

<b>Buy</b> <b>EUR 13,00</b> (EUR 12,20)  Kurs <b>EUR 9,90</b> <b>Upside 31,3 %</b>	<b>Wertindikatoren:</b> EUR DCF: 13,02	<b>Warburg Risiko Score: 2,8</b> Bilanz Score: 5,0 Markt Liquidität Score: 0,5	<b>Beschreibung:</b> Medienunternehmen in Form eines Publikumsverlages mit breitem Sortiment
	<b>Markt Snapshot:</b> EUR Mio. Marktkapitalisierung: 130,7 Aktienanzahl (Mio.): 13,2 EV: 103,8 Freefloat MC: 49,1 Ø Trad. Vol. (30T): 25,03 Tsd.	<b>Aktionäre:</b> Freefloat 37,59 % Birgit Lübbe 33,08 % Rossmann Bet. 20,31 % Familie Roggen 9,02 %	<b>Kennzahlen (WRe):</b> 2024/25e Beta: 1,3 KBV: 1,9 x EK-Quote: 61 %

## Starkes Q3; Neuerscheinungen von Bestsellerautoren stützen das nächste GJ

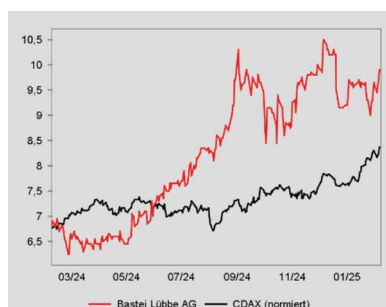
<b>Berichtete Kennzahlen Q3/2024/25:</b> in EUR m	<b>Kommentar zu den Kennzahlen:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Am 6. Februar 2025 legte die Bastei Lübbe AG die Zahlen für das dritte Quartal (per 31. Dezember) des Geschäftsjahres 2025 vor.</li> <li>Entscheidend an den vorgelegten Zahlen ist, dass dieses starke Weihnachtsquartal mit nur wenigen Bestsellerautoren erreicht wurde.</li> </ul>																																								
<table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Q3/25</th> <th>Q3/25e</th> <th>Q3/24</th> <th>yoy</th> <th>9M/25</th> <th>9M/24</th> <th>yoy</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td><b>Sales</b></td> <td>34.0</td> <td>33.8</td> <td>33.4</td> <td>1.7%</td> <td>90.5</td> <td>84.4</td> <td>7.3%</td> </tr> <tr> <td><b>EBIT</b></td> <td>5.3</td> <td>5.0</td> <td>5.6</td> <td>-6.0%</td> <td>14.2</td> <td>11.7</td> <td>21.7%</td> </tr> <tr> <td><i>margin</i></td> <td>15.6%</td> <td>14.8%</td> <td>16.9%</td> <td></td> <td>15.7%</td> <td>13.9%</td> <td></td> </tr> <tr> <td><b>EPS in EUR</b></td> <td>0.31</td> <td>0.29</td> <td>0.43</td> <td>-27.9%</td> <td>0.75</td> <td>0.72</td> <td>4.2%</td> </tr> </tbody> </table>		Q3/25	Q3/25e	Q3/24	yoy	9M/25	9M/24	yoy	<b>Sales</b>	34.0	33.8	33.4	1.7%	90.5	84.4	7.3%	<b>EBIT</b>	5.3	5.0	5.6	-6.0%	14.2	11.7	21.7%	<i>margin</i>	15.6%	14.8%	16.9%		15.7%	13.9%		<b>EPS in EUR</b>	0.31	0.29	0.43	-27.9%	0.75	0.72	4.2%	
	Q3/25	Q3/25e	Q3/24	yoy	9M/25	9M/24	yoy																																		
<b>Sales</b>	34.0	33.8	33.4	1.7%	90.5	84.4	7.3%																																		
<b>EBIT</b>	5.3	5.0	5.6	-6.0%	14.2	11.7	21.7%																																		
<i>margin</i>	15.6%	14.8%	16.9%		15.7%	13.9%																																			
<b>EPS in EUR</b>	0.31	0.29	0.43	-27.9%	0.75	0.72	4.2%																																		

Nach einer leichten Anhebung des Ausblicks vor kurzem wurden starke Q3-Zahlen veröffentlicht. Die Gründe für die jüngste Anhebung des Ausblicks waren außerordentliche Erträge aus der Minderheitsbeteiligung Räder (Geschenke), die zu einer Ausschüttung von EUR 1 Mio. führten, sowie eine solide operative Performance. Und dies in einem Jahr, in dem nur wenige garantierte Bestseller im Programm waren. Dies zeigt die Stärke des Unternehmens und die Ausgewogenheit des Programms, ohne die ein solches Jahr nicht möglich gewesen wäre. Das Geschäftsjahr 2025/26 dürfte mit Neuerscheinungen von Dan Brown, Ken Follett, Rebecca Gablé, Rebecca F. Kuang, Jean Reno und anderen sehr stark werden. Der Umsatzanteil der Community-getriebenen Geschäftsmodelle lag in den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2024/25 bei 43% und damit deutlich über dem Vorjahresniveau von 35%. Der Digitalanteil am Gesamtumsatz lag im Berichtszeitraum wie im Vorjahr bei 29%.

Der neue Ausblick des Unternehmens sieht für das laufende Geschäftsjahr 2024/2025 einen Umsatz von EUR 116-119 Mio. und ein EBIT von EUR 17-18 Mio. vor. Dies erscheint auf Basis der vorgelegten Zahlen realistisch. Auch im Folgejahr wird mit einer guten Performance gerechnet, die von Bestsellerautoren getragen wird.

**Die Aktie bleibt eine Kaufempfehlung mit einem Kursziel von EUR 13 (bisher EUR 12,20).**

<b>Schätzungsänderungen:</b> GJ Ende: 31.3. in EUR Mio.	<b>Kommentar zu den Änderungen:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>In den Schätzungsanpassungen ist die erwähnte Sonderausschüttung von Räder enthalten.</li> <li>Zudem erscheint ein operativ starkes Geschäftsjahr 2025/26 mit vielen Bestsellern realistisch.</li> </ul>																																										
<table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>2024/25e (alt)</th> <th>+ / -</th> <th>2025/26e (alt)</th> <th>+ / -</th> <th>2026/27e (alt)</th> <th>+ / -</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td><b>Umsatz</b></td> <td>117,0</td> <td>1,7 %</td> <td>120,5</td> <td>3,2 %</td> <td>124,1</td> <td>3,2 %</td> </tr> <tr> <td><b>EBITDA</b></td> <td>19,2</td> <td>5,5 %</td> <td>20,2</td> <td>3,2 %</td> <td>21,1</td> <td>2,0 %</td> </tr> <tr> <td><b>EBIT</b></td> <td>16,0</td> <td>6,2 %</td> <td>17,0</td> <td>3,2 %</td> <td>17,7</td> <td>1,7 %</td> </tr> <tr> <td><b>Nettoergebnis</b></td> <td>10,5</td> <td>9,0 %</td> <td>11,0</td> <td>3,3 %</td> <td>11,6</td> <td>1,2 %</td> </tr> <tr> <td><b>DPS</b></td> <td>0,40</td> <td>10,1 %</td> <td>0,42</td> <td>3,6 %</td> <td>0,44</td> <td>1,1 %</td> </tr> </tbody> </table>		2024/25e (alt)	+ / -	2025/26e (alt)	+ / -	2026/27e (alt)	+ / -	<b>Umsatz</b>	117,0	1,7 %	120,5	3,2 %	124,1	3,2 %	<b>EBITDA</b>	19,2	5,5 %	20,2	3,2 %	21,1	2,0 %	<b>EBIT</b>	16,0	6,2 %	17,0	3,2 %	17,7	1,7 %	<b>Nettoergebnis</b>	10,5	9,0 %	11,0	3,3 %	11,6	1,2 %	<b>DPS</b>	0,40	10,1 %	0,42	3,6 %	0,44	1,1 %	
	2024/25e (alt)	+ / -	2025/26e (alt)	+ / -	2026/27e (alt)	+ / -																																					
<b>Umsatz</b>	117,0	1,7 %	120,5	3,2 %	124,1	3,2 %																																					
<b>EBITDA</b>	19,2	5,5 %	20,2	3,2 %	21,1	2,0 %																																					
<b>EBIT</b>	16,0	6,2 %	17,0	3,2 %	17,7	1,7 %																																					
<b>Nettoergebnis</b>	10,5	9,0 %	11,0	3,3 %	11,6	1,2 %																																					
<b>DPS</b>	0,40	10,1 %	0,42	3,6 %	0,44	1,1 %																																					

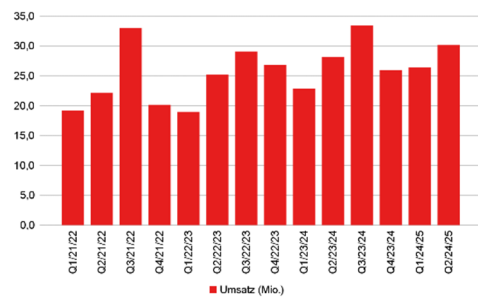


<b>Rel. Performance vs CDAX:</b>	
1 Monat:	-5,0 %
6 Monate:	-3,5 %
Jahresverlauf:	-2,1 %
Letzte 12 Monate:	20,1 %

<b>Unternehmenstermine:</b>	
15.07.25	FY 2024/25
07.08.25	Q1
17.09.25	HV
06.11.25	Q2

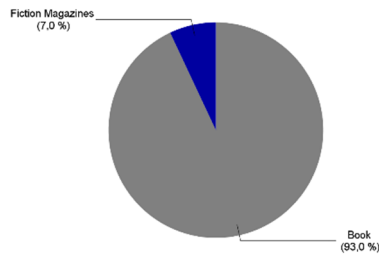
GJ Ende: 31.3. in EUR Mio.	CAGR (23/24-26/27e)	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25e	2025/26e	2026/27e
<b>Umsatz</b>	5,1 %	92,7	94,5	100,0	110,3	119,0	124,4	128,1
<b>Veränd. Umsatz yoy</b>		13,7 %	2,0 %	5,8 %	10,3 %	7,9 %	4,5 %	3,0 %
<b>Rohertragsmarge</b>		48,4 %	51,9 %	50,5 %	50,3 %	51,2 %	51,2 %	51,2 %
<b>EBITDA</b>	7,0 %	13,4	15,8	12,6	17,6	20,2	20,9	21,5
<b>Marge</b>		14,4 %	16,8 %	12,6 %	15,9 %	17,0 %	16,8 %	16,8 %
<b>EBIT</b>	8,9 %	10,9	14,7	7,2	14,0	17,0	17,5	18,1
<b>Marge</b>		11,7 %	15,5 %	7,2 %	12,7 %	14,3 %	14,1 %	14,1 %
<b>Nettoergebnis</b>	10,3 %	7,5	11,0	3,9	8,7	11,4	11,4	11,7
<b>EPS</b>	10,5 %	0,57	0,83	0,30	0,66	0,87	0,86	0,89
<b>EPS adj.</b>	10,5 %	0,57	0,83	0,30	0,66	0,87	0,86	0,89
<b>DPS</b>	14,0 %	0,29	0,40	0,16	0,30	0,44	0,43	0,45
<b>Dividendenrendite</b>		9,1 %	6,1 %	2,8 %	5,5 %	4,4 %	4,3 %	4,5 %
<b>FCFPS</b>		1,18	0,93	0,72	0,12	1,28	0,95	1,00
<b>FCF / Marktkap.</b>		36,8 %	14,2 %	12,9 %	2,2 %	12,9 %	9,6 %	10,1 %
<b>EV / Umsatz</b>		0,6 x	0,9 x	0,7 x	0,6 x	0,9 x	0,8 x	0,8 x
<b>EV / EBITDA</b>		4,4 x	5,3 x	5,3 x	3,7 x	5,5 x	5,0 x	4,5 x
<b>EV / EBIT</b>		5,4 x	5,7 x	9,3 x	4,7 x	6,5 x	5,9 x	5,3 x
<b>KGV</b>		5,6 x	7,9 x	18,8 x	8,3 x	11,4 x	11,5 x	11,1 x
<b>KGV ber.</b>		5,6 x	7,9 x	18,8 x	8,3 x	11,4 x	11,5 x	11,1 x
<b>FCF Potential Yield</b>		15,9 %	13,8 %	13,5 %	18,7 %	11,8 %	13,1 %	14,6 %
<b>Nettoverschuldung</b>		16,9	-2,6	-7,3	-7,1	-20,1	-26,9	-34,4
<b>ROCE (NOPAT)</b>		15,4 %	19,3 %	8,3 %	18,1 %	22,0 %	24,2 %	25,6 %
<b>Guidance:</b>		Umsatz EUR 116-119 Mio., EBIT EUR 17-18 Mio.						

Entwicklung Umsatz  
in Mio. EUR



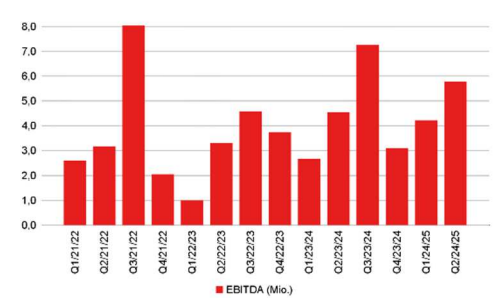
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Segmenten  
2023/24; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBITDA  
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

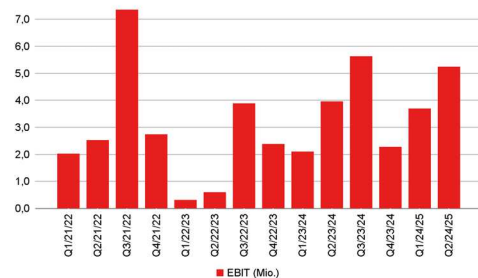
## Unternehmenshintergrund

- Bastei Lübbe ist ein deutscher Traditionsverlag.
- Der Kern der Aktivitäten liegt im Bereich Belletristik. In diesem Bereich werden eine Vielzahl von Autorenbeziehungen "aufgebaut" und "gepflegt".
- Abgerundet wird das Geschäft durch Romanhefte. Diese zeichnen sich durch eine extrem loyale und stetige Stammkundschaft aus.
- Ein stetig steigender Anteil an Community-getriebenen Publikationen sowie digitaler Produkte hat das Geschäft in den letzten Jahren erheblich stabilisiert.

## Wettbewerbsqualität

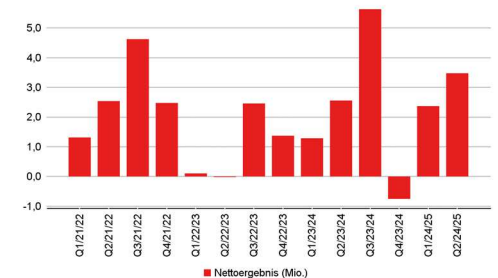
- Mit Autoren wie Ken Follett oder Dan Brown zählen zwei der wichtigsten Namen der Branche zum Portfolio des Unternehmens
- Das Geschäft mit Romanheften ist durch eine sehr treue Stammleserschaft ("Golden Ager") geprägt
- Die Fähigkeit neue Autoren mit Potential zu erkennen sowie die frühzeitige Adaption von Trends und Technologien zeichnen das Unternehmen im Wettbewerb aus

Entwicklung EBIT  
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Entwicklung Jahresüberschuss  
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

DCF Modell

Kennzahlen in EUR Mio.	Detailplanung			Übergangsphase										Term. Value
	24/25e	25/26e	26/27e	27/28e	28/29e	29/30e	30/31e	31/32e	32/33e	33/34e	34/35e	35/36e	36/37e	
Umsatz	119,0	124,4	128,1	131,9	135,9	140,0	144,2	148,5	152,9	157,5	162,3	167,1	172,1	
Umsatzwachstum	7,9 %	4,5 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %
EBIT	17,0	17,5	18,1	15,8	16,3	16,8	17,3	17,8	18,4	18,9	19,5	20,1	20,7	
EBIT-Marge	14,3 %	14,1 %	14,1 %	12,0 %	12,0 %	12,0 %	12,0 %	12,0 %	12,0 %	12,0 %	12,0 %	12,0 %	12,0 %	
Steuerquote (EBT)	33,0 %	33,0 %	33,0 %	32,0 %	32,0 %	32,0 %	32,0 %	32,0 %	32,0 %	32,0 %	32,0 %	32,0 %	32,0 %	
NOPAT	11,4	11,7	12,1	10,8	11,1	11,4	11,8	12,1	12,5	12,9	13,2	13,6	14,0	
Abschreibungen	3,2	3,4	3,5	3,3	3,4	3,5	3,6	4,5	4,6	4,7	4,9	5,0	5,2	
Abschreibungsquote	2,7 %	2,7 %	2,7 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	
Veränd. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	-4,0	0,4	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	
- Investitionen	1,8	1,9	1,9	3,3	3,4	3,5	3,6	4,5	4,6	4,7	4,9	5,0	5,2	
Investitionsquote	1,5 %	1,5 %	1,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	
- Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Free Cash Flow (WACC-Modell)	16,8	12,8	13,5	10,3	10,8	11,1	11,4	11,8	12,2	12,6	12,9	13,3	13,7	13
Barwert FCF	16,6	11,6	11,1	7,7	7,3	6,9	6,4	6,0	5,7	5,3	5,0	4,7	4,4	58
Anteil der Barwerte	25,04 %			37,91 %										37,05 %

Modell-Parameter

Herleitung WACC:		Herleitung Beta:	
Fremdkapitalquote	0,00 %	Finanzielle Stabilität	1,30
FK-Zins (nach Steuern)	3,1 %	Liquidität (Akte)	1,30
Marktrendite	8,25 %	Zyklizität	1,30
Risikofreie Rendite	2,75 %	Transparenz	1,30
		Sonstiges	1,30
<b>WACC</b>	<b>9,90 %</b>	<b>Beta</b>	<b>1,30</b>

Wertermittlung (Mio.)

Barwerte bis 2036/37e	99		
Terminal Value	58		
Zinstr. Verbindlichkeiten	11		
Pensionsrückstellungen	0		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	0		
Marktwert v. Beteiligungen	8		
Liquide Mittel	18	Aktienzahl (Mio.)	13,2
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>172</b>	<b>Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>13,02</b>

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Beta	WACC	Ewiges Wachstum							Beta	WACC	Delta EBIT-Marge						
		2,25 %	2,50 %	2,75 %	3,00 %	3,25 %	3,50 %	3,75 %			-1,5 pp	-1,0 pp	-0,5 pp	+0,0 pp	+0,5 pp	+1,0 pp	+1,5 pp
1,48	10,9 %	11,46	11,56	11,65	11,76	11,87	11,99	12,12	1,48	10,9 %	10,47	10,90	11,33	11,76	12,19	12,62	13,05
1,39	10,4 %	11,99	12,10	12,22	12,35	12,48	12,63	12,79	1,39	10,4 %	10,97	11,43	11,89	12,35	12,81	13,26	13,72
1,35	10,2 %	12,28	12,40	12,53	12,67	12,82	12,98	13,16	1,35	10,2 %	11,25	11,72	12,20	12,67	13,15	13,62	14,09
1,30	9,9 %	12,59	12,72	12,86	13,02	13,18	13,36	13,56	1,30	9,9 %	11,55	12,04	12,53	13,02	13,51	14,00	14,49
1,25	9,7 %	12,92	13,06	13,22	13,39	13,57	13,77	13,99	1,25	9,7 %	11,87	12,38	12,88	13,39	13,90	14,41	14,91
1,21	9,4 %	13,27	13,43	13,60	13,79	14,00	14,22	14,46	1,21	9,4 %	12,21	12,74	13,27	13,79	14,32	14,84	15,37
1,12	8,9 %	14,05	14,24	14,46	14,69	14,95	15,23	15,53	1,12	8,9 %	12,99	13,56	14,13	14,69	15,26	15,83	16,40

- Es wird aufgrund von Risiken im Zusammenhang mit Bestseller-Autoren mit langfr. nur ca. 10% (EBIT) gerechnet
- Das Unternehmen verfügt über Minderheitsbeteiligungen, von denen insbesondere "Räder" (20%) wertvoll ist.

Wertermittlung	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25e	2025/26e	2026/27e
KBV	1,0 x	1,5 x	1,4 x	1,2 x	1,9 x	1,8 x	1,6 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	1,09	1,88	1,72	2,68	3,37	3,94	4,55
EV / Umsatz	0,6 x	0,9 x	0,7 x	0,6 x	0,9 x	0,8 x	0,8 x
EV / EBITDA	4,4 x	5,3 x	5,3 x	3,7 x	5,5 x	5,0 x	4,5 x
EV / EBIT	5,4 x	5,7 x	9,3 x	4,7 x	6,5 x	5,9 x	5,3 x
EV / EBIT adj.*	5,4 x	5,7 x	9,3 x	4,7 x	6,5 x	5,9 x	5,3 x
Kurs / FCF	2,7 x	7,0 x	7,8 x	45,5 x	7,7 x	10,4 x	9,9 x
KGV	5,6 x	7,9 x	18,8 x	8,3 x	11,4 x	11,5 x	11,1 x
KGV ber.*	5,6 x	7,9 x	18,8 x	8,3 x	11,4 x	11,5 x	11,1 x
Dividendenrendite	9,1 %	6,1 %	2,8 %	5,5 %	4,4 %	4,3 %	4,5 %
FCF Potential Yield (on market EV)	15,9 %	13,8 %	13,5 %	18,7 %	11,8 %	13,1 %	14,6 %
*Adjustiert um:	-						

## GuV

In EUR Mio.	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25e	2025/26e	2026/27e
<b>Umsatz</b>	<b>92,7</b>	<b>94,5</b>	<b>100,0</b>	<b>110,3</b>	<b>119,0</b>	<b>124,4</b>	<b>128,1</b>
Veränd. Umsatz yoy	13,7 %	2,0 %	5,8 %	10,3 %	7,9 %	4,5 %	3,0 %
Bestandsveränderungen	-3,3	1,2	1,3	1,0	0,0	0,0	0,0
Aktiviere Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Gesamterlöse</b>	<b>89,4</b>	<b>95,7</b>	<b>101,3</b>	<b>111,4</b>	<b>119,0</b>	<b>124,4</b>	<b>128,1</b>
Materialaufwand	44,6	46,7	50,8	55,9	58,1	60,7	62,5
<b>Rohertrag</b>	<b>44,9</b>	<b>49,0</b>	<b>50,5</b>	<b>55,5</b>	<b>60,9</b>	<b>63,7</b>	<b>65,6</b>
<b>Rohertragsmarge</b>	<b>48,4 %</b>	<b>51,9 %</b>	<b>50,5 %</b>	<b>50,3 %</b>	<b>51,2 %</b>	<b>51,2 %</b>	<b>51,2 %</b>
Personalaufwendungen	17,1	18,8	20,2	21,5	23,2	24,2	24,8
Sonstige betriebliche Erträge	1,8	2,6	0,9	3,3	3,1	2,9	2,7
Sonstige betriebliche Aufwendungen	16,2	17,0	18,6	19,7	20,6	21,4	21,9
Beteiligungsergebnis	0,2	0,4	0,0	0,3	1,1	0,3	0,3
<b>EBITDA</b>	<b>13,4</b>	<b>15,8</b>	<b>12,6</b>	<b>17,6</b>	<b>20,2</b>	<b>20,9</b>	<b>21,5</b>
<b>Marge</b>	<b>14,4 %</b>	<b>16,8 %</b>	<b>12,6 %</b>	<b>15,9 %</b>	<b>17,0 %</b>	<b>16,8 %</b>	<b>16,8 %</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,0	0,6	1,0	1,0	0,6	0,6	0,6
<b>EBITA</b>	<b>11,4</b>	<b>15,3</b>	<b>11,6</b>	<b>16,6</b>	<b>19,6</b>	<b>20,3</b>	<b>20,9</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,5	0,6	4,4	2,6	2,6	2,7	2,8
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>10,9</b>	<b>14,7</b>	<b>7,2</b>	<b>14,0</b>	<b>17,0</b>	<b>17,5</b>	<b>18,1</b>
<b>Marge</b>	<b>11,7 %</b>	<b>15,5 %</b>	<b>7,2 %</b>	<b>12,7 %</b>	<b>14,3 %</b>	<b>14,1 %</b>	<b>14,1 %</b>
<b>EBIT adj.</b>	<b>10,9</b>	<b>14,7</b>	<b>7,2</b>	<b>14,0</b>	<b>17,0</b>	<b>17,5</b>	<b>18,1</b>
Zinserträge	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwendungen	0,3	0,2	0,4	1,0	0,9	0,7	0,7
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>10,7</b>	<b>14,8</b>	<b>6,8</b>	<b>13,3</b>	<b>17,2</b>	<b>17,1</b>	<b>17,7</b>
<b>Marge</b>	<b>11,6 %</b>	<b>15,7 %</b>	<b>6,8 %</b>	<b>12,0 %</b>	<b>14,5 %</b>	<b>13,8 %</b>	<b>13,8 %</b>
Steuern gesamt	3,5	3,8	2,8	4,5	5,7	5,7	5,8
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>7,2</b>	<b>11,0</b>	<b>4,0</b>	<b>8,8</b>	<b>11,5</b>	<b>11,5</b>	<b>11,8</b>
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>7,9</b>	<b>11,0</b>	<b>4,0</b>	<b>8,8</b>	<b>11,5</b>	<b>11,5</b>	<b>11,8</b>
Minderheitenanteile	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Nettoergebnis</b>	<b>7,5</b>	<b>11,0</b>	<b>3,9</b>	<b>8,7</b>	<b>11,4</b>	<b>11,4</b>	<b>11,7</b>
<b>Marge</b>	<b>8,1 %</b>	<b>11,6 %</b>	<b>3,9 %</b>	<b>7,9 %</b>	<b>9,6 %</b>	<b>9,1 %</b>	<b>9,1 %</b>
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	13,2	13,2	13,2	13,2	13,2	13,2	13,2
<b>EPS</b>	<b>0,57</b>	<b>0,83</b>	<b>0,30</b>	<b>0,66</b>	<b>0,87</b>	<b>0,86</b>	<b>0,89</b>
EPS adj.	0,57	0,83	0,30	0,66	0,87	0,86	0,89

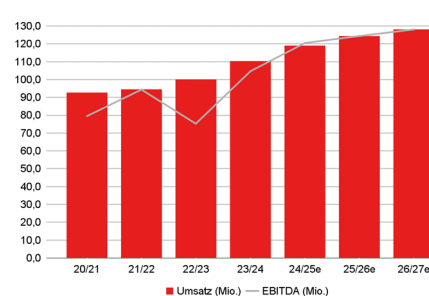
\*Adjustiert um:

**Guidance: Umsatz EUR 116-119 Mio., EBIT EUR 17-18 Mio.**

## Kennzahlen

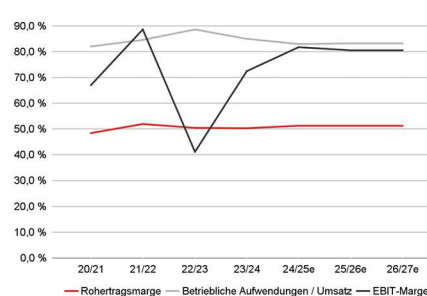
	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25e	2025/26e	2026/27e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	82,1 %	84,5 %	88,6 %	85,0 %	83,0 %	83,2 %	83,2 %
Operating Leverage	11,9 x	17,8 x	-8,7 x	9,2 x	2,8 x	0,7 x	1,0 x
EBITDA / Interest expenses	39,7 x	67,1 x	31,9 x	17,9 x	22,5 x	29,8 x	30,7 x
Steuerquote (EBT)	32,4 %	25,5 %	41,5 %	33,7 %	33,0 %	33,0 %	33,0 %
Ausschüttungsquote	52,9 %	47,9 %	53,2 %	45,0 %	49,8 %	49,4 %	49,6 %
Umsatz je Mitarbeiter	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

### Umsatz, EBITDA in Mio. EUR



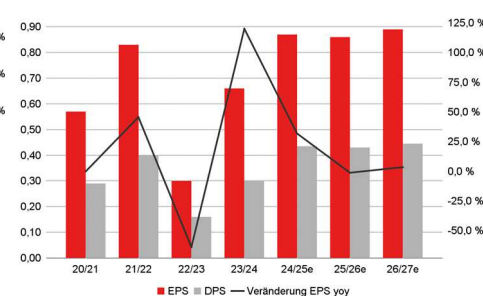
Quelle: Warburg Research

### Operative Performance in %



Quelle: Warburg Research

### Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

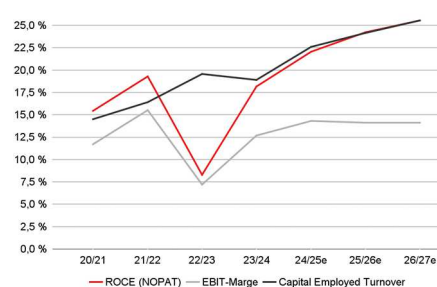
## Bilanz

In EUR Mio.	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25e	2025/26e	2026/27e
<b>Aktiva</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	28,1	31,3	32,1	26,0	24,4	22,7	20,8
davon übrige imm. VG	28,1	31,3	32,1	26,0	24,4	22,7	20,8
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagen	9,6	8,4	7,3	6,4	6,6	6,9	7,2
Finanzanlagen	9,3	15,5	15,3	15,3	15,3	15,3	15,3
Sonstiges langfristiges Vermögen	2,7	1,4	1,3	0,7	0,7	0,7	0,7
<b>Anlagevermögen</b>	<b>49,8</b>	<b>56,6</b>	<b>56,1</b>	<b>48,5</b>	<b>47,1</b>	<b>45,6</b>	<b>44,1</b>
Vorräte	9,4	11,8	13,0	14,0	13,2	13,8	14,2
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	14,0	14,1	16,1	19,3	17,9	18,7	19,3
Liquide Mittel	2,1	18,0	19,5	18,4	31,3	38,1	45,7
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	14,8	3,8	3,2	3,8	3,8	3,8	3,8
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>40,3</b>	<b>47,7</b>	<b>51,8</b>	<b>55,5</b>	<b>66,2</b>	<b>74,4</b>	<b>82,9</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>90,1</b>	<b>104,3</b>	<b>107,9</b>	<b>103,9</b>	<b>113,3</b>	<b>120,0</b>	<b>127,0</b>
<b>Passiva</b>							
Gezeichnetes Kapital	13,2	13,2	13,2	13,2	13,2	13,2	13,2
Kapitalrücklage	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0
Gewinnrücklagen	11,6	18,7	17,3	23,9	31,4	37,0	43,1
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	8,7	15,2	15,2	15,2	15,3	15,4	15,6
Buchwert	42,5	56,1	54,8	61,3	68,9	74,6	80,9
Anteile Dritter	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>Eigenkapital</b>	<b>42,6</b>	<b>56,3</b>	<b>55,0</b>	<b>61,6</b>	<b>69,1</b>	<b>74,9</b>	<b>81,1</b>
Rückstellungen gesamt	0,1	0,2	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,1	0,2	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	18,9	15,2	11,9	10,8	10,8	10,8	10,8
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	5,1	5,9	4,3	4,7	4,7	4,7	4,7
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	16,4	16,6	21,8	21,8	23,6	24,6	25,4
Sonstige Verbindlichkeiten	12,1	15,9	18,9	9,3	9,3	9,3	9,3
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>47,5</b>	<b>48,0</b>	<b>52,9</b>	<b>42,4</b>	<b>44,1</b>	<b>45,1</b>	<b>45,9</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>90,1</b>	<b>104,3</b>	<b>107,9</b>	<b>103,9</b>	<b>113,3</b>	<b>120,0</b>	<b>127,0</b>

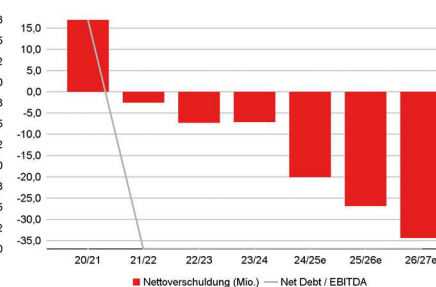
## Kennzahlen

	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25e	2025/26e	2026/27e
<b>Kapitaleffizienz</b>							
Operating Assets Turnover	5,6 x	5,3 x	6,9 x	6,2 x	8,4 x	8,4 x	8,4 x
Capital Employed Turnover	1,6 x	1,8 x	2,1 x	2,0 x	2,4 x	2,6 x	2,7 x
ROA	15,1 %	19,3 %	7,0 %	18,0 %	24,3 %	24,9 %	26,6 %
<b>Kapitalverzinsung</b>							
ROCE (NOPAT)	15,4 %	19,3 %	8,3 %	18,1 %	22,0 %	24,2 %	25,6 %
ROE	21,2 %	22,2 %	7,1 %	15,0 %	17,6 %	15,8 %	15,1 %
Adj. ROE	21,2 %	22,2 %	7,1 %	15,0 %	17,6 %	15,8 %	15,1 %
<b>Bilanzqualität</b>							
Nettoverschuldung	16,9	-2,6	-7,3	-7,1	-20,1	-26,9	-34,4
Nettofinanzverschuldung	16,8	-2,8	-7,6	-7,6	-20,6	-27,4	-34,9
Net Gearing	39,7 %	-4,6 %	-13,3 %	-11,6 %	-29,1 %	-35,9 %	-42,4 %
Net Fin. Debt / EBITDA	126,0 %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Buchwert je Aktie	3,2	4,2	4,1	4,6	5,2	5,7	6,1
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	1,1	1,9	1,7	2,7	3,4	3,9	4,5

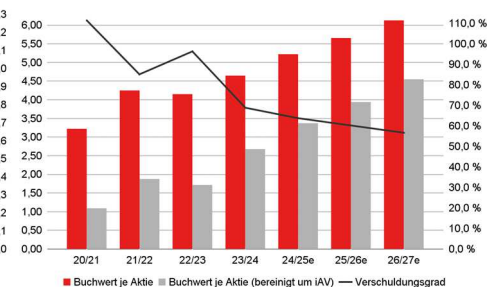
### Entwicklung ROCE



### Nettoverschuldung in Mio. EUR



### Buchwert je Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

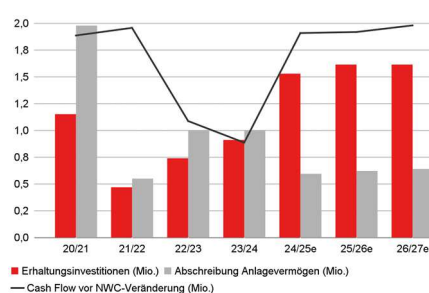
Cash flow

In EUR Mio.	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25e	2025/26e	2026/27e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	7,9	11,0	4,0	8,8	11,5	11,5	11,8
Abschreibung Anlagevermögen	2,0	0,6	1,0	1,0	0,6	0,6	0,6
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,5	0,6	4,4	2,6	2,6	2,7	2,8
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,1	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	4,2	2,8	-1,1	-5,7	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow vor NWC-Veränderung</b>	<b>14,6</b>	<b>15,1</b>	<b>8,4</b>	<b>6,8</b>	<b>14,8</b>	<b>14,8</b>	<b>15,3</b>
Veränderung Vorräte	2,5	-2,4	-1,2	-1,0	0,8	-0,6	-0,4
Veränderung Forderungen aus L+L	-5,5	-0,2	-2,0	-3,2	1,4	-0,8	-0,6
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	5,3	0,3	5,2	0,0	1,8	1,0	0,8
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital (gesamt)	2,3	-2,3	2,0	-4,2	4,0	-0,4	-0,2
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]</b>	<b>16,9</b>	<b>12,8</b>	<b>10,4</b>	<b>2,7</b>	<b>18,7</b>	<b>14,4</b>	<b>15,1</b>
Investitionen in iAV	-0,8	-0,3	-0,4	-0,6	-1,0	-1,0	-1,0
Investitionen in Sachanlagen	-0,6	-0,3	-0,4	-0,4	-0,8	-0,9	-0,9
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	-4,0	-2,2	0,1	2,6	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]</b>	<b>-5,3</b>	<b>-2,8</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,6</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,9</b>
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-11,6	-2,8	-2,8	-2,8	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	0,0	-3,8	-5,3	-2,1	-4,0	-5,7	-5,7
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	11,6	0,0	-0,1	-0,4	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]</b>	<b>0,0</b>	<b>-6,6</b>	<b>-8,2</b>	<b>-5,3</b>	<b>-4,0</b>	<b>-5,7</b>	<b>-5,7</b>
<b>Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]</b>	<b>11,6</b>	<b>3,4</b>	<b>1,5</b>	<b>-1,1</b>	<b>13,0</b>	<b>6,8</b>	<b>7,5</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	14,5	18,0	19,5	18,4	31,3	38,1	45,7

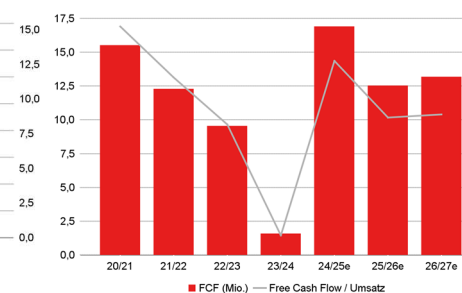
Kennzahlen

	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25e	2025/26e	2026/27e
<b>Kapitalfluss</b>							
FCF	15,5	12,3	9,6	1,6	16,9	12,5	13,2
Free Cash Flow / Umsatz	16,8 %	13,0 %	9,6 %	1,4 %	14,2 %	10,1 %	10,3 %
Free Cash Flow Potential	9,4	11,6	9,1	12,2	13,0	13,6	14,1
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	207,3 %	112,2 %	243,9 %	18,2 %	147,9 %	110,3 %	112,6 %
Zinserträge / Avg. Cash	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	2,2 %	1,4 %	2,9 %	8,7 %	8,4 %	6,5 %	6,5 %
<b>Verwaltung von Finanzmitteln</b>							
Investitionsquote	1,5 %	0,6 %	0,9 %	1,0 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %
Maint. Capex / Umsatz	1,2 %	0,5 %	0,7 %	0,8 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %
CAPEX / Abschreibungen	54,2 %	46,6 %	16,0 %	29,8 %	56,0 %	56,6 %	54,9 %
Avg. Working Capital / Umsatz	8,8 %	8,6 %	8,3 %	8,5 %	8,0 %	6,2 %	6,2 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	85,3 %	85,0 %	73,8 %	88,4 %	75,8 %	76,0 %	76,0 %
Vorratumschlag	4,7 x	4,0 x	3,9 x	4,0 x	4,4 x	4,4 x	4,4 x
Receivables collection period (Tage)	55	55	59	64	55	55	55
Payables payment period (Tage)	134	130	157	143	148	148	148
Cash conversion cycle (Tage)	-2	17	-5	13	-10	-10	-10

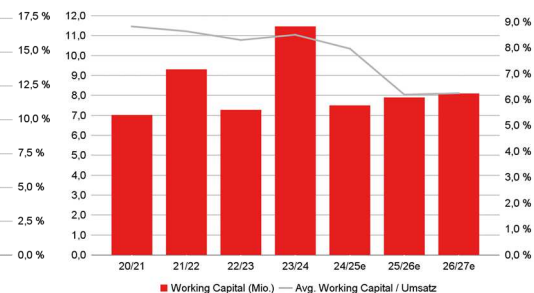
Investitionen und Cash Flow in Mio. EUR



Free Cash Flow Generation



Working Capital



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

**RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER**

Dieser Research Report („Anlageempfehlung“) wurde von der Warburg Research GmbH, einer 100%-Tochter der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, erstellt; und wird von der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA weitergegeben. Er ist ausschließlich für den Empfänger bestimmt und darf nicht ohne deren vorherige Zustimmung an ein anderes Unternehmen weitergegeben werden, unabhängig davon, ob es zum gleichen Konzern gehört oder nicht. Er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Anlageempfehlung stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten („Information“), die als zuverlässig gelten. Die Warburg Research GmbH hat die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA oder der Warburg Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH keine Haftung für in diesen Anlageempfehlungen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, Markt- und/oder Wettbewerbslage, konjunkturelle und/oder gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Anlageempfehlung mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Soweit eine Anlageempfehlung im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und der Warburg Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt. Die Anlageempfehlung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, der Warburg Research GmbH oder mit ihr verbundenen Unternehmen in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Anlageempfehlung enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Die in diesem Research-Bericht zum Ausdruck gebrachten Ansichten spiegeln die persönlichen Ansichten des Research-Analysten über die jeweiligen Wertpapiere und Emittenten korrekt wider. Sofern im Research-Bericht nicht anders angegeben, war, ist oder wird kein Teil der Vergütung des Research-Analysten direkt oder indirekt mit den spezifischen Empfehlungen oder Ansichten im Research-Bericht verbunden sein. Alle Rechte vorbehalten.

**URHEBERRECHTE**

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

**ERKLÄRUNG GEMÄß § 85 WPHG/MAR/MIFID II EINSCHL. DELEGIERTE VERORDNUNGEN (EU) 2016/958 UND (EU) 2017/565**

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie z.B. DCF-Modell, Free Cash Flow Value Potential, NAV, Peer-Gruppen- Vergleich oder Sum-of-the-parts-Modell (siehe auch <http://www.mmwarburg.de/disclaimer/disclaimerG.htm#Bewertung>). Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird angepasst, um der Einschätzung des Analysten bezüglich der zu erwartenden Entwicklung der Anlegerstimmung und deren Auswirkungen auf den Aktienkurs Rechnung zu tragen.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht das Risiko, dass das Kursziel nicht erreicht wird, z.B. aufgrund unvorhergesehener Veränderungen der Nachfrage nach den Produkten des Unternehmens, Änderungen des Managements, der Technologie, der konjunkturellen Entwicklung, der Zinsentwicklung, der operativen und/oder Materialkosten, des Wettbewerbsdrucks, des Aufsichtsrechts, des Wechselkurses, der Besteuerung etc.. Bei Anlagen in ausländischen Märkten und Instrumenten gibt es weitere Risiken, etwa aufgrund von Wechselkursänderungen oder Änderungen der politischen und sozialen Bedingungen.

Diese Ausarbeitung reflektiert die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung. Eine Änderung der der Bewertung zugrundeliegenden fundamentalen Faktoren kann nachträglich dazu führen, dass die Bewertung nicht mehr zutreffend ist. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden.

Es wurden zusätzliche interne und organisatorische Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Hierzu zählt unter anderem die räumliche Trennung der Warburg Research GmbH von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und die Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen. Dadurch wird der Austausch von Informationen verhindert, die Interessenkonflikte der Warburg Research GmbH in Bezug auf den analysierten Emittenten oder dessen Finanzinstrumenten begründen können.

Die Analysten der Warburg Research GmbH beziehen keine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbanking-Geschäften von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA oder eines Unternehmens der Warburg-Gruppe.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Anlageempfehlung angegeben werden, sind Schlusskurse des dem jeweiligen ausgewiesenen Veröffentlichungsdatums vorangegangenen Börsenhandelstages, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH unterliegen der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA unterliegt darüber hinaus der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB).

**QUELLEN**

Wenn nicht anders angegeben von Warburg Research, stammen alle **kursrelevanten Daten und Consensus Schätzungen** von FactSet.

### Zusätzliche Informationen für Kunden in den USA

1. Dieser Research Report (der „Report“) ist ein Produkt der Warburg Research GmbH, Deutschland, einer 100%-Tochter der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, Deutschland (im Folgenden zusammen als „Warburg“ bezeichnet). Warburg ist der Arbeitgeber des jeweiligen Research-Analysten, der den Report erstellt hat. Der Research-Analyst hat seinen Wohnsitz außerhalb der USA und ist keine mit einem US-regulierten Broker-Dealer verbundene Person und unterliegt damit auch nicht der Aufsicht eines US-regulierten Broker-Dealers.

2. Zur Verteilung in den USA ist dieser Report ausschließlich an „große institutionelle US-Investoren“ gerichtet, wie in Rule 15a-6 gemäß dem U.S. Securities Exchange Act von 1934 beschrieben.

3. CIC (Crédit Industriel et Commercial) und M.M.Warburg & CO haben ein Research Distribution Agreement abgeschlossen, das CIC Market Solutions die exklusive Verbreitung des Research-Produkts der Warburg Research GmbH in Frankreich, den USA und Kanada sichert.

4. Die Research Reports werden in den USA von CIC („CIC“) gemäß einer Vereinbarung nach SEC Rule 15a-6 mit CIC Market Solutions Inc. („CICI“), einem in den USA registrierten Broker-Dealer und einem mit CIC verbundenen Unternehmen, verbreitet und ausschließlich an Personen verteilt, die als „große institutionelle US-Investoren“ gemäß der Definition in SEC Rule 15a-6 des Securities Exchange Act von 1934 gelten.

5. Personen, die keine großen institutionellen US-Investoren sind, dürfen sich nicht auf diese Kommunikation stützen. Die Verteilung dieses Research Reports an eine Person in den USA stellt weder eine Empfehlung zur Durchführung von Transaktionen mit den hierin besprochenen Wertpapieren noch eine Billigung der hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen dar.

### Hinweis gem. § 85 WpHG und Art. 20 MAR auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf analysierte Unternehmen:

- 1- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen oder ein für die Erstellung der Analyse verantwortlicher Mitarbeiter dieser Unternehmen halten an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine **Beteiligung von mehr als 5%**.
- 2- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines **Konsortiums** für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind.
- 3- Mit Warburg Research verbundene Unternehmen **betreuen Finanzinstrumente**, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4- MMWB, Warburg Research oder ein verbundenes Unternehmen hat mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von **Investmentbanking- und/oder Wertpapierdienstleistungen** getroffen und die betreffende Vereinbarung war die vorausgegangenen 12 Monate in Kraft oder es ergab sich für diesen Zeitraum auf ihrer Grundlage die Verpflichtung zur Zahlung oder zum Erhalt einer Leistung oder Entschädigung - vorausgesetzt, dass diese Offenlegung nicht die Offenlegung vertraulicher Geschäftsinformationen zur Folge hat.
- 5- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder ein mit ihm verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine **Vereinbarung zu der Erstellung der Anlageempfehlung** getroffen.
- 6a- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten Unternehmens eine **Nettokaufposition von mehr als 0,5%**.
- 6b- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten Unternehmens eine **Nettoverkaufsposition von mehr als 0,5%**.
- 6c- Der **Emittent hält Anteile von über 5%** des gesamten emittierten Kapitals von Warburg Research oder mit diesem verbundenen Unternehmen.
- 7- Das die Analyse erstellende Unternehmen, mit diesem verbundene Unternehmen oder ein Mitarbeiter dieser Unternehmen hat **sonstige bedeutende Interessen** im Bezug auf das analysierte Unternehmen, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht.

Unternehmen	Disclosure	Link zu historischen Kurszielen und Ratingänderungen (letzte 12 Monate)
Bastei Lübbe	5	<a href="https://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE000A1X3YY0.htm">https://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE000A1X3YY0.htm</a>

## ANLAGEEMPFEHLUNG

Anlageempfehlung: Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments bis zum angegebenen Kursziel, nach Meinung des dieses Finanzinstrument betreuenden Analysten.

-K-	<b>Kaufen:</b>	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.
-H-	<b>Halten:</b>	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.
-V-	<b>Verkaufen:</b>	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten fällt.
“-“	<b>Empfehlung ausgesetzt:</b>	Die Informationslage lässt eine Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

## WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	143	71
Halten	43	21
Verkaufen	9	4
Empf. ausgesetzt	6	3
<b>Gesamt</b>	<b>201</b>	<b>100</b>

## WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG ...

... unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die in den vergangenen zwölf Monaten wesentliche Wertpapierdienstleistungen erbracht wurden.

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	42	76
Halten	8	15
Verkaufen	2	4
Empf. ausgesetzt	3	5
<b>Gesamt</b>	<b>55</b>	<b>100</b>

## KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [BASTEI LÜBBE] AM [07.02.2025]



Im Chart werden Markierungen angezeigt, wenn die Warburg Research GmbH in den vergangenen 12 Monaten das Rating geändert hat. Jede Markierung repräsentiert das Datum und den Schlusskurs am Tag der Ratinganpassung.

**EQUITIES**

**Matthias Rode** +49 40 3282-2678  
Head of Equities mrode@mmwarburg.com

**RESEARCH**

**Michael Heider** +49 40 309537-280  
Head of Research mheider@warburg-research.com

**Henner Rüschemier** +49 40 309537-270  
Head of Research hrueschmeier@warburg-research.com

**Stefan Augustin** +49 40 309537-168  
Cap. Goods, Engineering saugustin@warburg-research.com

**Jan Bauer** +49 40 309537-155  
Renewables jbauer@warburg-research.com

**Christian Cohrs** +49 40 309537-175  
Industrials & Transportation ccohrs@warburg-research.com

**Dr. Christian Ehmann** +49 40 309537-167  
BioTech, Life Science cehmann@warburg-research.com

**Felix Ellmann** +49 40 309537-120  
Software, IT fellmann@warburg-research.com

**Jörg Philipp Frey** +49 40 309537-258  
Retail, Consumer Goods jfrey@warburg-research.com

**Marius Fuhrberg** +49 40 309537-185  
Financial Services mfuhrberg@warburg-research.com

**Fabio Hölscher** +49 40 309537-240  
Automobiles, Car Suppliers fholscher@warburg-research.com

**Philipp Kaiser** +49 40 309537-260  
Real Estate, Construction pkaiser@warburg-research.com

**Thilo Kleibauer** +49 40 309537-257  
Retail, Consumer Goods tkleibauer@warburg-research.com

**Hannes Müller** +49 40 309537-255  
Software, IT hmueller@warburg-research.com

**Andreas Pläsier** +49 40 309537-246  
Banks, Financial Services aplaesier@warburg-research.com

**Malte Schaumann** +49 40 309537-170  
Technology mschaumann@warburg-research.com

**Oliver Schwarz** +49 40 309537-250  
Chemicals, Agriculture oschwarz@warburg-research.com

**Simon Stippig** +49 40 309537-265  
Real Estate, Telco sstippig@warburg-research.com

**Marc-René Tonn** +49 40 309537-259  
Automobiles, Car Suppliers mtonn@warburg-research.com

**Robert-Jan van der Horst** +49 40 309537-290  
Technology rvanderhorst@warburg-research.com

**Andreas Wolf** +49 40 309537-140  
Software, IT awolf@warburg-research.com

**INSTITUTIONAL EQUITY SALES**

**Klaus Schilling** +49 69 5050-7400  
Head of Equity Sales, Germany kschilling@mmwarburg.com

**Tim Beckmann** +49 40 3282-2665  
United Kingdom tbeckmann@mmwarburg.com

**Jens Buchmüller** +49 69 5050-7415  
Scandinavia, Austria jbuchmueller@mmwarburg.com

**Matthias Fritsch** +49 40 3282-2696  
United Kingdom, Ireland mfritsch@mmwarburg.com

**Rudolf Alexander Michaelis** +49 40 3282-2649  
Germany rmichaelis@mmwarburg.com

**Roman Alexander Niklas** +49 69 5050-7412  
Switzerland, Poland, Italy rniklas@mmwarburg.com

**Sascha Propp** +49 40 3282-2656  
France spropp@mmwarburg.com

**Leyan Ilkbahar** +49 40 3282-2695  
Roadshow/Marketing liikbahar@mmwarburg.com

**Antonia Möller** +49 69 5050-7417  
Roadshow/Marketing amoeller@mmwarburg.com

**Juliane Niemann** +49 40 3282-2694  
Roadshow/Marketing jniemann@mmwarburg.com

**SALES TRADING**

**Oliver Merckel** +49 40 3282-2634  
Head of Sales Trading omerckel@mmwarburg.com

**Bastian Quast** +49 40 3282-2701  
Sales Trading bquast@mmwarburg.com

**Christian Salomon** +49 40 3282-2685  
Sales Trading csalomon@mmwarburg.com

**DESIGNATED SPONSORING**

**Marcel Magiera** +49 40 3282-2662  
Designated Sponsoring mmagiera@mmwarburg.com

**Sebastian Schulz** +49 40 3282-2631  
Designated Sponsoring sschulz@mmwarburg.com

**Jörg Treptow** +49 40 3282-2658  
Designated Sponsoring jtreptow@mmwarburg.com

**MACRO RESEARCH**

**Carsten Klude** +49 40 3282-2572  
Macro Research cklude@mmwarburg.com

**Dr. Christian Jasperneite** +49 40 3282-2439  
Investment Strategy cjasperneite@mmwarburg.com

**Our research can be found under:**

Warburg Research [research.mmwarburg.com/en/index.html](http://research.mmwarburg.com/en/index.html)  
Bloomberg RESP MMWA GO  
FactSet [www.factset.com](http://www.factset.com)

LSEG [www.lseg.com](http://www.lseg.com)  
Capital IQ [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com)

**For access please contact:**

**Andrea Schaper** +49 40 3282-2632  
Sales Assistance aschaper@mmwarburg.com

**Kerstin Muthig** +49 40 3282-2703  
Sales Assistance kmuthig@mmwarburg.com