechnet mit **Umsätzen** von **109 - 111 Mio. €** (Vj. 100 Mio. €) und einem **EBIT** von **12,5 - 13,5 Mio. €** (Vj. 7,2 Mio. €). Aufgrund der sehr guten 9M-Zahlen gehen wir jeweils von den oberen Rändern aus.

Nach Worten des **CEO Dastyari** wird der **Unternehmenserfolg** von der **Breite getragen** und fast alle Bereiche würden sich in die richtige strategische Richtung entwickeln. Dies stimmt uns optimistisch für eine Fortsetzung der erfolgreichen Unternehmensentwicklung.

**9M'2023/24: Umsatz und Ergebnis mit deutlichen Zuwächsen**

Bastei Lübbe verzeichnet sehr erfolgreiche Neunmonatszahlen 2023/24. Der **Umsatz** stieg um 15,3% auf **84,4 Mio. €** (Vj. 73,2 Mio. €). Wachstumstreiber waren abermals die community-getriebenen Geschäftsmodelle wie *LYX* (21,2% yoy). Aber auch der Audio-Bereich wuchs knapp zweistellig (10,8% yoy).

Der **Materialaufwand** erhöhte sich analog zum Umsatz um 15,2% auf 41,0 Mio. € (Vj. 35,6 Mio. €). Die **Materialaufwandsquote** blieb entsprechend konstant bei **48,6%**.

Der **Personalaufwand** nahm leicht auf **15,7 Mio. €** (Vj. 15,0 Mio. €) zu. Der Anstieg ist auf Gehaltssteigerungen und eine höhere Mitarbeiterzahl zurückzuführen.

Die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** erhöhten sich um 1,0 Mio. € auf 14,9 Mio. € (Vj. 13,9 Mio. €). Kostentreiber waren höhere Werbeausgaben und IT-Projekte.

Die **Abschreibungen** betragen **2,8 Mio. €** (Vj. 4,1 Mio. €). Davon entfielen 1,0 Mio. € auf immaterielle Vermögenswerte von *smarticular*. Im Vorjahr war eine Wertberichtigung auf *smarticular* von 2,0 Mio. € enthalten. Die Abschreibungen auf Nutzungsrechte aus Leasingverträgen blieben mit 1,0 Mio. € konstant.

Als Ergebnis erhöhte sich das **EBIT** deutlich auf **11,7 Mio. €** (Vj. 4,8 Mio. €). Die **EBIT-Marge** lag bei sehr guten **13,9%** (Vj. 6,6%). Ohne die außerordentlichen Effekte *Räder* (+1,2 Mio. €) und *smarticular* (-1,0 Mio. €) belief sich das **bereinigte EBIT** auf **11,5 Mio. €** (Vj. 6,7 Mio. €) und die **bereinigte EBIT-Marge** auf **13,6%** (Vj. 9,2%).

Das **Finanzergebnis** sank auf **-0,5 Mio. €** nach -0,2 Mio. € im Vorjahreszeitraum. Dies resultiert aus den gestiegenen Zinsen. Der Zinsaufwand auf Leasingverbindlichkeiten blieb mit 0,2 Mio. € auf Vorjahresniveau.

In Summe ergab sich ein **EBT** von **11,2 Mio. €** (Vj. 4,6 Mio. €).

Der **Steueraufwand** war trotz des höheren Ergebnisses mit **1,6 Mio. €** geringer als im Vorjahr (2,1 Mio. €). Im Q3 wurde ein Steuerertrag von 0,2 Mio. € (Vj. -1,2 Mio. €) ausgewiesen. Im Schlussquartal soll sich dieser positive Ergebniseffekt wieder auflösen.

Nach Steuern belief sich das **Konzernperiodenergebnis** auf **9,5 Mio. €** (Vj. 2,6 Mio. €). Auf die **Bastei Lübbe-Aktionäre** entfielen ebenfalls **9,5 Mio. €** (Vj. 2,5 Mio. €). Dies entspricht einem **EPS** von **0,72 €** nach 0,19 € im Vorjahr.

## Bewertung

Bastei Lübbe hatte bereits Anfang Januar die Prognose für das Gj. 2023/24 angehoben. Basis hierfür war insbesondere das starke Weihnachtswartal (Q3). Wir hatten unser DCF-Modell bereits entsprechend angepasst und nehmen jetzt nur noch kleinere Arrondierungen vor. Aufgrund der sehr starken 9M-Zahlen legen wir uns an das obere Ende der Guidance. Die Wachstumsraten in den Folgejahren (2,5% p.a.) und die Erwartungen für die EBIT-Marge (10,5%) ändern wir vorerst nicht. Mit der Aktualisierung steigt der Unternehmenswert leicht auf 8,01 € (zuvor: 7,87 €).

**Wir heben unser Kursziel für die Bastei Lübbe-Aktie auf 8,00 € (zuvor: 7,90 €) und bestätigen unsere Kaufempfehlung.**

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

	23/24e	24/25e	25/26e	26/27e	27/28e	28/29e	29/30e	30/31e	31/32e	32/33e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>111.000</b>	<b>113.775</b>	<b>116.619</b>	<b>119.535</b>	<b>122.523</b>	<b>125.586</b>	<b>128.475</b>	<b>131.044</b>	<b>133.141</b>	<b>135.138</b>	
Veränderung in %	11,0%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,3%	2,0%	1,6%	1,5%	
<b>EBITDA</b>	<b>16.450</b>	<b>14.832</b>	<b>15.288</b>	<b>15.695</b>	<b>16.094</b>	<b>16.499</b>	<b>16.886</b>	<b>17.239</b>	<b>17.539</b>	<b>17.822</b>	
EBITDA-Marge	14,8%	13,0%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%	13,2%	13,2%	13,2%	
<b>EBIT</b>	<b>13.320</b>	<b>11.946</b>	<b>12.245</b>	<b>12.551</b>	<b>12.865</b>	<b>13.187</b>	<b>13.490</b>	<b>13.760</b>	<b>13.980</b>	<b>14.190</b>	
EBIT-Marge	12,0%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	
<b>NOPLAT</b>	<b>9.324</b>	<b>8.070</b>	<b>8.272</b>	<b>8.478</b>	<b>8.690</b>	<b>8.908</b>	<b>9.112</b>	<b>9.295</b>	<b>9.443</b>	<b>9.585</b>	<b>9.700</b>
Reinvestment Rate	13,5%	12,0%	11,0%	9,5%	9,4%	6,7%	6,3%	5,8%	5,1%	4,8%	7,1%
<b>FCFF</b>	<b>8.065</b>	<b>7.104</b>	<b>7.358</b>	<b>7.677</b>	<b>7.870</b>	<b>8.314</b>	<b>8.534</b>	<b>8.752</b>	<b>8.961</b>	<b>9.126</b>	<b>114.131</b>
WACC	8,8%	8,8%	8,8%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%
Kumuliertes WACC	108,8%	118,4%	128,9%	140,3%	152,8%	166,3%	181,1%	197,2%	214,7%	233,8%	254,6%
<b>Barwerte der FCFF</b>	<b>7.412</b>	<b>5.999</b>	<b>5.708</b>	<b>5.471</b>	<b>5.151</b>	<b>4.998</b>	<b>4.712</b>	<b>4.438</b>	<b>4.173</b>	<b>3.903</b>	<b>44.820</b>

Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse					
Summe Barwerte Planphase	<b>51.965</b>	EBIT-Marge	10,5%	<b>Wachstumsrate</b>					
Barwert Terminal Value	<b>44.820</b>	Steuersatz	32,5%	0,50%	0,75%	<b>1,00%</b>	1,25%	1,50%	
<i>in % des Unternehmenswerts</i>	<b>46,3%</b>	Ewiges Wachstum	1,0%	8,4%	8,03	8,14	8,26	8,39	8,52
<b>Unternehmenswerts</b>	<b>96.785</b>	WACC	8,9%	8,6%	7,92	8,02	8,13	8,25	8,38
Netto-Finanzschulden	<b>-9.803</b>			<b>8,9%</b>	7,81	7,91	<b>8,01</b>	8,12	8,24
Minderheiten	0			9,1%	7,71	7,81	7,90	8,01	8,12
Beteiligungen	0			9,4%	7,62	7,71	7,80	7,90	8,00
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>106.588</b>			<b>EBIT-Marge</b>					
				9,5%	10,0%	<b>10,5%</b>	11,0%	11,5%	
Anzahl an Aktien (in Mio.)	13,30			8,4%	7,89	8,07	8,26	8,44	8,63
<b>Wert pro Aktie</b>	<b>8,01</b>			8,6%	7,77	7,95	8,13	8,31	8,49
				<b>8,9%</b>	7,67	7,84	<b>8,01</b>	8,19	8,36
				9,1%	7,57	7,74	7,90	8,07	8,24
				9,4%	7,48	7,64	7,80	7,96	8,12

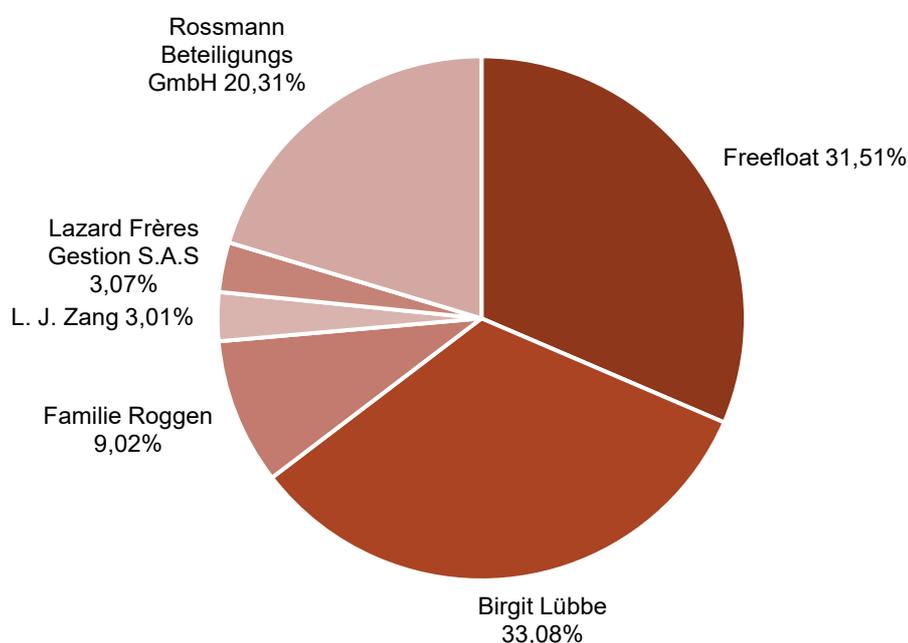
Quelle: Solventis Research, Bastei Lübbe AG

### 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 kommt über die **Rossmann Beteiligungs GmbH** auf **20,31%**. Lazard Frères Gestion hält 3,07%. Der **Freefloat** von Bastei Lübbe beträgt **31,51%**.

### 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. 16 Tsd. Aktien (3-Monats-Durchschnitt).

**Bastei Lübbe: GuV (in Tsd. €)**

	22/23	yoy	23/24e	yoy	24/25e	yoy	25/26e	yoy
<b>Umsatz</b>	<b>100.016</b>	<b>5,8%</b>	<b>111.000</b>	<b>11,0%</b>	<b>113.775</b>	<b>2,5%</b>	<b>116.619</b>	<b>2,5%</b>
Erh./Verm. un/fertige Erzeugnisse	1.252	5,1%	1.389	11,0%	1.424	2,5%	1.460	2,5%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>101.268</b>	<b>0,0%</b>	<b>112.389</b>	<b>0,0%</b>	<b>115.199</b>	<b>0,0%</b>	<b>118.079</b>	<b>0,0%</b>
sonstige betriebliche Erträge	889	-30,3%	1.046	17,7%	1.076	2,8%	1.102	2,4%
Materialaufwand	50.753	7,7%	56.327	11,0%	57.735	2,5%	59.178	2,5%
Rohergebnis nach GKV	51.404	3,1%	57.109	11,1%	58.540	2,5%	60.003	2,5%
Personalaufwand	20.228	8,1%	21.210	4,9%	22.801	7,5%	23.326	2,3%
sonstige betriebliche Aufwendungen	-39	96,8%	-41	-4,9%	-44	-7,5%	-45	-2,3%
<b>EBITDA</b>	<b>12.628</b>	<b>-20,3%</b>	<b>16.450</b>	<b>30,3%</b>	<b>14.832</b>	<b>-9,8%</b>	<b>15.288</b>	<b>3,1%</b>
<b>EBITDA-Marge</b>	<b>12,63%</b>	<b>-4,1 pp</b>	<b>14,82%</b>	<b>2,2 pp</b>	<b>13,04%</b>	<b>-1,8 pp</b>	<b>13,11%</b>	<b>0,1 pp</b>
Abschreibungen	5.439	359,0%	3.130	-42,5%	2.886	-7,8%	3.043	5,4%
<b>EBIT</b>	<b>7.189</b>	<b>-51,0%</b>	<b>13.320</b>	<b>85,3%</b>	<b>11.946</b>	<b>-10,3%</b>	<b>12.245</b>	<b>2,5%</b>
<b>EBIT-Marge</b>	<b>7,19%</b>	<b>-8,3 pp</b>	<b>12,00%</b>	<b>4,8 pp</b>	<b>10,50%</b>	<b>-1,5 pp</b>	<b>10,50%</b>	<b>-0,0 pp</b>
Zinserträge	237	7,2%	250	5,5%	250	0,0%	150	-40,0%
Zinsaufwand	633	38,5%	860	35,8%	832	-3,2%	807	-3,0%
Finanzergebnis	-396	-380,9%	-610	-53,9%	-582	4,5%	-657	-12,9%
<b>EBT</b>	<b>6.793</b>	<b>-54,1%</b>	<b>12.710</b>	<b>87,1%</b>	<b>11.365</b>	<b>-10,6%</b>	<b>11.588</b>	<b>2,0%</b>
EBT-Marge	6,79%	-8,9 pp	11,45%	4,7 pp	9,99%	-1,5 pp	9,94%	-0,1 pp
Steuern	2.821	-25,4%	3.813	35,2%	3.688	-3,3%	3.760	2,0%
Steuerquote	41,53%	16,0 pp	30,00%	-11,5 pp	32,45%	2,5 pp	32,45%	0,0 pp
<b>Ergebnis n. Steuern</b>	<b>3.972</b>	<b>-64,0%</b>	<b>8.897</b>	<b>124,0%</b>	<b>7.677</b>	<b>-13,7%</b>	<b>7.828</b>	<b>2,0%</b>
Anteile Dritter	56	-13,8%	125	124,0%	108	-13,7%	110	2,0%
<b>Konzernjahresüberschuss</b>	<b>3.916</b>	<b>-64,3%</b>	<b>8.772</b>	<b>124,0%</b>	<b>7.568</b>	<b>-13,7%</b>	<b>7.717</b>	<b>2,0%</b>
Anzahl Aktien	13.300.000	0,0%	13.300.000	0,0%	13.300.000	0,0%	13.300.000	0,0%
<b>Ergebnis je Aktie</b>	<b>0,29</b>	<b>-64,3%</b>	<b>0,66</b>	<b>124,0%</b>	<b>0,57</b>	<b>-13,7%</b>	<b>0,58</b>	<b>2,0%</b>

Quelle: Solventis Research, Bastei Lübbe AG

**Bastei Lübbe: Bilanz (in Tsd. €)**

	22/23	yoy	23/24e	yoy	24/25e	yoy	25/26e	yoy
<b>Aktiva</b>								
Sachanlagen	709	-25,4%	1.065	50,2%	1.208	13,4%	1.271	5,2%
Leasing Nutzungsrechte	6.600	-11,8%	6.612	0,2%	6.655	0,6%	6.723	1,0%
Immaterielle Vermögenswerte	4.261	-22,6%	3.982	-6,6%	4.209	5,7%	4.417	4,9%
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%
<b>Summe Anlagevermögen</b>	<b>56.067</b>	<b>-1,0%</b>	<b>56.156</b>	<b>0,2%</b>	<b>56.570</b>	<b>0,7%</b>	<b>56.909</b>	<b>0,6%</b>
Kasse	19.482	8,4%	24.465	25,6%	27.317	11,7%	31.017	13,5%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	16.114	13,9%	17.884	11,0%	18.331	2,5%	18.789	2,5%
Vorräte	13.001	10,1%	14.429	11,0%	14.790	2,5%	15.159	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%
<b>Summe Umlaufvermögen</b>	<b>51.848</b>	<b>8,8%</b>	<b>60.028</b>	<b>15,8%</b>	<b>63.688</b>	<b>6,1%</b>	<b>68.216</b>	<b>7,1%</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>107.915</b>	<b>3,5%</b>	<b>116.184</b>	<b>7,7%</b>	<b>120.258</b>	<b>3,5%</b>	<b>125.125</b>	<b>4,0%</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	17.314	-7,3%	19.102	10,3%	23.485	22,9%	27.269	16,1%
Kumuliertes übriges comprehensive income	15.219	0,4%	20.075	31,9%	18.871	-6,0%	19.020	0,8%
<b>Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz</b>	<b>54.778</b>	<b>-2,3%</b>	<b>61.422</b>	<b>12,1%</b>	<b>64.601</b>	<b>5,2%</b>	<b>68.535</b>	<b>6,1%</b>
Anteile in Fremdbesitz	215	4,4%	215	0,0%	215	0,0%	215	0,0%
<b>Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz</b>	<b>54.993</b>	<b>-2,3%</b>	<b>61.637</b>	<b>12,1%</b>	<b>64.816</b>	<b>5,2%</b>	<b>68.750</b>	<b>6,1%</b>
<b>Langfristige Schulden</b>								
Übrige Rückstellungen	318	-66,9%	353	11,0%	362	2,5%	371	2,5%
Finanzverbindlichkeiten	1.765	-35,8%	0	-100,0%	0	n.m.	0	n.m.
langfristige Leasingverbindlichkeiten	5.828	-8,6%	5.839	0,2%	5.876	0,6%	5.937	1,0%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	705	-48,1%	782	11,0%	802	2,5%	822	2,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	150	-72,2%	166	11,0%	171	2,5%	175	2,5%
<b>Summe langfristige Schulden</b>	<b>8.766</b>	<b>-26,9%</b>	<b>7.140</b>	<b>-18,5%</b>	<b>7.211</b>	<b>1,0%</b>	<b>7.305</b>	<b>1,3%</b>
<b>Kurzfristige Schulden</b>								
Übrige Rückstellungen	8.014	3,6%	8.894	11,0%	9.116	2,5%	9.344	2,5%
Finanzverbindlichkeiten	1.000	0,0%	0	-100,0%	0	n.m.	0	#DIV/0!
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	1.086	-20,8%	1.088	0,2%	1.095	0,6%	1.106	1,0%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	21.838	34,0%	23.865	9,3%	24.120	1,1%	24.373	1,0%
Steuerverbindlichkeiten	8.010	55,4%	8.890	11,0%	9.112	2,5%	9.340	2,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	4.208	-5,7%	4.670	11,0%	4.787	2,5%	4.907	2,5%
<b>Summe kurzfristige Schulden</b>	<b>44.156</b>	<b>22,6%</b>	<b>47.407</b>	<b>7,4%</b>	<b>48.231</b>	<b>1,7%</b>	<b>49.070</b>	<b>1,7%</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>107.915</b>	<b>3,5%</b>	<b>116.184</b>	<b>7,7%</b>	<b>120.258</b>	<b>3,5%</b>	<b>125.125</b>	<b>4,0%</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: **14.02.2024, 10:40 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **14.02.2024, 11:30 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
17.02.2023	Ulf van Lengerich	Kaufen	6,70 €	4,86 €	12 Monate
18.07.2023	Ulf van Lengerich	Kaufen	7,70 €	5,35 €	12 Monate
14.08.2023	Ulf van Lengerich	Kaufen	7,70 €	5,15 €	12 Monate
16.11.2023	Nico Löchner	Kaufen	7,50 €	5,75 €	12 Monate
10.01.2024	Ulf van Lengerich	Kaufen	7,90 €	6,30 €	12 Monate
14.02.2024	Ulf van Lengerich	Kaufen	8,00 €	6,90 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.01.2023 - 31.12.2023)		in %	Auftrags-research		in %
Kaufen	56	93,3%	46		76,7%
Halten	2	3,3%	2		3,3%
Verkaufen	0	0,0%	0		0,0%
Ausgesetzt	2	3,3%	2		3,3%
Insgesamt	60	100,0%	50		83,3%

Weder die Solventis AG, 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 AG

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 AG betreffend ihr und den oben genannten Personen nicht kenntlich.

#### 4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis AG, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

Sitz: Mainz; HRB 44909, Amtsgericht Mainz; Vorstand: Klaus Schlote, Dennis Watz.

b) Ersteller

Ulf van Lengerich, Senior Analyst

#### 5. Erläuterung der Einschätzung der Solventis AG / 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 AG, 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 AG oder verbundener Unternehmen gebunden.

#### 9. Adressaten

Analysen der Solventis AG 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 AG 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.**