

ULF VAN LENGERICH
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 654
ULENGERICH@SOLVENTIS.DE

KLAUS SCHLOTE
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 651
KSCHLOTE@SOLVENTIS.DE

OLIVER LUCKENBACH
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 653
OLUCKENBACH@SOLVENTIS.DE

DENNIS WATZ
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 652
DWATZ@SOLVENTIS.DE

Bastei Lübbe AG

Wechsel an der Spitze – alle Beteiligungen auf dem Prüfstand – Fokus auf Ertragskraft und Schuldenabbau – Margenstarke Digitalisierung im eigenen Haus

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	7 € (10 €)
Kurs (18.12.2017)	3,97 €
ISIN	DE000A1X3YY0
Marktkapitalisierung (Mio. €)	52,8
Anzahl Aktien (Mio. Stück)	13,3
Marktsegment	Prime Standard
Homepage:	www.luebbe.de

Kennzahlen

Gj.-Ende: 31.03.

	16/17	17/18e	18/19e	19/20e
Umsatz (Mio. €)	146,3	162	152	154
EBIT (Mio. €)	-0,7	4,9	8,8	9,3
EBIT-Marge	-0,5%	3,0%	5,8%	6,0%
EBITDA (Mio. €)	5,1	14,4	13,9	14,6
EBITDA-Marge	3,5%	8,9%	9,2%	9,4%
Ergebnis je Aktie (€)	-0,16	0,15	0,36	0,39
Dividende je Aktie (€)	0,00	0,00	0,15	0,25
Buchwert je Aktie (€)	3,83	3,98	4,35	4,59
KGV	neg.	26,7	11,0	10,1
Kurs/Buchwert	1,6	1,0	0,9	0,9
EV/EBIT	neg.	20,0	10,3	9,4
EV/EBITDA	26,1	6,8	6,5	6,0
EV/Umsatz	0,9	0,6	0,6	0,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	3,8%	6,3%

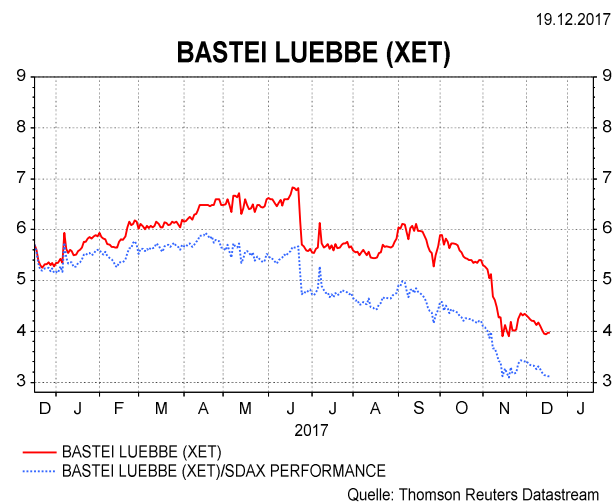
Mit dem neuen CEO Carel Halff kommen bei Bastei Lübbe (BL) alle Beteiligungen auf den Prüfstand. Was nicht genügend Synergien, Wachstums- und Ertragspotential bietet, soll zügig veräußert oder eingestellt werden. Der Fokus auf das Verlagskerngeschäft und die Steigerung der Ertragskraft stehen an erster Stelle. Mit Halff verfügt BL über einen sehr branchenerfahrenen Experten an der Unternehmensspitze. Wir sind optimistisch, dass das neue Management die richtigen Hebel für eine erfolgreiche Unternehmensentwicklung ansetzt. Dies wird aber Zeit in Anspruch nehmen. Aus diesem Grund (und niedrigerer Erwartungen aus der Digitalisierung) nehmen wir unsere Schätzungen für 2017/18 und die Folgejahre zurück. Der faire Wert der BL-Aktie reduziert sich hierdurch auf 7 € (bisher: 10 €). Wir empfehlen die BL-Aktie weiter zum Kauf mit Kursziel 7 € (bisher: 10 €).

BL hat das Startup *oolipo* (Streaming-Plattform) eingestellt. Insgesamt wurden 6 Mio. € in die Plattform investiert. Der Buchwert der Beteiligung (~3 Mio. €) wurde komplett abgeschrieben. Aufgrund der schwachen Performance und geringen Bedeutung dürften auch die Digitalunternehmen *Bookrix* (Self-Publishing) und *Beam Shop* (eBook Plattform) zur Disposition stehen.

Freude macht die Spieletochter *Daedalic* (BL-Anteil 51%). Der Umsatz wird im GJ 2017/18 um rd. 60% auf 10 Mio. € steigen. Damit wird auch eine deutliche Ergebnisverbesserung einhergehen (EBITDA 2016/17: 2,3 Mio. €). *Daedalic* forciert das Wachstum durch die Spieleumsetzung bekannter Lizenzen (u.a. Säulen der Erde, weitere sollen folgen), mit denen deutlich höhere Umsätze und Ergebnisse möglich sind. Ob *Daedalic* bei BL bleibt, ist ungewiss. Spieleentwickler sind gefragt. Wir halten eine Bewertung von 3 x Umsatz oder mehr für möglich.

Das Management plant in der Restrukturierung, die Verschuldung deutlich abzubauen. Mittelfristiges Ziel ist eine EK-Quote von > 40% (aktuell: 32%). Positiv wirken könnten hier Beteiligungsverkäufe (u.a. *Daedalic*). Für 2017/18 rechnen wir mit keiner Dividende (zuvor: 0,20 €). Ab 2018/19 erwarten wir wieder Ausschüttungen.

Mit dem CEO-Wechsel von Schierack zu Halff soll keine Abkehr der Digitalisierung der Verlagsgruppe verbunden sein. Allerdings dürfte sich diese nur noch im Hause BL und nicht mehr über Beteiligungen vollziehen. Ein gelungenes Beispiel dafür ist das neue Digital-Label *be*, das ein starkes profitables Wachstum aufweist.



BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 16.

Management: Wechsel an der Spitze

Mit **Carel Halff (CEO)** hat Bastei Lübbe seit dem 01. November 2017 einen neuen Mann an der Spitze. Er löste den langjährigen CEO Thomas Schierack ab. Halff verfügt über langjährige Erfahrung im Verlagswesen und im Buchhandel. Unter seiner Führung hat sich die *Weltbild*-Gruppe zu einem der erfolgreichsten Unternehmen der Verlagsbranche entwickelt. Die Gründung der erfolgreichen eBook-Plattform *Tolino* hat Halff maßgeblich vorangetrieben. Im Anschluss an seine Tätigkeit bei *Weltbild* hatte Halff als Berater und Manager verschiedene Unternehmen bei der strategischen Entwicklung unterstützt. Zuletzt war er für den erfolgreichen Turnaround von *Walbusch* Hemden verantwortlich. Wir sind zuversichtlich, dass unter der Regie von Halff die Bastei Lübbe AG wieder eine erfolgreiche Entwicklung nehmen wird.

Seit dem 19. Juni verfügt Bastei Lübbe mit **Ulrich Zimmermann (CFO)** über einen eigenen Finanzvorstand. Ulrich Zimmermann war zuvor 9 Jahre lang CFO bei der *Hawesko AG* und passt u.E. damit sehr gut zur Bastei Lübbe AG. Zuvor arbeitete er in Führungspositionen bei großen Unternehmen wie *Citizen Watch Europe GmbH* sowie die *Deutsche Lufthansa AG*.

Fokus aufs Kerngeschäft Buch – alle Beteiligungen auf dem Prüfstand – Verlagsgruppe wird auf Ertrag getrimmt

Der neue CEO Carel Halff will die Bastei Lübbe Gruppe wieder auf das Kerngeschäft Buch (populäre Belletristik) fokussieren. Alle Beteiligungen, Marken etc. der Verlagsgruppe werden auf ihre Profitabilität, Wachstum, Synergien und Marktchancen geprüft.

Mit der Einstellung der defizitären Streaming-Plattform **oolipo** Anfang November wurde ein erster Schritt in diese Richtung unternommen. Die Nutzerzahlen hatten bei weitem nicht die Erwartungen erfüllt und die Suche nach weiteren Investoren blieb erfolglos. Insgesamt wurden 6 Mio. € in das Startup investiert. Aufgrund der Ungewissheit über einen möglichen Verwertungspreis wurde die Beteiligung mit einem Buchwert von 3,0 Mio. € komplett abgeschrieben.

Als nächstes dürften die kleineren Digitalbeteiligungen **BEAM Shop** und **BookRix** auf den Prüfstand kommen. Beide Beteiligungen weisen kein Umsatzwachstum auf und tragen nicht positiv zum Ergebnis bei. Ohne größere Investitionen dürfte sich dies wahrscheinlich kaum ändern. Wir gehen davon aus, dass unter der neuen Führung keine größeren Mittel mehr in diese Geschäftsmodelle gesteckt werden. Im Falle eines Verkaufs rechnen wir mit einem weitgehend neutralen Ergebniseffekt. Der Buchwert der Beteiligungen plus Darlehen liegt zusammen bei rd. 2 Mio. €.

CEO Halff ließ auf der Hauptversammlung auch anklingen, dass die Hamburger Spieletochter **Daedalic** im Hinblick auf Synergien mit dem Buchgeschäft kritisch geprüft wird. Die erste Zusammenarbeit beider Unternehmen mit der Spieleumsetzung von „Säulen der Erde“ von Ken Follett gestaltet sich im Rahmen der Erwartungen. Dennoch stellt sich die Frage der Notwendigkeit einer Kapitalbeteiligung. Ähnliche Projekte könnten im Rahmen von Kooperationen angegangen werden. Bastei Lübbe ist mit 51% Mehrheitsgesellschafter von **Daedalic**. Die anderen Anteile liegen bei den beiden Gründern. **Daedalic** ist in einer attraktiven Wachstumsbranche unterwegs mit einer hohen M&A-Aktivität. Im GJ 2017/18 wird die Spieleschmiede ihren Umsatz auf ~10 Mio. € (Vj. 6,3 Mio. €) stark erhöhen. Auch das EBITDA dürfte deutlich anziehen (Vj. 2,3 Mio. €). Zukünftig soll das Wachstum noch einmal durch den Erwerb von Blockbuster-Lizenzen erheblich forciert werden. Das Geschäft von **Daedalic** ist sehr international (> 70% Exportanteil) und kann leicht skaliert werden. Vor diesem Hintergrund dürften viele Investoren an **Daedalic** interessiert sein. In der Spielebranche sind M&A-Multiples von 3 x Umsatz oder mehr nicht unüblich. Insofern könnte ein Verkauf des gesamten Unternehmens 30 Mio. € oder mehr einbringen. Bastei Lübbe hat die vollkonsolidierte **Daedalic** im Einzelabschluss mit ~8 Mio. € bilanziert. Zudem besteht ein Gesellschafterdarlehen über 1,4 Mio. €. Die bei einem Verkauf zufließenden Mittel dürfte Bastei Lübbe insbesondere zur Schuldentilgung nutzen.

Unklar ist u.E. auch die Zukunft von **BuchPartner**. Bastei Lübbe hält 51% an dem Marktführer im Buchgroßhandel für den Lebensmitteleinzelhandel. Grundsätzlich nimmt der Fachmarkt als Vertriebskanal im Buchhandel an Bedeutung zu. Allerdings sind die Margen gering (max. 3% EBIT-Marge) und kaum ausbaubar. Zudem lässt sich ein vermehrter Absatz von Bastei Lübbe Büchern im Lebensmitteleinzelhandel nicht durchsetzen, insofern stellt sich hier die Frage nach Synergien. Bastei Lübbe hat für die 51% an **BuchPartner** 10 Mio. € bezahlt. Angesichts der schwachen Ertragskraft (2017/18: leichter Verlust, 2018/19e: EBIT ~1 Mio. €) ein hoher Preis. Die aktuelle Schwäche von **BuchPartner** ist auch hausgemacht. Ein großes Aktionsgeschäft ging daneben und führte aufgrund von erheblichen Remissionen zu einem größeren Verlust. Bastei Lübbe hat reagiert und einen neuen Chefeinkäufer angestellt, der insbesondere die großzügigen Retourenrechte überarbeitet. Unprofitables Aktionsgeschäft soll in der Zukunft vermieden werden. Wenn die Gesellschaft operativ wieder Gewinne schreibt, können wir uns einen Verkauf des Anteils von Bastei Lübbe vorstellen. An **BuchPartner** dürften große Verlagshäuser wie **RandomHouse** oder **Holtzbrinck** interessant sein, die einen Gegenpol zur Marktmacht der Lebensmittelketten bilden. In dem Fall könnte auch eine strategische Kaufprämie Sinn machen. Das Risiko einer Impairment-Abschreibung auf die Beteiligung sehen wir im Bereich von bis zu 3 Mio. €.

Bastei Lübbe hält noch 20% an **Räder** (Geschenkartikel). Dieser Anteil dürfte verkauft werden. *Räder* entwickelt sich positiv und wächst mit einer knapp zweistelligen EBIT-Marge. Insofern halten wir den Wertansatz (3 Mio. €) für nicht gefährdet. Allerdings dürften bei einem Verkauf der Beteiligung nicht viel mehr als 3 Mio. € erzielt werden, da der Mehrheitsgesellschafter (Tarek Mamisch) von *Räder* über ein Vorkaufsrecht für die 20% verfügen dürfte.

Sollte Bastei Lübbe die beschriebenen Beteiligungen veräußern oder einstellen, rechnen wir im **Worst-Case** mit einem neutralen Ergebniseffekt:

Beam Bookshop + BookRix: -2 Mio. €

Räder: 0 Mio. €

Buchpartner: -3 Mio. €

Daedalic: +5,0 Mio. €

Da wir bei *Daedalic* von einem höheren Verkaufspreis ausgehen, dürfte der bilanzwirksame Effekte aller Beteiligungsverkäufe jedoch positiv ausfallen.

Kerngeschäft Buch: Gute Positionierung in einem stabilen Marktumfeld

Angesichts der immensen digitalen Unterhaltungskonkurrenz (Smartphones, Netflix, Facebook, Instagram etc.) hält sich das Medium Buch in Deutschland wacker. Die Umsätze im deutschen Buchmarkt haben sich im Zeitraum 2006 - 2016 stabil entwickelt (+0,2%). Ein leichter Rückgang im physischen Buchbereich wurde durch Wachstum in Digital und Audio kompensiert. Auch für die kommenden Jahre gehen Experten von einem stabilen Branchenumfeld aus. Bastei Lübbe als Marktführer in populärer Belletristik verfügt hier über eine sehr gute Marktstellung. Nach der Desinvestitionsphase könnte das Kerngeschäft um weitere Verlage oder Marken ergänzt werden. Aufgrund seiner langjährigen Tätigkeit bei Weltbild verfügt CEO Halff über ein exzellentes Branchennetzwerk, das bei externen Wachstumsschritten sehr hilfreich sein kann.

Für den Erfolg eines Verlages sind die Punkte Themenfindung und Autorenfindung entscheidend. CEO Halff setzt auf extrovertierte Autoren, die über alle Mediakanäle vermarktet werden und damit gut zu einem Verlag für populäre Inhalte passen. Neben 1 - 3 Top-Autoren, die jeder Verlag als Zugpferd braucht (bei Bastei Lübbe: Dan Brown, Ken Follett, Jeff Kinney im Kinderbuchbereich), steht und fällt das Verlagsgeschäft mit Autoren des mittleren Segments (Buchauflagen zwischen 10 - 150 Tsd. Stück). Im Idealfall haben die Autoren das Potential, in das obere Segment aufzusteigen. Auf diesem Weg ist viel Arbeit nötig, die sich über die Zeit aber rechnet. Bastei Lübbe ist hier schon sehr breit aufgestellt, sieht aber noch deutliche Wachstumsmöglichkeiten.

Digitalisierungsstrategie: Im Haus statt über externe Beteiligungen – Bastei Lübbe bei Digitalanteil Nr. 1 in der Branche – LYX und be als Beispiele erfolgreicher Digitalisierung – Ausbau der Social Media Aktivitäten

Während sich die Digitalbeteiligungen von Bastei Lübbe außerhalb des Kerngeschäfts wenig erfolgreich entwickeln, ist die Digitalisierungsstrategie innerhalb des Verlags ein voller Erfolg. Mit einem Digitalanteil (Digital/Umsatz) von 26% über alle Bücher belegt Bastei Lübbe im Wettbewerbsvergleich mit Abstand die erste Position. Der Durchschnitt im Belletristik-Markt, der digital stärker durchdrungen ist, liegt bei nur 8% (Buchmarkt allgemein: 5%). Da die Druck- und Logistikkosten entfallen und die Preise gemessen am physischen Verkaufspreis relativ hoch sind, sind digitale Buchumsätze margenstärker als physische Verkäufe. Auch im Audio-Bereich belegt Bastei Lübbe einen Spitzenplatz. Die digital vertriebenen Audio-Inhalte wachsen aktuell pro Jahr um ca. 20%.

Das im Mai 2015 erworbene Belletristik-Label **LYX** ist spezialisiert auf romantische Unterhaltung, die besonders bei jüngeren Lesern beliebt ist. Der Digitalanteil bei **LYX** ist sehr hoch und das Geschäft dementsprechend hochmargig. Unter dem Label **LYX.digital** erscheinen eBooks zu **LYX**-Printbüchern und Digital-First und Digital-Only Programme.

Mit der Neugründung der eigenen Digitalmarke **be** im Herbst 2016 ist Bastei Lübbe auf einem sehr erfolgreichen Wachstumskurs. Aktuell legt das Label beim Umsatz monatlich um 5% (ggü. Vormonat) und beim Gewinn um 7% (ggü. Vormonat) zu. Dies zeigt, wie Digitalisierung im eigenen Haus funktionieren kann. Mit Simon Decot, der den Bereich Bastei Entertainment seit 2015 leitet, verfügt die Verlagsgruppe über einen ausgewiesenen Experten für das Thema Digitalisierung.

Auch beim Marketing-Mix wird Bastei Lübbe zunehmend in die digitalen Kanäle, insbesondere in den Bereich **Social Media** investieren. Hier ist der Verlag bereits erfolgreich, will den Sektor aber weiter ausbauen. Die sozialen Medien (z. B. *Facebook*, *Instagram*) ermöglichen eine extrem hohe Kundenbindung, die durch andere Medien nicht zu erreichen ist. Anders als bei klassischen Werbeformen ermöglicht Social Media eine sehr kundenspezifische Ansprache.

Vorreiter bei Social Media ist Bastei Lübbe mit dem im Sommer 2016 zusammen mit dem Kölner Medienunternehmen VEMAG und Christoph Krachten (Video Days, YouTube-Event) gegründeten Verlag für Social-Media-Influencer **Community Editions**. Unter dem Label werden Bücher namhafter YouTube-Künstler veröffentlicht und vermarktet. Bereits heute lässt sich von einer sehr erfolgreichen Gründung sprechen.

Geschäftsentwicklung H1' 2017/18: oolipo-Abschreibung belastet Ergebnis

Bastei Lübbe erzielte in den ersten sechs Monaten des Geschäftsjahres 2017/18 (01.04. - 30.09.2017) einen Umsatz von 69,1 Mio. € (H1'2017/18: 66,2 Mio. €). Bereinigt um den aufgegebenen Geschäftsbereich *Non-Book (Räder)* stieg der Umsatz um 21,6%. Die Segmente *Buch* und *Digital* haben ihre Umsätze erheblich steigern können (+47% bzw. +107% yoy). Der Bereich *Retail* erzielte Umsätze unter dem Vorjahreszeitraum (-23% yoy).

Das EBITDA verbesserte sich auf 5,9 Mio. € (Vj. 4,1 Mio. €). Bereinigt um den aufgegebenen Bereich *Non-Book* stieg das EBITDA um 3,6 Mio. €. Die EBITDA-Marge legte von 6,1% (bereinigt: 4,5%) im Vorjahr auf 8,5% (bereinigt: 8,9%) zu. Das EBIT fiel hingegen deutlich auf -0,3 Mio. € (Vj. 1,9 Mio. €) und die EBIT-Marge sank entsprechend von 2,9% im Vorjahr auf -0,4%. Grund für den Rückgang waren die außerplanmäßigen Abschreibungen auf die immateriellen Vermögenswerte von *oolipo* über 3,0 Mio. €. Das Management hat sich zu diesem Schritt entschlossen, da die operative Entwicklung bei weitem nicht den Erwartungen entsprach und keine weiteren finanziellen Mittel mehr in die Plattform fließen.

Das Finanzergebnis lag bei -0,8 Mio. € (Vj. -1,5 Mio. €). Das EBT belief sich auf -1,1 Mio. € nach 0,4 Mio. € im Vorjahr.

Das Periodenergebnis ging auf -2,0 Mio. € (Vj. 0,7 Mio. €) zurück. Nach Minderheiten lag das Periodenergebnis bei -0,8 Mio. € (Vj. 1,1 Mio. €) bzw. -0,06 € je Aktie (Vj. 0,09 €).

H1'2017/18: Geschäftsentwicklung nach Segmenten

Bastei Lübbe unterteilt seine Geschäftstätigkeit in die vier Segmente **Buch**, **Retail**, **Digital**, **Romanhefte und Rätselmagazine**. Die Entwicklung der einzelnen Geschäftsfelder im H1'2017/18 wird im Folgenden näher erläutert.

Buch

Das Segment **Buch** umfasst das Kerngeschäft von Bastei Lübbe und beinhaltet alle Druckerzeugnisse und seit diesem Geschäftsjahr (01.04. 2017) auch die Umsätze mit digitalen eBook- und Audio-Erzeugnissen.

Im Segment **Buch** stiegen die Umsatzerlöse um 46,7% von 30,0 Mio. € auf 44,0 Mio. €. Der starke Anstieg resultiert v.a. aus den beiden Blockbustern von Ken Follett und Dan Brown. Das Segment-EBITDA hat sich von 2,5 Mio. € auf 5,5 Mio. € mehr als verdoppelt. Die EBITDA-Marge stieg auf 12,5% (Vj. 8,3%).

Retail

Im Segment **Retail** wird die 51-%ige Beteiligung an der *BuchPartner GmbH* konsolidiert. *BuchPartner* ist Deutschlands führender Großhändler für Bücher im Lebensmitteleinzelhandel. Zu den Kunden von *BuchPartner* gehören nahezu alle großen Konzerne des Lebensmitteleinzelhandels.

Der Umsatz im Segment **Retail** reduzierte sich um 23,4% auf 14,7 Mio. € (Vj. 19,2 Mio. €). Gründe für den Rückgang waren eine höhere Remissionsquote im Aktionsgeschäft, der Flächenrückbau eines Handelspartners sowie geringere Umsätze im Bestseller- und Tagesgeschäft.

In Folge des Umsatzrückgangs sank das EBITDA von -0,4 Mio. € auf -1,9 Mio. €. Die EBITDA-Marge verschlechterte sich von -2,0% auf -12,9%.

Digital

Das Segment **Digital** setzt sich aus den digitalen Beteiligungen *Daedalic*, *oolipo* (wird eingestellt), *BookRix* sowie *BEAM Shop* zusammen. Die digitalen Umsätze der Bastei Lübbe AG (eBooks, Audios) werden ab dem Geschäftsjahr 2017/18 dem Segment Buch zugewiesen.

Die Umsatzerlöse im Segment **Digital** stiegen in ersten sechs Monaten 2017/18 um 107,3% von 2,8 Mio. € auf 5,8 Mio. €. Für den starken Anstieg war ausnahmslos die Spieletochter *Daedalic* mit erfolgreichen Releases wie „Shadow Tactics“, „The Long Journey Home“ und „Säulen der Erde“ verantwortlich. Das EBITDA drehte mit 1,5 Mio. € deutlich ins Plus (Vj. -0,8 Mio. €). Die EBITDA-Marge erreichte ein hohes Niveau von 26,0% (Vj. -27,0%).

Romanhefte und Rätselmagazine

Das Segment **Romanhefte und Rätselmagazine** beinhaltet Romanhefte wie bspw. „Jerry Cotton“ und „John Sinclair“ sowie eine Vielzahl von Rätselmagazinen.

Der Umsatz in diesem Segment ging leicht um 4,3% auf 4,7 Mio. € zurück. Das EBITDA sank von 1,2 Mio. € im Vorjahr auf 1,0 Mio. €. Das entspricht einer immer noch sehr guten EBITDA-Marge von rund 21%. Trotz des leichten Rückgangs bestätigt die Sparte abermals ihre stabile Ertragsstärke.

Prognose für das Geschäftsjahr 2017/18 leicht angepasst

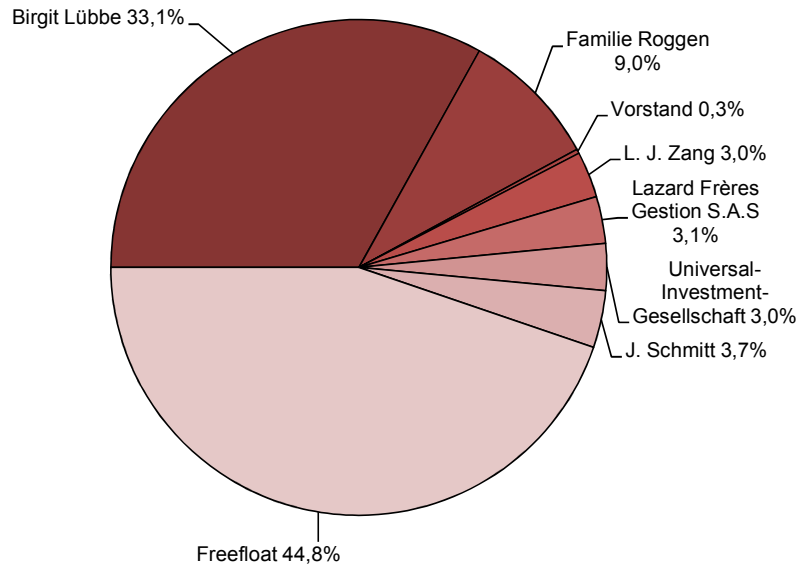
Die Halbjahreszahlen entsprechen knapp den Erwartungen des Vorstands. Die Prognose für das Geschäftsjahr 2017/18 wurde leicht angepasst. Unverändert wird mit **Umsatzerlösen** im Bereich von rund **160 Mio. €** (Vj. 146,3 Mio. €) gerechnet. Das EBITDA soll auf mindestens 14 Mio. € (zuvor: 14 - 17 Mio. €) steigen. Im Vorjahr wurde ein EBITDA von 5,4 Mio. € bzw. 11,6 Mio. € bereinigt erzielt. Als Nettoergebnis wird ~1 Mio. € erwartet (zuvor: ~4 Mio. €, vor *oolipo*-Abschreibung von 3,0 Mio. €)

Das EBITDA im Segment *Buch* wird aufgrund der Bestseller deutlich steigen, ebenso im Bereich *Digital* (v.a. *Daedalic*). Das Segment Retail (*BuchPartner*) liegt hinter den Erwartungen und wird wahrscheinlich ein negatives EBITDA ausweisen. Das EBITDA im Bereich *Romanhefte und Rätselmagazine* dürfte im Vergleich zum Vorjahr relativ konstant bleiben.

Stabile Aktionärsstruktur

Die folgende Abbildung zeigt die aktuelle Aktionärsstruktur der Bastei Lübbe AG.

Bastei Lübbe: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, Bastei Lübbe AG

Birgit Lübbe (Witwe von Verlagserbe Stefan Lübbe) ist mit einem Stimmrechtsanteil von 33,1% die größte Aktionärin von Bastei Lübbe. Weitere Anteile hält die Familie Roggen (9,0%), dem Familienzweig von Stefan Lübbes Schwester Cornelia. 3,0% besitzt die Tochter von Stefan Lübbe, L. J. Zang.

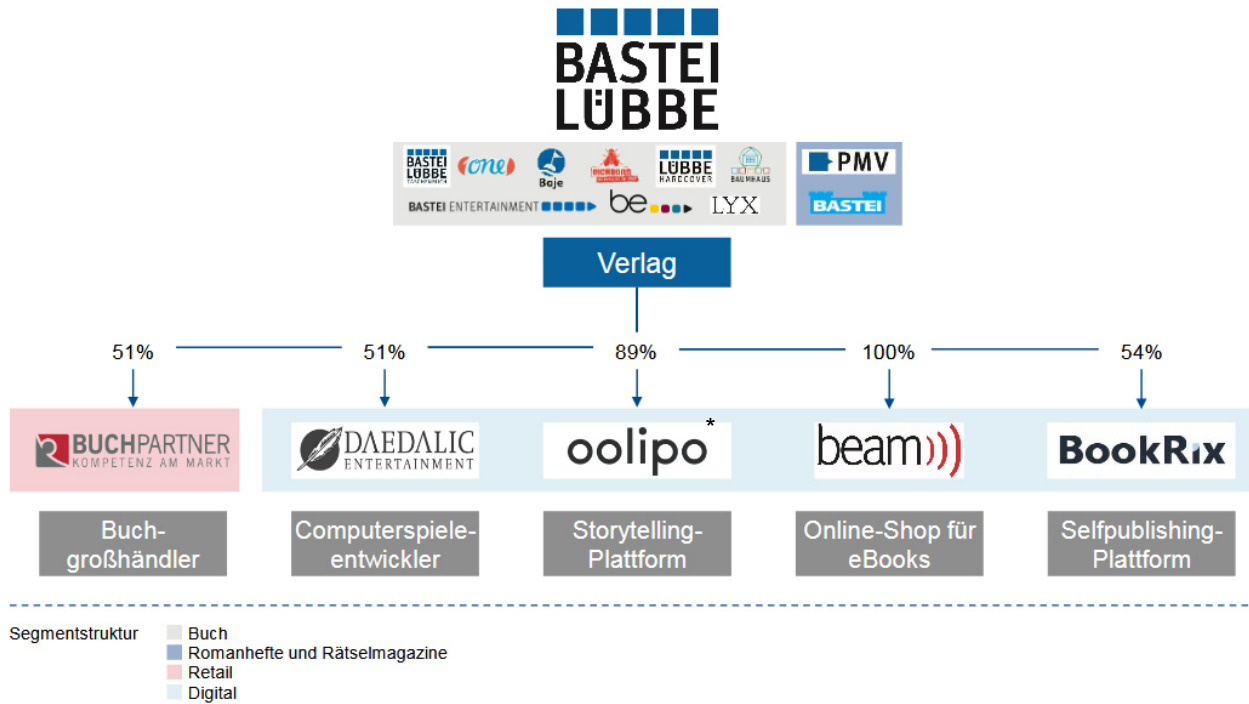
Beteiligt sind zudem J. Schmitt (3,7%), Lazard Frères (3,1%) und Universal-Investment-Gesellschaft (3,0%). Der Vorstand hält 0,3% am Unternehmen. Der Streubesitz beträgt 44,8%.

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 ca. 16 Tsd. Aktien (6-Monats-Durchschnitt).

Unternehmensstruktur

Die folgende Abbildung zeigt die diversen Geschäftsbereiche und Beteiligungen (inkl. Anteilshöhen) der Bastei Lübbe Gruppe auf einen Blick.

Bastei Lübbe: Unternehmensstruktur auf einem Blick



* eingestellt

Quelle: Bastei Lübbe AG

Das Verlagsgeschäft bildet das **Kerngeschäft** von Bastei Lübbe und soll zukünftig weiter ausgebaut werden. Auch die Digitalisierungsstrategie soll unter dem Dach des Verlags weiterentwickelt werden. Die Beteiligungen darunter haben nur zum Teil direkten Bezug zum Verlagsgeschäft und stehen unter genauer Prüfung. Die Digitalbeteiligung *oolipo* ist bereits eingestellt. Wir können uns durchaus vorstellen, dass in zwei Jahren die Nicht-Verlags-Beteiligungsstruktur Geschichte sein wird.

Bewertung

Peer-Group-Vergleich

Bastei Lübbe verfügt an der deutschen Börse als Medienhaus rund um das Thema Buch über ein Alleinstellungsmerkmal. Für den Peer-Group-Vergleich ziehen wir Medienunternehmen aus den Bereichen TV, Internet und Presse heran.

Bastei Lübbe: Peer-Group-Vergleich

Ticker	Kurs in €	KGV			EV/EBITDA		EV/EBIT		Ebit-Marge		Kurs/Buchwert		EV/Sales	
		2017	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e
Axel Springer SE	66,72	16,9	24,7	22,2	12,4	11,1	17,3	15,3	13,6%	15,1%	3,1	3,1	2,3	2,3
RTL Group SA	68,22	14,5	14,0	13,7	7,9	7,7	9,2	9,0	18,8%	18,4%	3,2	3,1	1,7	1,7
Pearson PLC	8,25	neg.	14,7	14,6	9,5	9,6	12,1	12,5	11,8%	11,6%	1,4	1,3	1,4	1,4
Prosiebensat 1 Media SE	29,40	14,4	12,7	12,1	8,2	7,9	10,3	9,7	20,3%	20,5%	4,7	4,6	2,1	2,0
Schibsted ASA	23,36	103,2	57,7	31,7	20,9	15,7	20,3	19,2	15,7%	15,3%	4,3	3,9	3,2	2,9
Tamedia AG	114,54	12,4	15,4	16,5	5,7	6,3	8,0	9,3	17,5%	14,6%	0,9	0,9	1,4	1,3
Edel AG	3,64	24,2	20,2	15,5	10,7	7,4	14,9	12,8	4,7%	5,2%	2,6	2,4	0,7	0,7
Durchschnitt (ungewichtet)		32,3	23,2	18,5	10,8	9,7	12,8	12,5	16,3%	15,9%	2,9	2,8	2,0	1,9
MEDIAN		15,7	15,4	15,5	9,5	7,9	12,1	12,5	15,7%	15,1%	3,1	3,1	1,7	1,7
Bastei Luebbe AG	3,97	neg.	11,0	8,9	6,7	5,7	10,9	8,7	5,6%	6,5%	1,1	1,0	0,6	0,6
Abweichung vom Median		n.a.	-28,3%	-42,3%	-30,1%	-27,5%	-10,0%	-30,5%	-64,2%	-57,1%	-66,0%	-68,6%	-64,8%	-66,2%

Quelle: Thomson Reuters, Solventis Research

Die Bastei Lübbe-Aktie ist bei sämtlichen Bewertungs-Multiples günstiger bewertet als die Peers, fällt aber bei der Profitabilität deutlich ab. Insofern halten wir einen Peer-Group-Vergleich zum jetzigen Zeitpunkt (insbesondere auch vor dem Hintergrund der laufenden Restrukturierung) für nicht aussagekräftig.

DCF-Modell

Wir haben unser DCF-Modell für die Bewertung der Bastei Lübbe-Aktie überarbeitet und unsere Schätzungen nach unten korrigiert. Unsere Plan-daten basieren dabei auf der Fortführung der bestehenden Aktivitäten. Beteiligungsverkäufe, die unter dem neuen Management wahrscheinlich sind, haben wir nicht berücksichtigt. Die Details zum DCF-Modell finden sich auf der Seite 15.

Insgesamt sind wir mit unseren Planungen vorsichtiger als bisher. Die Umsatz- und Ergebnisbeiträge aus der ursprünglichen Digitalisierungsstrategie sind in der Höhe nicht mehr zu erwarten. Zudem befindet sich das Unternehmen in einem Restrukturierungsprozess, der erfahrungsgemäß nicht an der operativen Entwicklung vorbeigeht. Nach dem Blockbuster-Jahr 2017/18 gehen wir in 2018/19 nun von einem Umsatzrückgang um rd. 6% auf 152 Mio. € (bisher: 165 Mio. €) aus. Das EBITDA schätzen wir mit 13,9 Mio. € (bisher: 17,8 Mio. €) etwas unter Vorjahresniveau. In den Folgejahren lassen wir die Umsätze wieder in einer Spanne von 1 - 3% p.a. wachsen. Bei der EBIT-Marge rechnen wir mit einer leichten Steigerung auf 7,0% (zuvor: 8,0%). Auch im Terminal Value setzen wir die EBIT-Marge auf 7,0% (zuvor: 8,0%). Mit unseren neuen Planzahlen errechnet sich für die Bastei Lübbe-Aktie ein fairer Wert von **6,97 €** (zuvor: 10,17 €).

Fazit: Bastei Lübbe wird auf Ertrag getrimmt – niedriges Kursniveau als Chance

Die Bastei Lübbe-Aktie wurde durch außerordentliche Abschreibungen auf Autorenhonorare (4,1 Mio. €), die Einstellung von *oolipo* (3,0 Mio. €) und den Strategiewechsel bei der Digitalisierung deutlich abgestraft. Wir halten dies für übertrieben und sehen den neuen Fokus auf Wachstum im Kerngeschäft und Ertragskraft als Chance. Vor diesem Hintergrund ist die Aktie günstig bewertet. Mit unserem DCF-Modell errechnet sich ein fairer Wert von 6,97 € (zuvor: 10,17 €) je Aktie. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung für die Bastei Lübbe-Aktie und passen unser Kursziel auf **7 €** an (zuvor: 10 €). Das Kurspotential liegt bei über 75%.

Finanzkalender 2017/2018

21.02.2018: Quartalsmitteilung (Q3)

Bastei Lübbe: GuV (in Tsd. €)

	2016/17	yoy	2017/18e	yoy	2018/19e	yoy	2019/20e	yoy
Umsatz	146.289	43,5%	162.000	10,7%	152.000	-6,2%	154.280	1,5%
Erh./Verm. un/fertige Erzeugnisse	3.436	523,6%	1.000	-70,9%	938	-6,2%	952	1,5%
andere aktivierte Eigenleistungen	3.528	20,5%	3.000	-15,0%	1.351	-55,0%	1.351	0,0%
sonstige betriebliche Erträge	2.694	219,2%	2.681	-0,5%	2.364	-11,8%	2.363	-0,0%
Materialaufwand	83.734	78,4%	88.000	5,1%	82.568	-6,2%	83.806	1,5%
Rohergebnis nach GKV	72.213	21,7%	80.681	11,7%	74.085	-8,2%	75.140	1,4%
Personalaufwand	30.640	27,6%	30.000	-2,1%	28.148	-6,2%	28.570	1,5%
Abschreibungen (ohne Finanzanlagen)	5.747	48,6%	9.500	65,3%	5.100	-46,3%	5.300	3,9%
sonstige betriebliche Aufwendungen	36.494	25,8%	36.321	-0,5%	32.021	-11,8%	32.013	-0,0%
EBITDA	5.079	-19,5%	14.360	182,7%	13.916	-3,1%	14.557	4,6%
EBITDA-Marge	3,47%	-2,7 pp	8,86%	5,4 pp	9,16%	0,3 pp	9,44%	0,3 pp
EBIT	-668	-127,3%	4.860	827,5%	8.816	81,4%	9.257	5,0%
EBIT-Marge	-0,46%	-2,9 pp	3,00%	3,5 pp	5,80%	2,8 pp	6,00%	0,2 pp
Erträge aus Beteiligungen	349	-18,3%	370	6,0%	370	0,0%	370	0,0%
Zinserträge	112	8,7%	8	-92,4%	15	71,7%	20	35,4%
Zinsaufwand	3.002	24,2%	1.800	-40,0%	1.600	-11,1%	1.400	-12,5%
Finanzergebnis	-2.541	-34,6%	-1.422	44,1%	-1.215	14,5%	-1.010	16,9%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	-3.209	-676,1%	3.438	207,2%	7.601	121,0%	8.246	8,5%
EBT-Marge	-2,19%	-2,7 pp	2,12%	4,3 pp	5,00%	2,9 pp	5,35%	0,3 pp
Steuern	-317	-137,8%	1.960	718,3%	2.280	16,3%	2.474	8,5%
Steuerquote	9,88%	-140,6 pp	57,00%	47,1 pp	30,00%	-27,0 pp	30,00%	0,0 pp
Ergebnis n. Steuern	-2.892	-929,2%	1.479	151,1%	5.320	259,8%	5.773	8,5%
Anteile Dritter	-783	-507,8%	-500	36,1%	500	200,0%	542	8,5%
Konzernjahresüberschuss	-2.109	-345,9%	1.979	193,8%	4.820	143,6%	5.230	8,5%
Anzahl Aktien (Mio.)	13,30	0,0%	13,30	0,0%	13,30	0,0%	13,30	0,0%
Ergebnis n. Steuern je Aktie (EUR)	-0,16	-345,9%	0,15	193,8%	0,36	143,6%	0,39	8,5%

Quelle: Solventis Research, Bastei Lübbe AG

Bastei Lübbe: Bilanz (in Tsd. €)

	2016/17	yoy	2017/18e	yoy	2018/19e	yoy	2019/20e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand	1.203	102,9%	6.983	480,5%	13.348	91,1%	17.282	29,5%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	19.564	7,1%	21.665	10,7%	20.328	-6,2%	20.633	1,5%
Vorräte	30.178	48,4%	33.419	10,7%	31.356	-6,2%	31.826	1,5%
Finanzielle Vw	3.738	-18,3%	3.738	0,0%	3.738	0,0%	3.738	0,0%
Sonstige F und Vw	977	-26,5%	977	0,0%	977	0,0%	977	0,0%
Steuerforderungen	410	n.m.	410	0,0%	410	0,0%	410	0,0%
Summe Umlaufvermögen	56.070	24,3%	67.193	19,8%	70.157	4,4%	74.866	6,7%
Sachanlagen	3.547	10,6%	-953	-126,9%	-2.053	-115,4%	-2.853	-39,0%
Immaterielle Vermögenswerte	39.934	24,7%	39.934	0,0%	39.934	0,0%	39.934	0,0%
Autorenlizenzen	37.376	38,9%	37.376	0,0%	37.376	0,0%	37.376	0,0%
Finanzielle Vw	4.380	201,2%	4.380	0,0%	4.380	0,0%	4.380	0,0%
Latente Steuern	3.139	56,8%	3.139	0,0%	3.139	0,0%	3.139	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	1.135	6,2%	1.135	0,0%	1.135	0,0%	1.135	0,0%
Summe Anlagevermögen	89.511	34,3%	85.011	-5,0%	83.911	-1,3%	83.111	-1,0%
Summe Aktiva	145.581	30,2%	152.204	4,5%	154.068	1,2%	157.977	2,5%
Vermögen nicht fortgeführte Aktivitäten	470	n.m.	470	0,0%	470	0,0%	470	0,0%
Bilanzsumme	146.051	30,7%	152.674	4,5%	154.538	1,2%	158.447	2,5%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	13.200	0,0%	13.200	0,0%	13.200	0,0%	13.200	0,0%
Kapitalrücklage	26.804	2,8%	26.804	0,0%	26.804	0,0%	26.804	0,0%
Gewinnrücklagen	3.847	-47,1%	5.826	51,4%	8.651	48,5%	10.556	22,0%
Kumuliertes übriges comprehensive income	0	0,0%	0	0,0%	1.995	n.m.	3.325	66,7%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	43.851	-5,8%	45.830	4,5%	50.650	10,5%	53.885	6,4%
Anteile in Fremdbesitz	7.143	128,8%	7.143	0,0%	7.143	0,0%	7.143	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	50.994	2,6%	52.973	3,9%	57.793	9,1%	61.028	5,6%
Langfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	151	15,3%	167	10,7%	157	-6,2%	159	1,5%
Finanzverbindlichkeiten	34.437	n.m.	34.437	0,0%	34.437	0,0%	34.437	0,0%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	4.271	86,8%	4.730	10,7%	4.438	-6,2%	4.504	1,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	1.854	-21,2%	2.053	10,7%	1.926	-6,2%	1.955	1,5%
Summe langfristige Schulden	40.713	753,5%	41.387	1,7%	40.958	-1,0%	41.056	0,2%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	7.005	5,7%	7.757	10,7%	7.278	-6,2%	7.388	1,5%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	28.370	137,0%	31.417	10,7%	29.478	-6,2%	29.920	1,5%
Finanzverbindlichkeiten	16.867	-51,5%	16.867	0,0%	16.867	0,0%	16.867	0,0%
Steuerverbindlichkeiten	175	-93,0%	194	10,7%	182	-6,2%	185	1,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	1.416	-3,3%	1.568	10,7%	1.471	-6,2%	1.493	1,5%
Summe Kurzfristige Schulden	53.833	-6,1%	57.803	7,4%	55.276	-4,4%	55.852	1,0%
Summe Passiva	145.540	30,2%	152.163	4,6%	154.027	1,2%	157.936	2,5%
Schulden nicht fortgeführte Aktivitäten	511	n.m.	511	0,0%	511	0,0%	511	0,0%
Bilanzsumme	146.051	30,7%	152.674	4,5%	154.538	1,2%	158.447	2,5%

Quelle: Solventis Research, Bastei Lübbe AG

DCF-Modell (in Tsd. €)

	2016/17	2017/18e	2018/19e	2019/20e	2019/20e	2020/21e	2021/22e	Terminal Value
Umsatz	146.289,0	162.000,0	152.000,0	154.280,0	158.908,4	163.675,7	166.949,2	
Veränderung in %	43,5%	10,7%	-6,2%	1,5%	3,0%	3,0%	2,0%	
EBITDA	5.079,0	14.360,0	13.916,0	14.556,8	16.443,7	16.670,7	16.793,2	
EBITDA-Marge	3,5%	8,9%	9,2%	9,4%	10,3%	10,2%	10,1%	
EBIT	-668,0	4.860,0	8.816,0	9.256,8	11.123,6	11.457,3	11.686,4	
EBIT-Marge	-0,5%	3,0%	5,8%	6,0%	7,0%	7,0%	7,0%	
NOPLAT	-602,0	2.089,8	6.171,2	6.479,8	7.786,5	8.020,1	8.180,5	8.232,0
Reinvestment Rate	343,2%	-105,5%	-41,5%	-7,2%	-1,8%	-0,2%	-1,6%	5,5%
FCFF	1.464,0	4.294,5	8.732,1	6.946,7	7.930,5	8.037,1	8.309,0	178.342,5
WACC	5,91%	4,97%	5,68%	5,77%	5,85%	5,91%	5,96%	5,36%
Kumuliertes WACC		104,97%	110,93%	117,33%	124,20%	131,53%	139,38%	146,85%
Barwerte der FCFF		4.091,3	7.871,8	5.920,5	6.385,3	6.110,2	5.961,6	121.446,9
Summe Barwerte FCFF	36.340,7							
Barwert Terminal Value	121.446,9							
in % des Unternehmenswertes	77,0%							
Wert des Unternehmens	157.787,6							
Netto-Finanzschulden	60.101,0							
Wert Verlustvortrag	0,0							
Minderheiten	5.000,0							
Beteiligungen	0,0							
Wert des Eigenkapitals	92.686,6							
Wert pro Aktie	6,97							

Quelle: Solventis Research

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach § 34b WpHG, Finanzanalyseverordnung und EU-Marktmisbrauchsverordnung (Verordnung EU Nr. 596/2014) einschließlich über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures), Erstellerangaben und Aufsichtsbehörde

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 Empfehlungen und/oder Prognosen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Studie dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Studie können wir nicht übernehmen. Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien zu erwerben. Diese Studie 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.

Urheberrecht an der Studie wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

2. Pflichtangaben

a) Erstmalige Veröffentlichung: **19.12.2017**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: regelmäßig

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 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 - im gesetzlich zulässigen Rahmen - zugänglich gemacht worden und ist danach nicht geändert worden.

f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.

3. Disclosures

Weder die Solventis Beteiligungen GmbH, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person

1. sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
2. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
3. betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
4. haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.

Die Solventis Beteiligungen GmbH oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine bei der Erstellung mitwirkende Person

1. haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.
2. sind im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Beteiligungen GmbH

Sitz: Mainz; HRB 47135, Amtsgericht Mainz; Geschäftsführer: Joachim Schmitt, Klaus Schlote.

b) Ersteller

Ulf van Lengerich, Senior Analyst

5. Erläuterung der Anlageurteile

Erläuterung Anlageurteil Aktien:

- 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.

Erläuterung Tendenzaussage – thematische Ausarbeitungen:

- Chancen/Gewinner/positiv: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft profitieren.
- Risiken/Verlierer/negativ: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft negativ betroffen.
- Neutral/ausgeglichen: Die unterstellte Entwicklung wird nach unserer Einschätzung auf die Gesellschaft keine nennenswerten Auswirkungen haben.

Eine etwaig angegebene Rankingplatzierung der Emittenten zeigt die relative Stärke der Auswirkung auf die verschiedenen Emittenten an, die die unterstellte Entwicklung nach unserer Einschätzung haben wird.

6. Sensitivität der Bewertungsparameter

Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode bestehen deutliche Risiken, dass das Kursziel/Tendenz nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. 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 Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

7. Wesentliche Informationsquellen

In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Thomson Reuters 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.

8. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode 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. In der Peer-Group-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.

Thematische Ausarbeitungen: Es wird die Auswirkung bestimmter Entwicklungen (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass der veröffentlichte Geschäfts-, Ertrags-, Kosten- und Umsatzstruktur des Emittenten die unterstellte Entwicklung zugrunde gelegt wird.

9. 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, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 33 WpHG und den Rechtsakten der EU/ESMA auf Basis der Marktmissbrauchsverordnung.

Mit Annahme der Finanzanalyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.