

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

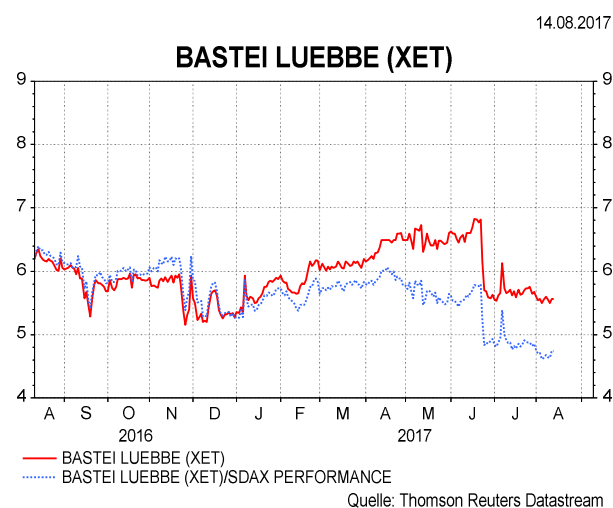
**Gj. 2016/17 von negativen Sonder-
effekten und schwachem Schluss-
quartal geprägt – Blockbusterjahr
mit Umsatz- und Ergebnissprung
voraus**

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	10 € (11 €)
Kurs (11.08.2017)	5,57 €
ISIN	DE000A1X3YY0
Marktkapitalisierung (Mio. €)	74,1
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	165	170
EBIT (Mio. €)	-0,4	12,3	12,7	13,6
EBIT-Marge	-0,2%	7,6%	7,7%	8,0%
EBITDA (Mio. €)	5,1*	16,9	17,8	18,9
EBITDA-Marge	3,5%	10,5%	10,8%	11,1%
Ergebnis je Aktie (€)	-0,16	0,47	0,52	0,56
Dividende je Aktie (€)	0,00	0,20	0,25	0,30
Buchwert je Aktie (€)	3,83	4,30	4,62	4,93
KGV	neg.	11,8	10,8	10,0
Kurs/Buchwert	1,6	1,3	1,2	1,1
EV/EBIT	neg.	9,7	9,0	8,1
EV/EBITDA	26,0	7,0	6,4	5,9
EV/Umsatz	0,9	0,7	0,7	0,7
Dividendenrendite	0,0%	3,6%	4,5%	5,4%

* Bereinigt um Sondereffekte: 11,6 Mio. € (Vj. 9,4 Mio. €)



Bastei Lübbe erzielte im Gj. 2016/17 (Gj.-Ende: 31.03.) Umsatzerlöse von 146,3 Mio. € (Vj. 101,9 Mio. €, 43,2 Mio. € aus *BuchPartner*-Übernahme) und ein EBITDA von 5,4 Mio. € (Vj. 6,7 Mio. €). Die ursprüngliche EBITDA-Guidance von 13 - 15 Mio. € wurde damit deutlich verfehlt. Gründe hierfür waren negative Einmaleffekte über 6 Mio. € (u.a. 4,2 Mio. € außerplanmäßige Abwertung des Manuskriptbestands) und ein schwaches Q4 (3 Mio. € unter Plan). Die Perspektiven für das laufende Gj. 2017/18 sind hingegen sehr gut. Mit Dan Brown und Ken Follett veröffentlichen gleich zwei Top-Autoren im Herbst ihre neuen Romane. Die Vorbestellungen des Handels deuten auf sehr starke Verkaufszahlen hin. Für 2017/18 rechnet das Management mit Umsätzen von rd. 160 Mio. € und einem EBITDA von 14 - 17 Mio. €. Wir halten die Guidance für konservativ und erwarten ein EBITDA am oberen Rand der Range. Unsere bisherige Schätzung lag bei 20 Mio. €. Wir haben unser DCF-Modell aktualisiert und berechnen für die Bastei Lübbe-Aktie ein neues Kursziel von 10 € (11 €). Mit einem Kurspotential von über 80% ist die Bastei Lübbe-Aktie weiter ein klarer Kauf.

Aufgrund des negativen EPS (-0,16 €) soll die Dividende für 2016/17 (HV: 22.11.) ausfallen. Die Dividendenpolitik sieht eine Ausschüttungsquote von rd. 40% vor. Für 2017/18 rechnen wir wieder mit einer attraktiven Dividende von rd. 0,20 € je Aktie (3,6% Dividendenrendite).

Seit dem 19. Juni verfügt Bastei Lübbe über einen Finanzvorstand. Ulrich Zimmermann war zuvor 9 Jahre lang CFO bei der börsennotierten Hawesko AG und passt u. E. damit sehr gut zur Bastei Lübbe AG.

Auch die Mehrheitsbeteiligungen *Daedalic* und *BuchPartner* sollten sich im Gj. 2017/18 positiv entwickeln. Die Zahl der Releases bei der Spieletochter *Daedalic* liegt um 50% höher als im Vorjahr und wird zu Umsatz- und Ertragssteigerungen in ähnlicher Höhe führen. *BuchPartner* hat gerade sein Filialnetz um 1.200 Rewe-Märkte auf insgesamt 5.200 Filialen ausgeweitet, was zu deutlichen Umsatz- und Ergebnissteigerungen führen sollte.

Bastei Lübbe hat mit Dan Brown, Ken Follett und Jeff Kinney (Greg's Tagebücher) die seit Jahren erfolgreichsten Autoren in Deutschland unter Vertrag. Auch bei der Digitalisierung hat Bastei Lübbe mit einem Digitalanteil an den Buchumsätzen von > 20% (Wettbewerb < 10%) die Nase vorn. Das Unternehmen ist damit auch für viele Wettbewerber interessant. Wir könnten uns den Einstieg eines strategischen Investors vorstellen.

BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 15.

Geschäftsjahr 2016/17: Ergebnisziele aufgrund von negativen Sondereffekten und schwachem Schlussquartal verfehlt

Bastei Lübbe erzielte im Gj. 2016/17 (Gj.-Ende: 31.03.) einen Umsatz von 146,3 Mio. € (Vj. 101,9 Mio. €). Entscheidenden Anteil an dem Umsatzsprung hatte die erstmalig konsolidierte *BuchPartner GmbH* mit einem Umsatzbeitrag von 43,2 Mio. Die Umsatz-Guidance für das Gj. 2016/17 von 150 - 160 Mio. € wurde damit verfehlt, wobei 4,4 Mio. € aus dem Verkauf von Räder zum 01.01.2017 fehlten. Dies berücksichtigt, hat Bastei Lübbe den unteren Rand der Prognose erreicht.

Das EBITDA ging auf 5,4 Mio. € (Vj. 6,7 Mio. €) zurück. Die ursprüngliche Guidance für das Gj. 2016/17 mit einem EBITDA von 13 - 15 Mio. € wurde damit deutlich verfehlt. Gründe hierfür waren außerplanmäßige Wertminderungen auf den Bestand vorausgezahlter Autorenhonorare in Höhe von 4,2 Mio. € (saldiert mit Wertaufholungen), Zusatzkosten im Zusammenhang mit der Änderung der Vorjahresabschlüsse und ein operativ schwaches Schlussquartal in den Segmenten **Buch** und **Retail** (zusammen 3 Mio. € unter Plan). Zudem ergab sich im Rahmen der finalen Kaufpreisverteilung (PPA) der *BuchPartner GmbH* ein um 1,5 Mio. € höherer Materialaufwand aus der Aufdeckung von stillen Reserven in den erworbenen Vorräten.

Die folgende Tabelle zeigt die Überleitung vom ausgewiesenen EBITDA zum adjustierten EBITDA (bereinigt um Sondereffekte).

Adjustiertes EBITDA

in Mio. €	2016/ 2017	2015/ 2016	Veränderung
Umsatz	146,3	101,9	44,4
EBITDA	5,4	6,7	-1,3
Entkonsolidierungsverlust PRÄSENTA		1,9	
Abfindungen ausgeschiedene Vorstandsmitglieder		0,8	
außerplanmäßige Wertminderung Manuskriptbestand	4,2		
Aufdeckung stiller Reserven in den erworbenen Vorräten von BuchPartner	1,5		
Sonstiges (u.a. Beratungskosten, Waiver, KSV, Nachtragsprüfung, Zölle)	1,6		
Gewinn aus der Veräußerung der Sparte Räder	-1,2		
Adjustiertes EBITDA	11,6	9,4	2,1

Quelle: Bastei Lübbe AG

Bereinigt um Sondereffekte lag das EBITDA im Gj. 2016/17 bei 11,6 Mio. € und damit über dem vergleichbaren Vorjahreswert (9,4 Mio. €).

Das EBIT sank von 2,9 Mio. € im Vorjahr auf -0,3 Mio. €. Insbesondere die Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen fielen mit 5,4 Mio. € deutlich höher aus als im Gj. 2015/16 (3,9 Mio. €). Gründe hierfür sind die erstmalig konsolidierte *BuchPartner* und erhöhte Abschreibungen auf selbst erstellte Spiele von *Daedalic*. Das Finanzergebnis lag bei -2,9 Mio. € (Vj. -2,3 Mio. €). Der Anstieg beruht auf erhöhten Finanzierungskosten im Zusammenhang mit den Akquisitionen *BuchPartner* und *LYX*. Das EBT belief sich auf -3,2 Mio. € nach 0,6 Mio. € im Vorjahr. Das Periodenergebnis sank auf -2,9 Mio. € (Vj. -0,3 Mio. €). Nach Minderheiten lag das Periodenergebnis bei -2,1 Mio. € (Vj. -0,5 Mio. €) bzw. -0,16 € je Aktie (Vj. -0,04 €).

Geschäftsentwicklung nach Segmenten: Digital mit Ergebnisverdopplung – solide Cashcow Romanhefte und Rätselmagazine – schwache Performance bei Buch und Retail

Bastei Lübbe unterteilt seine Geschäftstätigkeit in die fünf Segmente **Buch**, **Romanhefte und Rätselmagazine**, **Digital**, **Retail** und **Non-Book** (entfällt ab dem Gj. 2017/18).

Die Entwicklung der einzelnen Geschäftsfelder im Gj. 2016/17 wird im Folgenden näher erläutert.

Buch

Das Segment **Buch** umfasst das Kerngeschäft von Bastei Lübbe und beinhaltet alle Druckerzeugnisse. Die Produkte werden unter den Labels *Bastei Lübbe Hardcover*, *Bastei Lübbe Taschenbuch*, *Eichborn*, *Quadrigo*, *LYX* sowie den Kinder- und Jugendbuchmarken *Baumhaus*, *Boje* und *ONE* vertrieben.

Im Segment **Buch** reduzierten sich die Umsatzerlöse auf 45,3 Mio. € (Vj. 48,3 Mio. €). Das EBITDA lag mit -2,2 Mio. € deutlich unter Vorjahr (2,2 Mio. €). Hauptgrund war die Neubewertung des Manuskriptbestandes und den damit verbundenen außerplanmäßigen Abschreibungen (3,1 Mio. €). Bereinigt um diese Effekte betrug das EBITDA 0,9 Mio. € (Vj. 2,9 Mio. €).

Positiv hervorzuheben ist das zum 01.06. erworbene Belletristik-Label *LYX* (Kaufpreis: 5,6 Mio. €), das im Geschäftsjahr bei Umsatzerlösen von 7,4 Mio. € ein EBIT von 2,2 Mio. € erzielte.

Ansonsten fehlte es im Geschäftsjahr 2016/17 im Bastei Lübbe-Konzern an größeren Bestsellern und der Buchhandel verzeichnete ein schwaches erstes Quartal (Kalenderjahr). Dementsprechend lagen die Umsatz- und Ergebniszahlen deutlich unter den Erwartungen des Unternehmens.

Bastei Lübbe: Segment Buch

Mio. €	2016/17	Anteil Konzern	2015/16	Anteil Konzern
Umsatz	45,3	31,0%	48,3	47,4%
EBITDA	-2,2		2,2	
Adj. EBITDA*	0,9	9,0%	2,9	39,2%
Adj. EBITDA-Marge	2,0%		6,0%	

*bereinigt um außerplanmäßige Wertminderungen auf den Manuskriptbestand i.H.v. 3,1 Mio. € (Vj.: 0,7 Mio. €)

Quelle: Bastei Lübbe AG

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 lag mit 9,9 Mio. € leicht über dem Vorjahreswert von 9,8 Mio. €. Das EBITDA erreichte mit 1,7 Mio. € das gute Niveau des Vorjahres. Das entspricht einer sehr ordentlichen EBITDA-Marge von rund 17%. Damit bestätigte die Sparte wie in den Vorjahren ihre stabilen Umsatz- und Ertragszahlen.

Bastei Lübbe: Segment Romanhefte und Rätselmagazine

Mio. €	2016/17	Anteil Konzern	2015/16	Anteil Konzern
Umsatz	9,9	6,8%	9,8	9,6%
EBITDA	1,7	17,0%	1,7	23,0%
EBITDA-Marge	17,2%		17,3%	

Quelle: Bastei Lübbe AG

Digital

Das Segment **Digital** umfasst neben digitalen Umsätzen der Bastei Lübbe AG (eBooks und Audios) auch die Beteiligungen *Daedalic*, *oolipo*, *BookRix* sowie *BEAM shop*.

Die Umsatzerlöse im Segment **Digital** stiegen 2016/17 deutlich um 22,4% auf 32,8 Mio. €. Das EBITDA verdoppelte sich auf 2,8 Mio. € bzw. bereinigt um Sondereffekte auf 3,9 Mio. € (Vj. 1,4 Mio. €). Die adjustierte EBITDA-Marge erreichte damit ein gutes Niveau von fast 12% (Vj. 5%).

Umsatz- und Ergebnistreiber im Digitalbereich waren eBooks, Audios und Zuwächse bei der Spieltochter *Daedalic*.

Bastei Lübbe: Segment Digital

Mio. €	2016/17	Anteil Konzern	2015/16	Anteil Konzern
Umsatz	32,8	22,4%	26,8	26,3%
EBITDA	2,8		1,4	
Adj. EBITDA*	3,9	39,0%	1,4	18,9%
Adj. EBITDA-Marge	11,9%		5,2%	

*bereinigt um außerplanmäßige Wertminderungen auf den Manuskriptbestand i.H.v. 1,1 Mio. € (Vj.: 0 €)

Quelle: Bastei Lübbe AG

Mit dem Geschäftsjahr 2017/18 passt Bastei Lübbe die Segmentberichterstattung an die internen Strukturen an und wird den Umsatz mit eBooks und Audios (bisher **Digital**) dem Segment **Buch** zurechnen.

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 Umsatzbeitrag aus dem **Retail**-Segment lag im Gj. 2016/17 bei 43,2 Mio. € (Vj. -) und das EBITDA bei -0,4 Mio. €. Bereinigt um im Rahmen der PPA aufgedeckten stillen Reserven betrug das EBITDA 1,1 Mio. €. Die Geschäftsentwicklung bei *BuchPartner* lag unter den Erwartungen und war geprägt durch eine außerordentlich hohe Remissionsquote des Handels.

Bastei Lübbe: Segment Retail

Mio. €	2016/17	Anteil Konzern	2015/16	Anteil Konzern
Umsatz	43,2	29,5%	-	
EBITDA	-0,4			
Adj. EBITDA*	1,1	11,0%	-	
Adj. EBITDA-Marge	2,5%		-	

*bereinigt um höheren Materialaufwand aus der Inanspruchnahme der im Rahmen der Kaufpreisallokation aufgedeckten stillen Reserven in den erworbenen Vorräten der *BuchPartner GmbH* i.H.v. 1,5 Mio. € (Vj.: 0 €)

Quelle: Bastei Lübbe AG

Non-Book

In dem Segment **Non-Book** werden die Geschenkartikel und Wohnaccessoires, die unter dem Label *Räder* vertrieben werden, abgebildet. Mit Wirkung zum 01.01.2017 hat Bastei Lübbe im Rahmen eines Asset-Deals die Vermögensgegenstände von *Räder* samt Marke an einen Investor verkauft und sich wiederum mit 20% an der neu gegründeten *Räder GmbH* beteiligt. Der Verkauf von *Räder* war Teil der Fokussierung auf den Kernbereich „Inhalte“ und führte zu einer deutlichen Reduzierung der Bankverbindlichkeiten (7 Mio. € Schuldentilgung).

Im Bereich **Non-Book** lagen die Umsatzerlöse mit 15,1 Mio. € unter Vorjahr (17,0 Mio. €), beinhalten allerdings ausschließlich Umsätze der ersten neun Monate des Geschäftsjahres. Das EBITDA lag bei 3,6 Mio. € (Vj. 1,4 Mio. €). Hierin enthalten war ein Entkonsolidierungsgewinn von 1,2 Mio. €. Das bereinigte EBITDA betrug 2,4 Mio. € (Vj. 1,4 Mio. €).

Im Geschäftsjahr 2017/18 wird die Beteiligung an *Räder* nicht mehr konsolidiert und das Segment aufgelöst.

Bastei Lübbe: Segment Non-Book

Mio. €	2016/17	Anteil Konzern	2015/16	Anteil Konzern
Umsatz	15,1	10,3%	17,0	16,7%
EBITDA	3,6		1,4	
Adj. EBITDA*	2,4	24,0%	1,4	18,9%
Adj. EBITDA-Marge	15,9%		8,2%	

*bereinigt um Buchgewinn aus dem Verkauf der Geschäftssparte *Räder* i.H.v. 1,2 Mio. € (Vj.: 0 €)

Quelle: Bastei Lübbe AG

Geschäftsausblick 2017/18: Starkes Blockbuster-Jahr voraus – Dan Brown und Ken Follett als Garanten für Umsatz- und Ergebnissprung

Das Geschäftsjahr 2017/18 dürfte bei Bastei Lübbe sowohl bei Umsatz- als auch bei Ertrag deutlich erfreulicher werden als in den vergangenen beiden Jahren. Gründe hierfür sind vor allem (mindestens) drei Blockbuster: Der neue Roman von Ken Follett „Das Fundament der Ewigkeit“ erscheint im September, zwei Wochen später der neue Thriller von Dan Brown „Origin“ und gegen Jahresende Band 12 der Reihe „Gregs Tagebuch“ von Jeff Kinney. Allein mit einem Roman von Dan Brown oder Ken Follett dürfte Bastei Lübbe Umsatzerlöse von 12 - 15 Mio. € erzielen. *Daedalic* steigert die Anzahl der Releases um knapp 50% (27 vs. 19 im Vj.) und hat mit „Shadow Tactics“, „The Long Journey Home“, „State of Mind“ und „Säulen der Erde“ starke Titel im Programm. *BuchPartner* hat seine Filialflächen signifikant von 4.000 auf 5.200 erweitert und wird bei Umsatz- und Ergebnis wachsen.

Insgesamt rechnet das Management von Bastei Lübbe in 2017/18 mit **Umsatzerlösen** im Bereich von rund **160 Mio. €** (Vj. 146,3 Mio. €).

Aufgrund der Bestseller werden die Umsätze im Segment **Buch** und **Digital** deutlich ansteigen, ebenso im Segment **Retail** aufgrund der Flächenenerweiterung von *BuchPartner*. Der Bereich „Romanhefte und Rätselmagazine“ soll sich wie in den Vorjahren stabil entwickeln. Das Segment **Non-Book** entfällt durch den Verkauf der Sparte *Räder*.

Für die drei wesentlichen Gesellschaften erwartet das Management die folgenden Umsatzzahlen:

Bastei Lübbe AG: rd. 105 Mio. € (Vj. 98,0 Mio. €)

BuchPartner GmbH: rd. 46 Mio. € (Vj. 43,2 Mio. €)

Daedalic Entertainment GmbH: rd. 10 Mio. € (Vj. 6,3 Mio. €)

Das EBITDA soll im Geschäftsjahr 2017/18 auf **14 - 17 Mio. €** (2016/17: 5,4 Mio. € bzw. 11,6 Mio. € bereinigt) steigen.

Zu der positiven EBITDA-Entwicklung dürften sämtliche vollkonsolidierten Tochtergesellschaften mit Ausnahme der Startups *oolipo AG* und *BEAM Shop GmbH* beitragen.

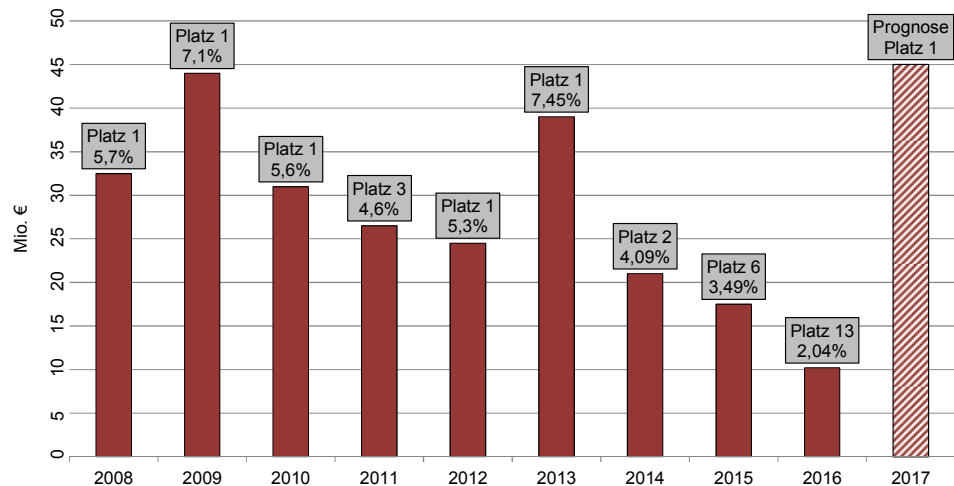
Das EBITDA im Segment **Buch** wird aufgrund der Bestseller deutlich steigen, ebenso im Bereich **Digital** (v.a. *Daedalic*, eBooks und Audio gehören ab dem Gj. 2017/18 zum Segment **Buch**). Auch im Segment **Retail** ist durch die Flächenenerweiterung mit einer positiven EBITDA-Entwicklung zu rechnen. Das EBITDA im Bereich **Romanhefte und Rätselmagazine** soll im Vergleich zum Vorjahr konstant bleiben.

Die **Q1-Zahlen 2017/18** werden am 29.08. veröffentlicht. Das Geschäft im stationären Buchhandel hat sich nach dem schwächeren Q4 2016/17 wieder stabilisiert. Insofern rechnen wir bei Bastei Lübbe im Q1 2017/18 mit einem Umsatzanstieg zum Vorjahr und einem positiven EBITDA (Q1'2016/17: -1,0 Mio. €).

Bestseller machen Bastei Lübbe wieder zur Nr. 1

Die folgende Grafik zeigt die Umsatzanteile von Bastei Lübbe im Belletristik-Bereich (Hardcover) in Deutschland seit 2008 und die Prognose für 2017.

Bastei Lübbe: Umsatz in Mio. € Ladenverkaufspreis HC Belletristik



Quelle: Bastei Lübbe AG, Media Control/GfK

Regelmäßig belegte der Verlag in diesem umsatzstarken Segment die Spitzenposition, v.a. mit Titeln von Dan Brown oder Ken Follett. 2016 war in dieser Hinsicht ein enttäuschendes Jahr für Bastei Lübbe. Mit den Top-Autoren Dan Brown und Ken Follett in einem Jahr wird Bastei Lübbe sich die Marktführerschaft in 2017 wieder eindrucksvoll zurückerobern.

Wachstumsinvestitionen 2017/18

Die Zusammenarbeit mit der *BuchPartner GmbH* soll weiter vertieft werden. Für den Lebensmitteleinzelhandel plant Bastei Lübbe die Entwicklung exklusiver Produkte, die dann über *BuchPartner* den Weg in die Filialen finden. Zudem soll das Vertriebsspektrum von *BuchPartner* weiter ausgebaut werden.

Bei *Daedalic* wird neben den laufenden Spieleentwicklungen in den Wachstumsbereich „Virtual Reality“ investiert.

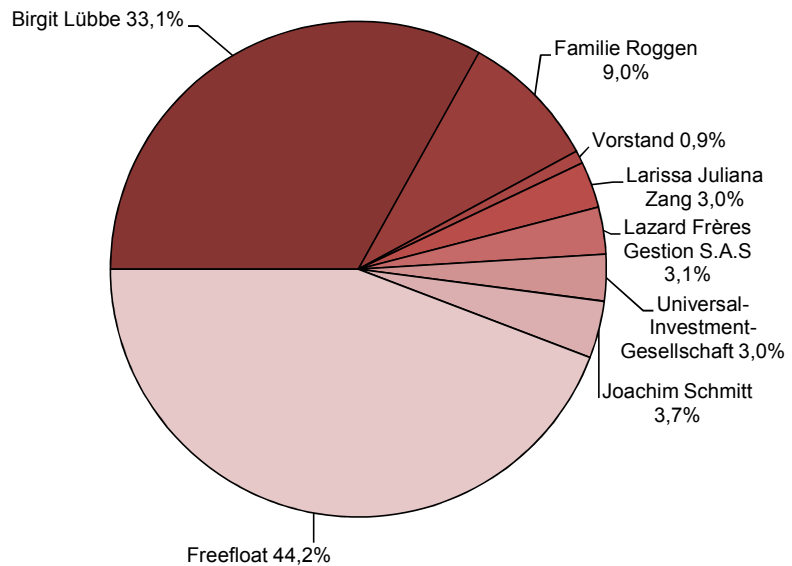
oolipo, die Streaming-Plattform für multimediale eBooks, wird noch in diesem Kalenderjahr auch für Android (bisher nur Apple) verfügbar sein. Damit erschließt sich die App den mit Abstand größten Nutzerkreis an Smartphones. Auch eine Browser-Version für den PC soll dann angeboten werden. Zudem veröffentlicht *oolipo* eine Software, die es Drittverlagen und/oder Selfpublishern ermöglicht, kurze mediale Inhalte auf die Plattform hochzuladen. Die Software soll im September 2017 fertig sein und die Anzahl der Inhalte auf der Plattform deutlich erhöhen.

Bei der *Bastei Lübbe AG* wird die Entwicklung von eigenen Inhalten weiter vorangetrieben. Als Vorbild dient dabei die Serieneigenproduktion „Cherringham“, die sich in der DACH-Region und UK als eBook und Hörbuch sehr erfolgreich verkauft und hohe Gewinnmargen erzielt. Der Audio-Bereich mit den eigenen Tonstudios soll mit eigenen Sprechern ausgebaut werden und die Outputleistung deutlich erhöhen.

Aktionärsstruktur

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

Bastei Lübbe: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, Bastei Lübbe AG

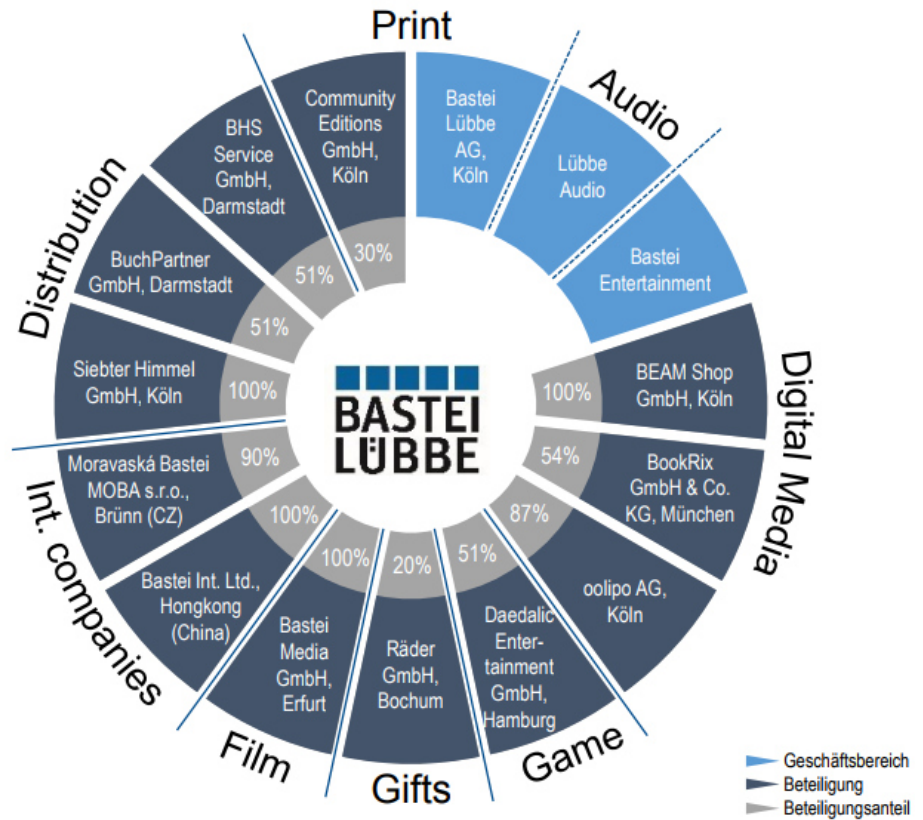
Birgit Lübbe (Witwe von Verlagserbe Stefan Lübbe) ist mit einem Stimmrechtsanteil von 33,1% die Mehrheitsaktionärin von Bastei Lübbe. Weitere Anteile liegen bei der Familie Roggen (9,0%), dem Familienzweig von Stefan Lübbes Schwester Cornelia und Larissa Juliana Zang (3,0%), Tochter von Stefan Lübbe. Beteiligt sind zudem die Finanzinvestoren Lazard Frères (3,1%) und Universal-Investment-Gesellschaft (3,0%). Die Allianz SE ist am 19.05.2017 unter die Schwelle von 3% (vorherige Meldung: 9,8%) gegangen und dürfte mittlerweile u.E. keine Aktien mehr halten. Der Vorstand ist mit 0,9% am Unternehmen beteiligt. Der Freefloat beträgt 44,2%.

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. 17 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



Quelle: Bastei Lübbe AG

Im Geschäftsjahr 2016/17 neu hinzugekommen sind die Beteiligungen an der *BuchPartner GmbH* und der *BHS Service GmbH* (Dienstleister für *BuchPartner*). Bei dem Geschenkeartikelhersteller *Räder* hat Bastei Lübbe seinen Anteil auf 20% abgebaut.

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 deutsche Medienunternehmen aus den Bereichen TV, Internet und Presse heran. Hinzu nehmen wir ausländische Peers, die zum Teil deutlich höhere Marktkapitalisierungen aufweisen.

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	53,23	13,5	20,3	18,7	10,4	9,4	13,9	12,2	14,1%	15,0%	2,5	2,4	2,0	1,8
RTL Group SA	66,25	14,1	13,4	13,0	7,5	7,1	8,8	8,3	18,7%	18,6%	3,1	3,0	1,6	1,6
Pearson PLC	6,78	neg.	12,7	12,5	8,8	8,1	11,0	14,4	11,7%	8,6%	1,2	1,1	1,3	1,2
Prosiebensat 1 Media SE	33,95	16,6	13,8	12,9	8,9	8,4	11,0	10,2	20,7%	21,0%	5,3	5,0	2,3	2,1
Schibsted ASA	22,01	97,3	51,3	29,1	19,7	14,4	20,5	17,4	14,2%	15,3%	3,9	3,5	2,9	2,7
Tamedia AG	130,81	14,2	16,3	15,2	6,9	6,3	10,7	9,4	13,7%	14,6%	0,9	0,9	1,5	1,4
Edel AG	2,49	16,6	14,6	12,4	9,0	6,8	12,4	12,3	4,9%	4,8%	1,8	1,7	0,6	0,6
Durchschnitt (ungewichtet)		31,2	21,3	16,9	10,4	8,9	12,6	12,0	15,5%	15,5%	2,8	2,7	1,9	1,8
MEDIAN		15,4	14,6	13,0	8,9	8,1	11,0	12,2	14,1%	15,0%	2,5	2,4	1,6	1,6
Bastei Luebbe AG	5,57	neg.	9,9	8,2	6,2	5,2	8,0	6,5	8,6%	9,4%	1,4	1,2	0,7	0,6
Abweichung vom Median		n.a.	-32,1%	-37,0%	-30,4%	-35,5%	-27,9%	-46,7%	-38,8%	-37,5%	-45,6%	-49,8%	-58,1%	-60,6%

Quelle: Thomson Reuters, Solventis Research

Die Bastei Lübbe-Aktie ist bei sämtlichen Bewertungs-Multiples günstiger bewertet als die Peers. Allerdings ist die EBIT-Marge von Bastei Lübbe signifikant unter dem Niveau der Wettbewerber. Hier rechnen wir in der Zukunft mit einer Steigerung, so dass sich der Bewertungsabschlag sukzessive abbauen sollte.

DCF-Modell

Wir haben unser DCF-Modell für die Bewertung der Bastei Lübbe-Aktie unter der Berücksichtigung des Geschäftsberichts 2016/17 aktualisiert und um eine Planungsperiode nach vorne geschoben. Die Details zum DCF-Modell finden sich auf der Seite 14.

Aufgrund der etwas schwächeren Zahlen sind wir vorsichtiger und passen unsere Schätzungen leicht nach unten an. Die Umsätze lassen wir ab 2018/19 jährlich in einer Spanne von 2 - 3% (zuvor: 3 - 5%) wachsen. Bei der EBIT-Marge rechnen wir nur mit einer leichten Steigerung auf 8,0% (zuvor: 8,5%). Auch im Terminal Value setzen wir die EBIT-Marge auf 8,0% (zuvor: 8,5%).

Mit unseren Planzahlen errechnet sich für die Bastei Lübbe-Aktie ein neuer fairer Wert von **10,17 €** (zuvor: 11,22 €).

Fazit: Bastei Lübbe-Aktie weiter deutlich unterbewertet

Die Berichtigung der Konzernzahlen für die Geschäftsjahre 2014/15 und 2015/16 und die deutliche Verfehlung der Guidance im Geschäftsjahr 2016/17 hat für Verunsicherung an der Börse gesorgt.

Wir sind optimistisch, dass die Serie negativer Meldungen bei Bastei Lübbe ein Ende hat und operative Erfolge in den Vordergrund rücken. Nur so wird die Gesellschaft wieder Vertrauen am Kapitalmarkt zurückgewinnen, was letztendlich zu einem deutlich steigenden Aktienkurs führen sollte.

Die Bastei Lübbe-Aktie ist günstig bewertet. Mit unserem DCF-Modell errechnet sich ein fairer Wert von 10,17 € je Aktie (zuvor: 11,22 €). Auch der Peer-Group-Vergleich deutet auf eine Unterbewertung der Aktie hin, wenngleich die EBIT-Marge dem Wettbewerb noch deutlich hinterher läuft. Mit der erwarteten steigenden Profitabilität von Bastei Lübbe dürfte der Bewertungsabschlag jedoch sukzessive abgebaut werden. Wir empfehlen die Bastei Lübbe-Aktie mit Kursziel 10 € (zuvor: 11 €) zum Kauf. Das Kurspotential liegt bei über 80%.

Finanzkalender 2017/2018

- 29.08.2017: Quartalsmitteilung (Q1)
- 21.11.2017: Halbjahresfinanzbericht zum 30.09.2017 (HJ1)
- 22.11.2017: Hauptversammlung
- 27. - 29.11.2017: Eigenkapitalforum, Frankfurt am Main
- 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%	165.000	1,9%	170.000	3,0%
Erh./Verm. un/fertige Erzeugnisse	3.436	523,6%	3.805	10,7%	3.875	1,9%	3.993	3,0%
andere aktivierte Eigenleistungen	3.528	20,5%	1.076	-69,5%	1.076	0,0%	1.076	0,0%
sonstige betriebliche Erträge	2.694	219,2%	1.855	-31,1%	1.845	-0,6%	1.854	0,5%
Materialaufwand	83.734	78,4%	92.727	10,7%	94.444	1,9%	97.306	3,0%
Rohergebnis nach GKV	72.213	21,7%	76.009	5,3%	77.352	1,8%	79.617	2,9%
Personalaufwand	30.640	27,6%	33.931	10,7%	34.559	1,9%	35.606	3,0%
Abschreibungen (ohne Finanzanlagen)	5.435	40,5%	4.634	-14,7%	5.100	10,1%	5.300	3,9%
sonstige betriebliche Aufwendungen	36.494	25,8%	25.133	-31,1%	24.988	-0,6%	25.110	0,5%
EBITDA	5.079	-19,5%	16.946	233,6%	17.805	5,1%	18.900	6,1%
EBITDA-Marge	3,47%	-2,7 pp	10,46%	7,0 pp	10,79%	0,3 pp	11,12%	0,3 pp
EBIT	-356	n.m.	12.312	n.m.	12.705	3,2%	13.600	7,0%
EBIT-Marge	-0,24%	-2,6 pp	7,60%	7,8 pp	7,70%	0,1 pp	8,00%	0,3 pp
Erträge aus Beteiligungen	349	-18,3%	50	-85,7%	50	0,0%	50	0,0%
Abschreibungen auf Finanzanlagen	312	n.m.	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Zinserträge	112	8,7%	8	-92,7%	13	57,4%	17	32,6%
Zinsaufwand	3.002	24,2%	1.700	-43,4%	1.500	-11,8%	1.500	0,0%
Finanzergebnis	-2.853	-51,1%	-1.642	42,5%	-1.437	12,5%	-1.433	0,3%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	-3.209	n.m.	10.670	n.m.	11.268	5,6%	12.167	8,0%
EBT-Marge	-2,19%	-2,7 pp	6,59%	8,8 pp	6,83%	0,2 pp	7,16%	0,3 pp
Steuern	-317	n.m.	3.414	n.m.	3.380	-1,0%	3.650	8,0%
Steuerquote	9,88%	-140,6 pp	32,00%	22,1 pp	30,00%	-2,0 pp	30,00%	0,0 pp
Ergebnis n. Steuern	-2.892	n.m.	7.256	n.m.	7.888	8,7%	8.517	8,0%
Anteile Dritter	-783	n.m.	1.000	n.m.	1.000	0,0%	1.080	8,0%
Konzernjahresüberschuss	-2.109	n.m.	6.256	n.m.	6.888	10,1%	7.437	8,0%
Anzahl Aktien zum 11.08.17 (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	n.m.	0,47	n.m.	0,52	10,1%	0,56	8,0%

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%	6.395	431,6%	10.589	65,6%	14.779	39,6%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	19.564	7,1%	21.665	10,7%	22.066	1,9%	22.735	3,0%
Vorräte	30.178	48,4%	33.419	10,7%	34.038	1,9%	35.069	3,0%
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%	66.604	18,8%	71.818	7,8%	77.708	8,2%
Sachanlagen	3.547	10,6%	3.913	10,3%	3.813	-2,6%	3.513	-7,9%
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%	89.877	0,4%	89.777	-0,1%	89.477	-0,3%
Summe Aktiva	145.581	30,2%	156.481	7,5%	161.595	3,3%	167.185	3,5%
Vermögen nicht fortgeführte Aktivitäten	470	n.m.	470	0,0%	470	0,0%	470	0,0%
Bilanzsumme	146.051	30,7%	156.951	7,5%	162.065	3,3%	167.655	3,4%
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%	7.443	93,5%	11.005	47,9%	14.452	31,3%
Kumuliertes übriges comprehensive income	0	0,0%	2.660	n.m.	3.325	25,0%	3.990	20,0%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	43.851	-5,8%	50.107	14,3%	54.334	8,4%	58.446	7,6%
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%	57.250	12,3%	61.477	7,4%	65.589	6,7%
Langfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	151	15,3%	167	10,7%	170	1,9%	175	3,0%
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%	4.817	1,9%	4.963	3,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	1.854	-21,2%	2.053	10,7%	2.091	1,9%	2.155	3,0%
Summe langfristige Schulden	40.713	753,5%	41.387	1,7%	41.516	0,3%	41.730	0,5%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	7.005	5,7%	7.757	10,7%	7.901	1,9%	8.140	3,0%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	28.370	137,0%	31.417	10,7%	31.999	1,9%	32.968	3,0%
Finanzverbindlichkeiten	16.867	-51,5%	16.867	0,0%	16.867	0,0%	16.867	0,0%
Steuerverbindlichkeiten	175	-93,0%	194	10,7%	197	1,9%	203	3,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	1.416	-3,3%	1.568	10,7%	1.597	1,9%	1.646	3,0%
Summe Kurzfristige Schulden	53.833	-6,1%	57.803	7,4%	58.561	1,3%	59.825	2,2%
Summe Passiva	145.540	30,2%	156.440	7,5%	161.554	3,3%	167.144	3,5%
Schulden nicht fortgeführte Aktivitäten	511	n.m.	511	0,0%	511	0,0%	511	0,0%
Bilanzsumme	146.051	30,7%	156.951	7,5%	162.065	3,3%	167.655	3,4%

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	165.000,0	170.000,0	175.100,0	180.353,0	183.960,1	
Veränderung in %	43,5%	10,7%	1,9%	3,0%	3,0%	3,0%	2,0%	
EBITDA	5.079,0	16.946,0	17.805,0	18.900,0	19.613,9	19.998,8	20.252,1	
EBITDA-Marge	3,5%	10,5%	10,8%	11,1%	11,2%	11,1%	11,0%	
EBIT	-356,0	12.312,0	12.705,0	13.600,0	14.008,0	14.428,2	14.716,8	
EBIT-Marge	-0,2%	7,6%	7,7%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	
NOPLAT	-320,8	8.372,2	8.893,5	9.520,0	9.805,6	10.099,8	10.301,8	10.472,0
Reinvestment Rate	643,9%	28,6%	3,8%	4,5%	1,4%	1,9%	-0,1%	9,0%
FCFF	1.745,2	5.976,9	8.555,2	9.089,5	9.666,4	9.902,9	10.310,1	221.878,9
WACC	5,91%	5,63%	5,78%	5,89%	5,98%	6,05%	6,12%	5,49%
Kumuliertes WACC		105,63%	111,73%	118,31%	125,39%	132,97%	141,12%	148,87%
Barwerte der FCFF		5.658,6	7.656,8	7.682,6	7.709,3	7.447,3	7.306,1	149.042,2
Summe Barwerte FCFF	43.460,7							
Barwert Terminal Value	149.042,2							
in % des Unternehmenswertes	77,4%							
Wert des Unternehmens	192.502,8							
Netto-Finanzschulden	50.101,0							
Wert Verlustvortrag	0,0							
Minderheiten	7.143,0							
Beteiligungen	0,0							
Wert des Eigenkapitals	135.258,8							
Wert pro Aktie	10,17							

Quelle: Solventis Research

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach § 34b WpHG, Finanzanalyseverordnung und EU-Marktmissbrauchsverordnung (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: **14.08.2017**

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.