

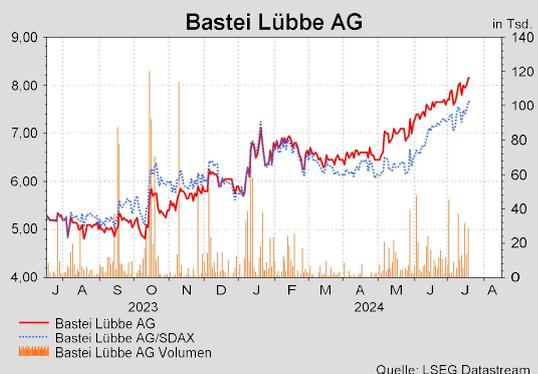
Bastei Lübbe AG

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	9,75 € (8,00 €)
Kurspotential	19,6%
Kurs (18.07.2024)	8,15 €
ISIN	DE000A1X3YY0
Marktkapitalisierung	108,4 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 €	23/24	24/25e	25/26e	26/27e
Umsatz	110,3	113,0	115,8	118,7
EBITDA	17,6	15,5	15,7	16,3
EBITDA-Marge	15,9%	13,8%	13,6%	13,7%
EBIT	14,0	13,4	13,3	13,7
EBIT-Marge	12,7%	11,9%	11,5%	11,5%
Ergebnis je Aktie	0,66	0,65	0,64	0,66
Dividende je Aktie	0,30	0,30	0,30	0,40
Buchwert je Aktie	4,63	4,98	5,32	5,68
EV/Umsatz	0,7	0,8	0,8	0,7
EV/EBITDA	4,3	5,8	5,5	5,1
EV/EBIT	5,4	6,7	6,5	6,1
KGV	9,8	12,5	12,7	12,4
Dividendenrendite	4,7%	3,7%	3,7%	4,9%
Kurs/Buchwert	1,8	1,6	1,5	1,4



Finanzkalender

- 08.08.2024: Q1'2024/25
- 11.09.2024: Hauptversammlung
- 07.11.2024: H1'2024/25
- 25.-27.11.2024: Eigenkapitalforum

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

Gj. 2023/24 sehr erfolgreich abgeschlossen – weiteres Umsatzwachstum und hohes Margenniveau für Gj. 2024/25 prognostiziert

Bastei Lübbe (BL) hat die Zahlen des Gj. 2023/24 veröffentlicht. In einem anhaltend schwachen Konsumumfeld stieg der Umsatz um 10,3% auf 110,3 Mio. € (Vj. 100,0 Mio. €). Die Guidance lag bei 109 - 111 Mio. €. Das EBIT verdoppelte sich annähernd auf 14,0 Mio. € (Vj. 7,2 Mio. € bzw. ber. 9,9 Mio. €) und lag über der Prognose von 12,5 - 13,5 Mio. €. Damit erzielte BL eine sehr gute EBIT-Marge von 12,7% (Vj. 7,2% bzw. ber. 9,9%). Das Management blickt optimistisch auf das laufende Gj. 2024/25. Erwartet wird ein weiteres Umsatzplus auf 111 - 115 Mio. € und ein EBIT von 13 - 14 Mio. €. Dies entspräche abermals einer zweistelligen EBIT-Marge im Bereich von 11 - 12%. Das liegt über unseren bisherigen Erwartungen (10,5%). Wir haben unser DCF-Modell an das höhere Margenniveau angepasst und erhalten ein neues Kursziel von 9,75 € (bisher: 8,00 €). Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

LYX steigerte nach dem fulminanten Vorjahr (Umsatz +63%) noch einmal überproportional die Umsätze um 16%. Im Bereich Paperback/Belletristik war LYX im Kalenderjahr 2023 die Nr. 1 aller Verlagsmarken in Deutschland. Auch für das laufende Gj. 2024/25 verspricht LYX eine Fortsetzung der erfolgreichen Entwicklung.

Neben LYX performen auch die anderen beiden **community-getriebenen Geschäftsmodelle (ONE, Community Editions)** immer besser. Das Imprint **ONE** war für das starke Wachstum im Kinder- und Jugendbuchbereich (+18,8%) verantwortlich. Noch erfolgreicher entwickelte sich **Community Editions** mit einem Umsatzplus von 38%. Der Umsatz der community-getriebenen Verlagsmarken innerhalb der Verlagsgruppe stieg auf 38,8 Mio. € (Vj. 33 Mio. €), was 35% (Vj. 33%) der Umsätze ausmacht. Im Herbst 2024 bringt Bastei Lübbe eine viertes community-getriebenes Imprint an den Start. Mit **pola** will der Verlag Frauen um die 30 Jahre alt ansprechen. Die Vermarktung soll auch hier zielgerichtet über Social Media, Events und Leseclubs erfolgen. Damit erweitert BL den Community-Bereich um eine große kaufkräftige Zielgruppe.

BL hat mit Wirkung zum 31.03.2024 (Gj.-Ende) **smarticular** zu einem Preis von 1,0 Mio. € verkauft. **smarticular** belastete BL im Gj. 2023/24 letztmalig mit 1,8 Mio. €. Die Neuausrichtung bei **smarticular** war zuvor gescheitert. Die operativen Verluste lagen in den vergangenen beiden Jahren bei 0,7 Mio. € bzw. 1,0 Mio. €. Insofern ist es konsequent, das Kapitel zu beenden.

Bastei Lübbe schlägt für das Gj. 2023/24 eine **Dividende** von **0,30 €** (Vj. 0,16 €) vor. Dies entspricht einer Ausschüttungsquote von 45% (Dividendenpolitik: 40 - 50%). Wir rechnen für das Gj. 2024/25 mit einer ähnlich hohen Dividende. Die Dividendenrendite liegt bei 3,7%.

Zunehmend interessanter werden bei BL margenstarke Lizenzerlöse. Insbesondere bei **LYX** ergeben sich für deutsche Autoren Chancen, Lizenzen im Ausland zu verkaufen. Bestes Beispiel hierfür ist aktuell **Mona Kasten** mit der Romantrilogie zu **Maxton Hall**. Lizenzerlöse von > 5 Mio. € p.a. (Gj. 2023/24: 3,1 Mio. €) halten wir bald für möglich.

Sehr erfolgreiches Geschäftsjahr 2023/24: 10% Umsatzwachstum und deutlich zweistellige EBIT-Marge

Bastei Lübbe hat im Gj. 2023/24 dem weiterhin schwierigen Konsumumfeld getrotzt und sowohl bei Umsatz als auch EBIT deutlich zugelegt. Fast alle Bereiche haben positiv zu Umsatz und EBIT beigetragen. Auch nach der hohen Basis im Vorjahr war *LYX* einmal mehr überproportionaler Wachstumstreiber mit +16% (Vj. +63%).

Bastei Lübbe erzielte im Gj. 2023/24 **Umsatzerlöse** von **110,3 Mio. €** (Vj. 100,0 Mio. €). Damit lag das Umsatzplus bei guten 10,3% (Vj. +5,8%). Die Prognose sah einen Umsatz von 109 - 111 Mio. € vor.

Die **sonstigen betrieblichen Erträge** erhöhten sich um 1,2 Mio. € auf **2,1 Mio. €** (Vj. 0,9 Mio. €). Den größten Teil machten dabei Wertaufholungen auf vorausgezahlte Autorenhonorare mit 1,4 Mio. € (Vj. 0,5 Mio. €) aus.

Während der Vorjahreszeitraum noch von höheren Druck- und Papierkosten geprägt war, zeigte sich im Gj. 2023/24 eine Stabilisierung. Der **Materialaufwand** stieg zwar umsatzbedingt um 5,2 Mio. € auf **55,9 Mio. €** (Vj. 50,8 Mio. €). Die **Materialaufwandsquote** veränderte sich mit **50,7%** (Vj. 50,8%) hingegen nur unwesentlich.

Die **Personalkosten** stiegen unterproportional zum Umsatz von 20,2 Mio. € im Vorjahr auf **21,5 Mio. €** (+6,4%). Rund die Hälfte davon (+3,0%) resultiert aus tariflichen Gehaltssteigerungen zum 01.04.2023. Die **Personalaufwandsquote** stieg auf **19,5%** (Vj. 18,3%).

Aufgrund von höheren IT-, Werbe- und Vertriebskosten steigen die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** auf 19,7 Mio. € (Vj. 18,6 Mio. €).

Die **Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen** verringerten sich von 5,4 Mio. € im Vorjahr auf **3,6 Mio. €**. Die Wertberichtigungen auf *smarticular* fielen mit 1,0 Mio. € deutlich geringer aus als im Vorjahr (2,7 Mio. €). Die Abschreibungen auf Nutzungsrechte von Leasinggegenständen waren mit 1,3 Mio. € (Vj. 1,4 Mio. €) wenig verändert.

Das **EBIT** erhöhte sich auf **14,0 Mio. €** nach 7,2 Mio. € im Vorjahr. Damit wurde die im Januar 2024 nach oben angepasste Prognose von 12,5 - 13,5 Mio. € (zuvor: 9 - 10 Mio. €) leicht übertroffen. Die **EBIT-Marge** stieg auf ein sehr gutes Niveau von **12,7%** (Vj. 7,2%). Im Vorjahres-EBIT waren Wertberichtigungen auf *smarticular* von 2,7 Mio. € enthalten. Ohne diesen Effekt hätte sich ein EBIT von 9,9 Mio. € und eine EBIT-Marge von 9,9% ergeben. Im Berichtsjahr fiel bei *smarticular* abermals ein negativer Sondereffekt über 1,1 Mio. € an. Dieser wurde allerdings von dem außerordentlichen Beteiligungsertrag der *Räder GmbH* über 1,2 Mio. € (Vj. 0) kompensiert.

Bei einem **Finanzergebnis** von **-0,7 Mio. €** (Vj. -0,4 Mio. €) belief sich das **EBT** auf **13,3 Mio. €** (Vj. 6,8 Mio. €). Der **Steueraufwand** legte durch den Ergebnisanstieg auf **4,5 Mio. €** (Vj. 2,8 Mio. €) zu. Unter dem Strich stand ein **Konzernperiodenergebnis** von **8,8 Mio. €** (Vj. 4,0 Mio. €). Davon entfielen **8,7 Mio. €** (Vj. 3,9 Mio. €) auf die **Aktionäre** von Bastei Lübbe. Je Aktie entspricht dies **0,66 €** nach 0,30 € im Vorjahreszeitraum.

Geschäftsverlauf der Segmente „Buch und „Romanhefte“

Im Hauptsegment „**Buch**“ verzeichnete Bastei Lübbe einen Umsatzanstieg um 10,9% auf **102,9 Mio. €** (Vj. 92,8 Mio. €). Wachstumstreiber im Buchbereich war abermals das community-getriebene New Adult Label *LYX* mit einem Umsatzplus von rd. 16% (Vj. 63%). Auch der Audio-Bereich konnte trotz des Rückgangs bei physischen Hörbuch-CDs (-0,2 Mio. € ggü. Vj.) den Umsatz mit 11,3% stärker steigern als im Vorjahreszeitraum (+9,4%). Treiber sind hier die erfolgreichen Download- und Streamingangebote. Sehr stark entwickelte sich auch der Bereich der Kinder- und Jugendbücher mit einem Umsatzwachstum von 18,8%. Ein wesentlicher Treiber waren hier hohe Verkaufszahlen des Community-Label *ONE*. Auch der lange Zeit kriselnde Bereich Sachbuch & *Eichborn* hat sich eindrucksvoll zurückgemeldet. Nach erfolgreicher Restrukturierung stiegen die Umsätze in diesem Bereich um 28,7%. Mit einem Plus von 38,4% konnte die Verlagsmarke *Community Editions* am stärksten zulegen. Hier hat auch der neue Onlineshop „*humble but bold*“ mit beigetragen. Das **EBIT** im „Buch“-Segment stieg deutlich auf **13,0 Mio. €** (Vj. 7,0 Mio. €, ber. 9,7 Mio. €). Das entspricht einer **EBIT-Marge** von **12,6%** (Vj. 7,5%, ber. 10,5%). Das Vorjahr war wie beschrieben durch Wertberichtigungen auf *smarticular* in Höhe von 2,7 Mio. € belastet, während sich im Berichtsjahr die Sondereffekte bei *smarticular* (-1,1 Mio. €) und *Räder* (+1,2 Mio. €) nahezu kompensierten.

Im kleinen Segment „**Romanhefte**“ erzielte Bastei Lübbe mit **7,4 Mio. €** (Vj. 7,2 Mio. €) leicht höhere Umsätze. Prognostiziert waren 7,0 Mio. €. Dies ist vor dem Hintergrund der stetig schrumpfenden Anzahl an Verkaufsstellen bemerkenswert. Die Sparte war in der Lage, diesen Rückgang durch steigende Umsätze im Webshop und mit digitalen Produkten zu kompensieren. Das **Segment-EBIT** legte deutlich von 0,2 Mio. € im Vorjahr auf **1,0 Mio. €** zu. Dies lag damit auch weit über der Prognose von 0,4 Mio. €. Die **EBIT-Marge** stieg auf gute **13,5%** (Vj. 2,8%). Wesentlicher Grund für den Ergebnissprung war eine deutlich verbesserte Rohertragsmarge aufgrund gefallener Papier- und Druckkosten.

Cashflow und Finanzstruktur

Bastei Lübbe erzielte im Gj. 2023/24 einen **Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit** von **2,7 Mio. €** (Vj. 10,4 Mio. €). Der deutliche Rückgang zum Vorjahr resultiert hauptsächlich aus Ertragssteuerzahlungen für Vorperioden (11,8 Mio. €, Vj. 0,2 Mio. €) sowie einem Anstieg der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen. Der **Cashflow aus der Investitionstätigkeit** war mit 1,6 Mio. € (Vj. -0,8 Mio. €) positiv. Hierin enthalten war die Dividende der *Räder GmbH* in Höhe von 1,2 Mio. €, die im Vorjahr nicht anfiel. Aus dem Verkauf von *smarticular* und Working Capital Veränderungen ergaben sich zudem Einzahlungen über 1,1 Mio. €. Für Investitionen in immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen flossen 1,0 Mio. € (Vj. 0,9 Mio. €) ab. Der **Free Cashflow** fiel mit **4,2 Mio. €** deutlich niedriger aus als im Vorjahreszeitraum (9,7 Mio. €)

Die **Liquidität** lag zum 31.03.2024 bei weiterhin komfortablen **15,1 Mio. €** (31.03.2024: 17,1 Mio. €). Der Rückgang resultierte insbesondere aus den hohen Steuer(nach)zahlungen im abgelaufenen Gj. 2023/24.

Ausstehend ist lediglich ein kleines Akquisitionsdarlehen über **1,9 Mio. €** (31.03.2023: 2,8 Mio. €). Das **Nettofinanzvermögen** betrug somit **13,2 Mio. €** (31.03.2023: 16,7 Mio. €) bzw. inkl. Leasingverbindlichkeiten **6,8 Mio. €** (31.03.2023: 9,8 Mio. €).

Das **Eigenkapital** hat sich im Vergleich zum Vorjahr deutlich auf **61,3 Mio. €** (31.03.2023: 54,8 Mio. €) erhöht. Der Anstieg resultiert aus dem sehr guten Konzernjahresergebnis. Die Dividendenausschüttung im September 2023 reduzierte das Eigenkapital um 2,1 Mio. €. Bei einem Rückgang der Bilanzsumme auf 103,9 Mio. € (31.03.2023: 107,9 Mio.€) betrug die **Eigenkapitalquote 59,0%** (31.03.2023: 50,8%).

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

Schlussstrich bei *smarticular*

Bastei Lübbe hat sich Ende März 2024 von der Nachhaltigkeitsplattform *smarticular* getrennt. Die versuchte Neuausrichtung scheiterte, so dass das Management die Reißleine gezogen hat. In den vergangenen zwei Jahren erzielte *smarticular* negative operative Ergebnisse von 0,7 Mio. € und 1,0 Mio. €. Aufgrund der schlechten Performance wurde zum 31.12.2023 eine weitere Wertberichtigung über 1,0 Mio. € (Vj. 2,7 Mio. €) vorgenommen. Insgesamt belastete *smarticular* im Gj. 2023/24 das EBIT von Bastei Lübbe mit 1,8 Mio. € (Vj. 2,7 Mio. €).

Verkauft wurde *smarticular* mit Wirkung zum 31.03.2024 (Gj.-Ende) an die Gründer für einen Gesamtkaufpreis von 1,0 Mio. €. Die Buchwerte der veräußerten immateriellen Vermögenswerte lagen zum Verkaufszeitpunkt bei rd. 0,8 Mio. €. Bastei Lübbe hatte *smarticular* Ende 2020 zu einem Kaufpreis von 4,9 Mio. € fix (+ Earn-Outs von max. 9,5 Mio. €) erworben. Aufgrund der seit Erwerb schlechten Performance kamen die Earn-Outs nicht zum Tragen.

Wir begrüßen, dass Bastei Lübbe nach einem letzten Versuch der Neuausrichtung die Akte *smarticular* geschlossen hat. Ab dem Gj. 2024/25 werden somit keine negativen Effekte aus dieser Beteiligung mehr auftreten. Dadurch verbessert sich c. p. das operative Ergebnis der Bastei Lübbe Gruppe.

Attraktives Verlagsprogramm 2024/25

Das Verlagsprogramm von Bastei Lübbe im lfd. Geschäftsjahr 2024/25 ist ähnlich stark einzuschätzen wie im Vorjahr. Insbesondere die community-getriebenen Bereiche versprechen abermals sehr hohe Verkaufszahlen. Die Verfilmung von *Mona Kastens* Bestseller „*Save me*“ als „*Maxton Hall*“ ist bei Amazon Prime (Start 09.05.2024) national und international ein riesiger Erfolg (2. Staffel angekündigt) und beflügelt die Buchverkäufe der dreibändigen Reihe. Dies dürfte man bereits in den Q1-Zahlen (08.08.2024) sehen. *Mona Kasten* wird zudem im Herbst ihren neuen Roman „*Haunted Reign*“ veröffentlichen, die Fortsetzung ihres Bestsellers „*Fallen Princess*“. Hohe Verkaufszahlen sind hier garantiert. Hinzu kommen neue Titel der Nummer-1-Bestsellerautorinnen *Lena Kiefer* und *Sarah Sprinz* sowie Fortsetzungsbücher der Book-Tok-Trendautorinnen *Ana Huang*, *Rebecca Ross*, *Scarlett St. Clair* und *Hannah Grace*. Unter dem Label *ONE* erscheint ein neuer Young-Adult-Thriller von *Holly Jackson*. Im Lübbe-Programm erscheinen gleich zwei neue Bücher der Nummer-1-Bestseller-Autorin *Eva Almstädt* („Küstenkrimis“). Des Weiteren stehen wichtige Taschenbuch-Verwertungen von *Ken Folletts* „*Die Waffen des Lichts*“ und von „*Das dritte Herz des Oktopus*“ von *Dirk Rossmann* und *Ralf Hoppe* an. Im Herbst startet dann auch das neue Imprint *pola*. Zielgerichtet soll damit die große kaufkräftige Gruppe der Frauen um die 30 Jahre angesprochen werden. Hierdurch erweitert Bastei Lübbe die Zielgruppen community-getriebener Geschäftsmodelle, die sich bisher auf Teenager und sehr junge Frauen fokussierte. Im Kinderbuchbereich steht der 19. Band von „*Greg's Tagebuch*“ an und das zehnjährige Jubiläum von „*Petronella Apfelmus*“ wird mit neuem Band und diversen Nebenprodukten gefeiert. Auch die gute Entwicklung von *Community Editions* sollte sich im Gj. 2024/25 verstetigen. Neue Bände der Spiegel-Bestseller-Autoren aus dem Kinder- und Jugendbereich wie *Paluten*, *Arazhul*, *Benx* und *ViktoriaSarina* sind angekündigt. Die D2C-Marke „*humble but bold*“ wird u. a. neue Kalender und Papeterie-Produkte des Influencer-Stars *Carmushka* anbieten.

Ausblick Gj. 2024/25: Weiteres Umsatzwachstum und EBIT-Marge im Bereich von 11 - 12%

Die gute operative Entwicklung im vergangenen Geschäftsjahr hat wieder eindrucksvoll gezeigt, wie resilient das Geschäftsmodell mit der Ausrichtung auf Communitys ist. Das Konsumumfeld ist weiterhin schwach, sollte aber auch die weitere positive Entwicklung von Bastei Lübbe nicht beeinträchtigen.

Bastei Lübbe sieht sich im Programmbereich für das neue Gj. 2024/25 sehr gut aufgestellt. Der Jahresbeginn soll bereits sehr vielversprechend verlaufen sein. Insbesondere *LYX* knüpft nahtlos an die erfolgreiche Entwicklung an. Die Verfilmung von **Mona Kastens** Bestseller „*Save me*“ als „*Maxton Hall*“ ist bei Amazon Prime sensationell gestartet und eine 2. Staffel ist in Planung. In mehr als 120 Ländern belegte die Serie Platz 1. Dies beflügelt die Buchverkäufe der dreibändigen Reihe signifikant. Zudem bieten die Lizenzerlöse im Ausland margenstarkes zusätzliches Umsatzpotenzial. Der Q1-Bericht 2024/25 wird am 8. August veröffentlicht.

Bastei Lübbe schaut insgesamt optimistisch auf das neue **Gj. 2024/25**. Für den **Umsatz** prognostiziert das Management Zuwächse auf **111 - 115 Mio. €** (Vj. 110,3 Mio. €). Dabei sollen 104 - 107 Mio. € (Vj. 102,9 Mio. €) aus dem Kernsegment „Buch“ kommen. Für das kleine Segment „Romanhefte“ wird mit Umsatzerlösen von 6,5 - 7,5 Mio. € (Vj. 7,4 Mio. €) gerechnet.

Die Profitabilität soll ähnlich gut ausfallen wie im Gj. 2023/24. Bastei Lübbe rechnet mit einem **EBIT** zwischen **13 - 14 Mio. €** (Vj. 14,0 Mio. €). Dies entspricht einer **EBIT-Marge** im Bereich von **11 - 12%** (Vj. 12,7%). Im Segment „Buch“ strebt das Unternehmen ein EBIT von 12,5 - 13,5 Mio. € (Vj. 13,0 Mio. €) an. Für das Segment „Romanhefte“ wird ein EBIT von 0,5 Mio. € (Vj. 1,0 Mio. €) erwartet.

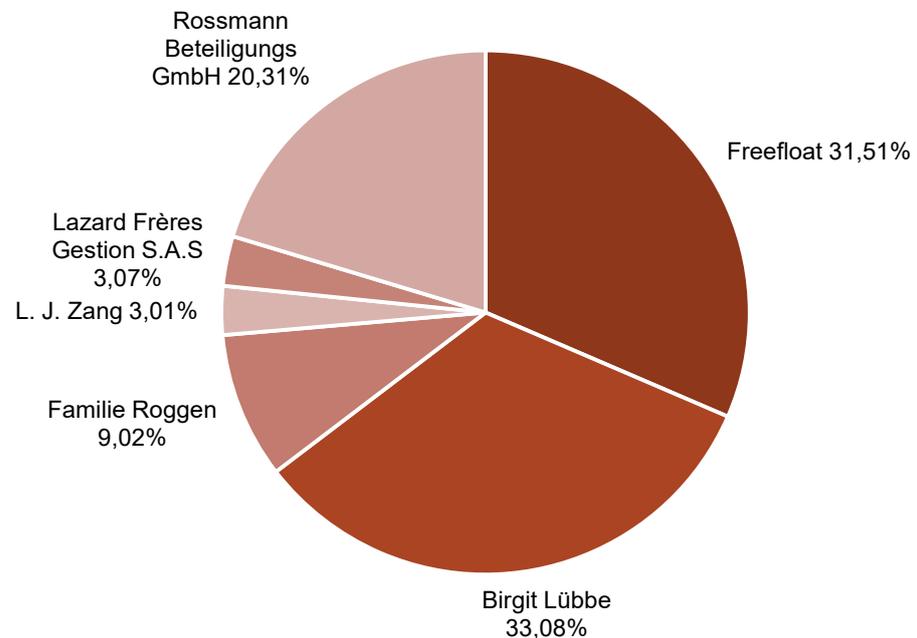
Für den Free Cashflow wird ein Wert von 2 - 4 Mio. € (Vj. 4,2 Mio. €) prognostiziert. Der relativ niedrige Wert resultiert aus der geplanten Einstellung von Factoring, für das Bastei Lübbe einmalig Forderungen über rd. 5 Mio. € auf die Bilanz nehmen muss.

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: 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).

Bewertung

Wir haben unser DCF-Modell nach der Veröffentlichung des Geschäftsberichts 2023/24 und der Guidance für das Gj. 2024/25 aktualisiert.

Die Zahlen des abgelaufenen Geschäftsjahrs lagen leicht über unseren Erwartungen. Der Ausblick für das Gj. 2024/25 ist bei der Profitabilität deutlich besser als von uns prognostiziert. Wir hatten nach dem herausragenden Gj. 2023/24 mit einem Rückgang der EBIT-Marge auf 10,5% (Vj. 12,7%) gerechnet. Bastei Lübbe stellt hingegen wieder eine EBIT-Marge im Bereich von 12% (Mitte der Guidance) in Aussicht. Wir schließen uns diesem Wert an. Aufgrund der hervorragenden strategischen Entwicklung mit dem Fokus auf community-getriebene Geschäftsmodelle sind wir optimistisch, dass Bastei Lübbe ein hohes Margenniveau von 11 - 12% nachhaltig erzielen kann. Entsprechend heben wir die EBIT-Marge bis zum Terminal Value auf 11,5% (zuvor: 10,5%) an.

Stille Reserven aus der Räder-Beteiligung (mind. 10 Mio. € Cash) und etwaige Ausschüttungen lassen wir bei der Bewertung weiterhin unberücksichtigt. Mit den Modellanpassungen berechnen wir für die Bastei Lübbe-Aktie einen neuen fairen Wert von **9,75 €** (zuvor: 8,01 €).

Wir heben das Kursziel für die Bastei Lübbe-Aktie von 8,00 € auf 9,75 € an. Bei einem Kurspotenzial von 20% ist die Bastei Lübbe-Aktie weiter ein Kauf.

Bastei Lübbe: DCF-Modell (in Tsd. €)

	23/24	24/25e	25/26e	26/27e	27/28e	28/29e	29/30e	30/31e	31/32e	32/33e	33/34e	Terminal Value
Umsatz	110.330	113.000	115.825	118.721	121.689	124.731	127.600	130.152	132.234	134.218	136.231	
Veränderung in %	10,3%	2,4%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,3%	2,0%	1,6%	1,5%	1,5%	
EBITDA	17.578	15.539	15.696	16.295	16.785	17.241	17.662	18.039	18.356	18.655	18.952	
EBITDA-Marge	15,9%	13,8%	13,6%	13,7%	13,8%	13,8%	13,8%	13,9%	13,9%	13,9%	13,9%	
EBIT	13.980	13.447	13.320	13.653	13.994	14.344	14.674	14.967	15.207	15.435	15.667	
EBIT-Marge	12,7%	11,9%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%	
NOPLAT	9.266	9.083	8.998	9.223	9.453	9.689	9.912	10.111	10.272	10.426	10.583	10.689
Reinvestment Rate	32,1%	-27,5%	13,7%	10,3%	9,5%	6,6%	6,1%	5,5%	4,8%	4,4%	4,3%	3,1%
FCFF	6.292	11.583	7.761	8.272	8.555	9.048	9.305	9.551	9.782	9.965	10.131	140.052
WACC	8,2%	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%	162,0%	175,6%	190,3%	206,3%	223,6%	242,4%
Barwerte der FCFF		10.691	6.610	6.501	6.204	6.054	5.744	5.440	5.140	4.831	4.531	57.784

Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse						
Summe Barwerte Planphase	61.745	EBIT-Marge	10,5%	Wachstumsrate						
Barwert Terminal Value	57.784	Steuersatz	32,5%		0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	
<u>in % des Unternehmenswerts</u>	<u>48,3%</u>	Ewiges Wachstum	1,0%	WACC	7,9%	9,77	9,92	10,09	10,26	10,45
Unternehmenswerts	119.530	WACC	8,4%	8,1%	9,62	9,76	9,91	10,07	10,25	
Netto-Finanzschulden	-10.141			8,4%	9,47	9,61	9,75	9,90	10,06	
Minderheiten	0			8,6%	9,34	9,46	9,60	9,74	9,89	
Beteiligungen	0			8,9%	9,21	9,33	9,45	9,59	9,73	
Wert des Eigenkapitals	129.671				EBIT-Marge					
					9,5%	10,0%	10,5%	11,0%	11,5%	
Anzahl an Aktien (in Mio.)	13,30			WACC	7,9%	9,67	9,88	10,09	10,30	10,51
Wert pro Aktie	9,75			8,1%	9,51	9,71	9,91	10,11	10,32	
				8,4%	9,36	9,55	9,75	9,94	10,14	
				8,6%	9,22	9,41	9,60	9,79	9,97	
				8,9%	7,17	7,33	7,50	7,66	7,83	

Quelle: Solventis Research, Bastei Lübbe AG

Bastei Lübbe: GuV (in Tsd. €)

	23/24	yoy	24/25e	yoy	25/26e	yoy	26/27e	yoy
Umsatz	110.330	10,3%	113.000	2,4%	115.825	2,5%	118.721	2,5%
Erh./Verm. un/fertige Erzeugnisse	1.034	-17,4%	1.059	2,4%	1.085	2,5%	1.113	2,5%
Gesamtleistung	111.364	0,0%	114.059	0,0%	116.910	0,0%	119.833	0,0%
sonstige betriebliche Erträge	2.056	131,3%	2.280	10,9%	2.328	2,1%	2.383	2,4%
Materialaufwand	55.910	10,2%	57.263	2,4%	58.695	2,5%	60.162	2,5%
Rohergebnis nach GKV	57.510	11,9%	59.076	2,7%	60.544	2,5%	62.055	2,5%
Personalaufwand	21.491	6,2%	23.491	9,3%	24.098	2,6%	24.614	2,1%
sonstige betriebliche Aufwendungen	19.693	6,0%	21.526	9,3%	22.082	2,6%	22.554	2,1%
EBITDA	17.578	39,2%	15.428	-12,2%	15.768	2,2%	16.321	3,5%
EBITDA-Marge	15,93%	3,3 pp	13,65%	-2,3 pp	13,61%	-0,0 pp	13,75%	0,1 pp
Abschreibungen	3.598	-33,8%	1.981	-44,9%	2.449	23,6%	2.668	9,0%
EBIT	13.980	94,5%	13.447	-3,8%	13.320	-0,9%	13.653	2,5%
EBIT-Marge	12,67%	5,5 pp	11,90%	-0,8 pp	11,50%	-0,4 pp	11,50%	0,0 pp
Zinserträge	252	350,0%	250	-0,8%	150	-40,0%	150	0,0%
Zinsaufwand	984	55,5%	767	-22,1%	756	-1,4%	776	2,7%
Finanzergebnis	-708	-78,8%	-493	30,4%	-582	-18,1%	-602	-3,5%
EBT	13.272	95,4%	12.954	-2,4%	12.738	-1,7%	13.051	2,5%
EBT-Marge	12,03%	5,2 pp	11,46%	-0,6 pp	11,00%	-0,5 pp	10,99%	-0,0 pp
Steuern	4.475	58,6%	4.204	-6,1%	4.133	-1,7%	4.235	2,5%
Steuerquote	33,72%	-7,8 pp	32,45%	-1,3 pp	32,45%	0,0 pp	32,45%	0,0 pp
Ergebnis n. Steuern	8.797	121,5%	8.751	-0,5%	8.604	-1,7%	8.816	2,5%
Anteile Dritter	73	30,4%	73	-0,5%	71	-1,7%	73	2,5%
Konzernjahresüberschuss	8.724	122,8%	8.678	-0,5%	8.533	-1,7%	8.743	2,5%
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	0,66	122,8%	0,65	-0,5%	0,64	-1,7%	0,66	2,5%

Quelle: Solventis Research, Bastei Lübbe AG

Bastei Lübbe: Bilanz (in Tsd. €)

	23/24	yoy	24/25e	yoy	25/26e	yoy	26/27e	yoy
Aktiva								
Sachanlagen	446	-37,1%	949	112,7%	1.259	32,7%	1.390	10,5%
Leasing Nutzungsrechte	5.968	-9,6%	6.134	2,8%	6.301	2,7%	6.469	2,7%
Immaterielle Vermögenswerte	2.505	-41,2%	2.682	7,1%	2.841	5,9%	2.985	5,1%
Firmenwerte	3.943	0,0%	3.943	0,0%	3.943	0,0%	3.943	0,0%
Finanzanlagen	15.293	-0,3%	15.293	0,0%	15.293	0,0%	15.293	0,0%
Latente Steuern	757	-41,1%	757	0,0%	757	0,0%	757	0,0%
Bestand vorausgezahlter Autorenhonorare	19.569	-18,2%	19.569	0,0%	19.569	0,0%	19.569	0,0%
Summe Anlagevermögen	48.481	-13,5%	49.327	1,7%	49.962	1,3%	50.406	0,9%
Umlaufvermögen								
Kasse	18.387	-5,6%	24.223	31,7%	28.075	15,9%	32.432	15,5%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	19.310	19,8%	19.777	2,4%	20.272	2,5%	20.779	2,5%
Vorräte	13.990	7,6%	14.329	2,4%	14.687	2,5%	15.054	2,5%
Steuerforderungen	309	52,2%	309	0,0%	309	0,0%	309	0,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	3.464	13,6%	3.464	0,0%	3.464	0,0%	3.464	0,0%
Summe Umlaufvermögen	55.460	7,0%	62.102	12,0%	66.806	7,6%	72.038	7,8%
Summe Aktiva	103.941	-3,7%	111.429	7,2%	116.768	4,8%	122.444	4,9%
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	23.927	38,2%	28.661	19,8%	33.349	16,4%	37.892	13,6%
Kumuliertes übriges comprehensive income	15.169	-0,3%	15.123	-0,3%	14.978	-1,0%	15.188	1,4%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	61.341	12,0%	66.029	7,6%	70.572	6,9%	75.324	6,7%
Anteile in Fremdbesitz	226	5,1%	226	0,0%	226	0,0%	226	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	61.567	12,0%	66.255	7,6%	70.798	6,9%	75.550	6,7%
Langfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	487	53,1%	499	2,4%	511	2,5%	524	2,5%
Finanzverbindlichkeiten	875	-50,4%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	5.182	-11,1%	5.326	2,8%	5.471	2,7%	5.617	2,7%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	331	-53,0%	339	2,4%	347	2,5%	356	2,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	592	294,7%	606	2,4%	621	2,5%	637	2,5%
Summe langfristige Schulden	7.467	-14,8%	6.770	-9,3%	6.951	2,7%	7.134	2,6%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	7.598	-5,2%	7.782	2,4%	7.976	2,5%	8.176	2,5%
Finanzverbindlichkeiten	1.000	0,0%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	1.189	9,5%	1.222	2,8%	1.255	2,7%	1.289	2,7%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	19.805	-9,3%	23.956	21,0%	24.207	1,0%	24.575	1,5%
Steuerverbindlichkeiten	613	-92,3%	628	2,4%	644	2,5%	660	2,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	4.702	11,7%	4.816	2,4%	4.936	2,5%	5.060	2,5%
Summe kurzfristige Schulden	34.907	-20,9%	38.404	10,0%	39.019	1,6%	39.759	1,9%
Summe Passiva	103.941	-3,7%	111.429	7,2%	116.768	4,8%	122.444	4,9%

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: **19.07.2024, 11:30 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **19.07.2024, 12:15 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
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 (01.07.2023 - 30.06.2024)		in %	Auftrags- research	in %
Kaufen	57	95,0%	45	75,0%
Halten	2	3,3%	2	3,3%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Ausgesetzt	1	1,7%	1	1,7%
Insgesamt	60	100,0%	48	80,0%

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 abgezinnten 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.