

## Creditreform Rating Summary zum Unternehmensrating

### Informationstableau

<b>Bastei Lübbe AG</b> ehemals Bastei Lübbe GmbH & Co. KG		Rating: <b>BBB</b>	PD 1-jährig: <b>0,30%</b>
		Erstellt am:	10.09.2013
Creditreform ID:	5190006954	Gültig bis max.:	09.09.2014
Vorstand:	Thomas Klaus Schierack, 55 Jahre Klaus Kluge, 55 Jahre Felix Rudloff, 42 Jahre	Mitarbeiter: Ø 2012/2013	242
		Umsatz:	98,3 Mio. €
(Haupt-)Branche:	Verlegen von Büchern		

### Hinweis

**Zu dieser Rating-Summary wurde der Bastei Lübbe AG ein umfassender Ratingbericht inkl. Zertifikat ausgehändigt. Dieser enthält weitere relevante Informationen zum Rating des Unternehmens. Bei Unstimmigkeiten ist der Ratingbericht maßgeblich. Eine Veröffentlichung der Inhalte des Berichts von Seiten der Creditreform Rating AG ist ausgeschlossen.**

### Zusammenfassung

Die Bastei Lübbe AG ist ein mittelständisches Unternehmen der Verlagsbranche. Sie verlegt und vertreibt primär Druckerzeugnisse (Bücher, Romane), Audio-CD's und E-Books die vorwiegend der Unterhaltung dienen (Belletristik). Das Unternehmen hat sich in 2011 erstmals über den Kapitalmarkt mit der Platzierung einer Mittelstandsanleihe (30 Mio. €) finanziert um damit Bankverbindlichkeiten abzulösen und das organische und anorganische Wachstum voran zu treiben. Insbesondere hierdurch haben sich die Bilanzsumme und der Umsatz deutlich erweitert. Neben dem organischen Wachstum hat sich der Umsatz somit in 2012/2013 auch durch die Verschmelzung zweier Akquisitionen auf die Bastei Lübbe AG erhöht. Seit dem letzten Rating wurden zudem 50% der Anteile an der Präsenta GmbH (Werbemittel für Firmenkunden) und 100% der Anteile an der Family Entertainment.tv Film- und Fernsehproduktion GmbH erworben. Zusammen mit den Akquisitionen der Vorjahre führt das Unternehmen damit seinen anorganischen Wachstums- und Diversifizierungskurs fort. Bastei Lübbe erzielte im Geschäftsjahr 2012/2013 mit durchschnittlich 242 Mitarbeitern Umsatzerlöse in Höhe von 98,3 Mio. € (Vj. 82,9 Mio. €) und generierte einen Jahresüberschuss i.H.v. 7,3 Mio. € (Vj. 6,5 Mio. €). Das Unternehmen hat auch zuletzt seine langjährige Rentabilität bestätigt. Der Rechtsformwechsel von einer GmbH & Co. KG in eine AG steht im Zusammenhang mit einem kurzfristig geplanten Börsengang.

Jahresabschluss 31.03. (HGB)	Strukturbilanz	
	2012/2013	2011/2012
Bilanzsumme	76.606,9 T€	71.195,5 T€
Eigenkapitalquote	18,47%	21,61%
Umsatz	98.329,9 T€	82.887,0 T€
EBITDA	12.100,9 T€	9.753,4 T€
EBIT	9.853,5 T€	8.948,4 T€
Jahresüberschuss/EAT	7.283,1 T€	6.519,8 T€
Gesamtkapitalrendite	12,31%	11,05%
Umsatzrendite	7,84%	9,17%
Cashflow zur Gesamtleistung	9,68%	6,79%

Mit dem vorliegenden Rating wird der Bastei Lübbe AG weiterhin eine stark befriedigende Bonität attestiert, die im Vergleich zur Gesamtwirtschaft und zur Branche einer überdurchschnittlichen Beurteilung entspricht. Das Unternehmen überzeugte in den letzten Jahren auf Grundlage der Geschäftsentwicklung und der bislang weitgehend erfolgreichen Strategieumsetzung mit einer stabilen Entwicklung zur Bonitätseinschätzung.

## Strukturinformationen

Der Bastei Lübbe Verlag ist ein vorwiegend im deutschsprachigen Raum tätiges, mittelständisches Familienunternehmen. Das Verlagshaus mit Sitz in Köln nahm 1953 seinen Anfang und feiert 2013 sein 60-jähriges Bestehen. Das Unternehmen sieht sich als größter Publikums- und Belletristik-Verlag in NRW und als größter konzernunabhängiger Publikums- und Belletristik-Verlag in Deutschland an. Das Unternehmen verfolgt auch eine Erschließung internationaler Märkte, was durch moderne Vertriebskanäle und Produkte wie E-Commerce/E-Book und Entertainment gelingen soll. Das Geschäftsmodell entwickelt sich zunehmend von einem klassischen Verlagshaus zu einem Medienunternehmen mit breit diversifiziertem, teils innovativem Sortiment hin. Das Konzept erachten wir wegen des weniger investitionsintensiven Ansatzes im Ausland und vor dem Hintergrund der allgemeinen Wachstumsraten im E-Commerce, der Zunahme des Anteils von Mobilgeräten und technikaffiner Endkunden, den Chancen und Volumen auf den internationalen Märkten z.B. USA und China, als auch wegen des Flächenrückgangs und der Marktkonsolidierung im klassischen Buchhandel, als plausibel.

Bastei Lübbe hat am 09.07.2013 eine Rechtsformänderung von der Rechtsform einer GmbH & Co. KG in eine Aktiengesellschaft vollzogen und das Grundkapital dabei aus den Rücklagen auf 10 Mio. € (10 Mio. Aktien à 1 € Nominalwert) erhöht. In diesem Zusammenhang hat sich auch die Gesellschafterstruktur verändert. Hauptgesellschafter des Unternehmens bleibt danach weiterhin Stefan Lübbe, der direkt 52% der Anteile und über die Lübbe Beteiligungs-GmbH weitere 37% des Aktienkapitals hält. Seine Ehefrau Birgit Lübbe hält nunmehr 5% und seine Nichte Diana Roggen weitere 3%. Die verbleibenden 3% sind auf das Management und den Aufsichtsrat verteilt. Nach erfolgtem/erfolgreichem IPO am regulierten Markt der Börse Frankfurt, mit einer Erhöhung des Grundkapitals um 3.300.000 €/Aktien auf 13.300.000 €/Aktien und unter der Annahme, dass auch der Green Shoe von 2.000.000 Alt-Aktien der Lübbe Beteiligungs GmbH platziert werden kann, ergäbe sich folgende Aktionärsstruktur post IPO<sup>1</sup>.

Aktionär	Anzahl Aktien	Relativanteil <sup>2</sup>
Stefan Lübbe	5.200.000	39,1%
Lübbe Beteiligungs GmbH	1.700.000	12,8%
Birgit Lübbe	500.000	3,8%
Diana Roggen	300.000	2,3%
Management/Aufsichtsrat	300.000	2,3%
<b>Streubesitz (Free Float)</b>	<b>5.300.000</b>	<b>39,8%</b>

Die Vergabe der Aktien wird im Rahmen eines Bookbuilding-Verfahrens erfolgen. Wir rechnen mit einem deutlich über dem Nominalwert liegenden Ausgabebetrag. Das Aufgeld für die Alt-Aktien des Green-Shoes fließt der Lübbe Beteiligungs GmbH als Verkäuferin zu. Insgesamt ist in Folge des Börsengangs mit einer erheblichen Eigenkapitalzuführung und einem ebenso deutlichen Liquiditätszufluss zu rechnen. Bei der Bestimmung des Ratings haben wir zwar eine post-money-Betrachtung berücksichtigt, jedoch einen (nach unserer Meinung) erreichbaren Ausgabebetrag unterstellt und diesen in unseren prospektiven Analysen einbezogen.

Unsicherheiten verbleiben hinsichtlich der Verwendung des frischen Kapitals. Allgemein plant das Management die Verwendung des Kapitals in den folgenden Bereichen:

- Entwicklung eigener Stoffe und Inhalte,
- Einkauf weiterer Weltbestseller-Autoren,
- Ausbau des Bereichs Entertainment (Digitale Medien),
- Ausbau des Audio-Bereichs,
- Aufbau des Bereichs Gaming,
- Entwicklung des B2B-Geschäfts sowie von Kundenbindungsprogrammen.

Die eingeworbenen Mittel aus der Kapitalerhöhung sollen, danach für die weitere Expansion und Strategieumsetzung eingesetzt werden. Die uns vorliegenden Unternehmensplanungen beinhalten den Börsengang allerdings nicht. Gemäß der in den letzten Jahren verfolgten Strategie, sind weitere M&A-Aktivitäten ebenfalls zu vermuten. Kurzfristig könnten die Betriebsmittellinien geringer in Anspruch genommen werden. Es verbleiben somit Unsicherheiten der organischen und anorganischen Wachstumsstrategie.

<sup>1</sup> Die Emission wird durch die Close Brothers Seydler Bank AG und die Conpair AG begleitet.

<sup>2</sup> Summe 100,1% → wegen Rundungsdifferenzen.

Die Gruppe weist eine übersichtliche Struktur auf. Die vorhandenen Ergebnis- und Liquiditätsrisiken aus den Beteiligungen schätzen wir als beherrschbar ein. Das Unternehmen hat sich in den vergangenen Jahren durch organisches und anorganisches Wachstum vergrößert und das Produktportfolio (z.B. im Kinder- und Jugendbuch) rentabel diversifiziert. Durch den Kauf von 100% der Anteile an der PMV Partner Medien Verlagsgesellschaft (PMV) und deren Verschmelzung auf die Bastei Lübbe AG, ist das Unternehmen nunmehr auch im Segment Rätselhefte, Rätselzeitschriften und Groschen-Romane gut diversifiziert und als einer der bestimmenden deutschen Marktteilnehmer stabil positioniert. Der Bereich trug im Geschäftsjahr 2012/2013 wesentlich zum Umsatz und Ergebnis bei, weshalb sich dies bislang, trotz des allgemein rückläufigen Marktes und der sich konsolidierenden Anbieterstruktur, als eine sinnvolle Diversifizierung erweist.

Im letzten Geschäftsjahr hat der Verlag zudem das M&A-Target **Hartmut Räder Wohnzubehör GmbH & Co. KG** in den Verlag integriert und dabei das Vermögen der Gesellschaft mit allen Aktiva und Passiva im Wege der Anwachsung zum 01.07.2012 übernommen. Das Unternehmen ist im Non-Book-Bereich tätig und bietet primär Geschenkartikel, Wohnzubehör und Artikel des Kunstgewerbes für primär gewerbliche Kunden an. Auch zuletzt stellt sich die Ergebnissituation des Segmentes Non-Book positiv dar. Durch den Kauf von 50% der Anteile an der **Präsenta Promotion International GmbH**, Solingen am 01.10.2012, einer Fullservice-Agentur für Werbeartikel mit namhaften Kunden, hat der Verlag diesen Geschäftsbereich erweitert. Die Beteiligung erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2012 einen Umsatz von 9,8 Mio. € (Vj. 10,2 Mio. €) und ein EAT von 24 T€ (Vj. 22 T€). Der Einstieg von Bastei Lübbe, als strategischem Investor entlastete die angespannte Finanzlage des Unternehmens, wobei Präsenta sowohl absolut wie relativ über hinreichend bilanzielles Eigenkapital verfügte. Die Beteiligung ist in der Bilanz von Bastei Lübbe mit 2,36 Mio. € bilanziert.

Aus primär strategischer Sicht erscheint insbesondere, wegen des bewusst forcierten Ausbaus des Entertainmentbereiches, der Einstieg in den Bereich Film, Fernsehen und Animation plausibel. Mit der Übernahme sämtlicher Geschäftsanteile an der Family Entertainment.tv Film- und Fernsehproduktion GmbH, Erfurt am 01.01.2013 hat Bastei Lübbe ein Unternehmen erworben, das Film- und Fernsehproduktionserfahrung z.B. für den TV-Sender KiKA mitbringt<sup>3</sup>. Das Unternehmen firmiert seit Juni 2013 als **Bastei Media GmbH** und ist unter den Finanzanlagen mit rund 300 T€ bilanziert. Mit dem Kauf hat Bastei Lübbe der Saxonia Media Filmproduktion GmbH die Option eingeräumt, innerhalb von 2 Jahren 50% der Geschäftsanteile der Bastei Media GmbH zu erwerben<sup>4</sup>. Das Unternehmen ist insbesondere für die Weiterentwicklung der interaktiven Kinder- und Jugendbuchserien (E-Books und Serien) interessant. Wirtschaftlich erscheint das Engagement für sich genommen vorerst weniger interessant. Das Unternehmen erzielte in 2012 mit einem Umsatz von 673,6 T€ (Vj. 1.633,2 T€) ein EAT von -210,6 T€ (Vj. 135,2 T€). Es wies einen kleinen bilanziellen Fehlbetrag von 56,8 T€ aus. Bei der Bastei Media GmbH handelt es sich somit um ein eher kleines Unternehmen der Branche, das jedoch in Verbindung mit der strategische Zielrichtung der Bastei Lübbe AG Chancenpotenzial beinhaltet, dass noch weitgehend gehoben werden muss.

Die Bastei Lübbe AG ist weiterhin an der **MoBa GmbH** (89,7%) und diversen **Pressegrossisten** beteiligt<sup>5</sup>. Das Beteiligungsergebnis aus diesen war in Summe mit 134 T€ positiv. Die Beteiligung (100 T€) an „Das Kind“ und der Geschäfts- und Firmenwert für das Label „Boje“ (519 T€) wurden dagegen außerplanmäßig vollständig abgeschrieben.

Auf Grundlage dieser Daten halten wir die kurzfristigen finanziellen und wirtschaftlichen Risiken aus dem Beteiligungsportfolio der Bastei Lübbe AG derzeit weiterhin für beherrschbar. Im Rahmen der Weiterentwicklung mit Investitionen in Produkte und Produktionen könnten sich jedoch Risiken entwickeln. Den Risiken stehen nach unserer Meinung allerdings adäquate Chancen bzw. ein bisher insgesamt profitables Geschäft sowie eine plausible Strategie gegenüber. Die Fortentwicklung des Unternehmens basiert dabei auf einem Kerngeschäft, das sich bislang als insgesamt ergebnisstabil präsentiert hat. Nach erfolgreichem Börsengang wird weiteres Kapital zur Verfügung stehen, das die strategische Entwicklung des Beteiligungsportfolios ermöglicht und die Kapitalbasis des Unternehmens festigt. Für die Zukunft wird weiteres anorganisches Wachstum als Expansionsstrategie angeführt. Konkrete Ziele wurden nicht genannt. Es bleibt somit nachzuweisen, dass sich die Strategie auch nach dem frischen Eigenkapital erfolgreich entwickeln lässt.

<sup>3</sup> Kinderkanal von ARD und ZDF.

<sup>4</sup> Die Vereinbarungen hinsichtlich des Kaufpreises/der Kaufpreisfindung sind uns nicht bekannt. Saxonia produziert primär sowohl für das Erwachsenen- als auch Kinderfernsehen bekannte TV-Serien und Reihen wie z.B. „In aller Freundschaft“, „Polizeiruf 110“, „Tatort“ oder „Schloss Einstein“.

<sup>5</sup> Hierzu verweisen wir auf die vorangehenden Summary's.

## Organisation

Die Organisation von Bastei Lübbe weist im Wesentlichen die eines Publikumsverlags aus. Damit ist der Prozess der Herstellung und des Vertriebs der Produkte im Unternehmen angesiedelt. In einzelnen Aufgabenbereichen bedient sich die Gesellschaft branchenüblich externer Dienstleister (z.B. Druckereien). Die Struktur weist eine nach strategischen Geschäftsbereichen (Belletristik Bücher, unterhaltendes Sachbuch, Kinder- Jugendbuch, Rätselhefte, Romanhefte, Audio und Entertainment sowie Non-Book) ausgerichtete Organisation auf, die um funktionsbezogene, administrative Abteilungen ergänzt ist. Durch die Integration der erworbenen Unternehmen ergibt sich Synergiepotenzial. Der Vertrieb und die Logistik sind sinnvoll organisiert. Der Marktzugang ist über verschiedenen Absatzkanäle gewährleistet. Hier wird teils auf kompetente externe Dienstleister zurückgegriffen, sodass sich das Unternehmen auf die Kernkompetenzen konzentriert und Investitionen in diese Bereiche minimiert. Mit dem Aufbau der neuen Produktbereiche werden sich auch struktureller und organisatorischer Fortentwicklungsbedarf (z.B. IT und Programmierung) ergeben. Derzeit haben wir keinen Hinweis, dass Bastei Lübbe diesen Anforderungen nicht gerecht werden kann.

Insgesamt schätzen wir die Struktur und die Organisation sowohl der Funktionsbereiche als auch der Leistungsprozesse der Bastei Lübbe AG weiterhin grundsätzlich als zukunftsfähig und hinreichend entwickelt ein. Durch weiteres Wachstum in Folge von M&A-Aktivitäten verbleiben neben Synergiechancen auch organisatorische Integrationsrisiken. Wegen des erweiterten Produktprogramms und wahrscheinlichem weiteren anorganischem Wachstums werden sich Erfordernisse zur Markterschließung ergeben. Die uns beschriebenen Konzepte und Maßnahmen lassen auf ein zielgerichtetes Vorgehen hinsichtlich der organisatorischen Weiterentwicklung schließen. Die organisatorischen Maßnahmen, die die Produktentwicklung betreffen, können ebenfalls überzeugen und erhöhen die Unabhängigkeit von Autorenrechten und dem sich allgemein konsolidierenden Markt des klassischen Buchhandels.

## Management und Mitarbeiter

Der Vorstand der Bastei Lübbe AG besteht aus den folgenden Personen:

- Thomas Schierack, 55 Jahre, CEO/CFO, Finanzen, Recht, Personal und Investor Relations,
- Klaus Kluge, 55 Jahre, Geschäftsführer Marketing und Vertrieb,
- Felix Rudolf, 42 Jahre, Programm und PR.

Im Vergleich zum vorangehenden Rating wurde die Personenanzahl im Top-Management reduziert. Mitglieder der bisherigen Geschäftsführung wurden dabei einvernehmlich in die zweite Führungsebene überführt. Auch der Hauptaktionär Herr Stefan Lübbe (ehemals geschäftsführender Gesellschafter) ist nunmehr Generalbevollmächtigter und widmet sich primär der Funktion des Verlegers. Der mit Blick auf die Größe des Unternehmens und den Börsengang adäquat, kompetent und branchenerfahren besetzte Vorstand wird somit durch eine ebenfalls kompetente zweite und dritte Managementebene unterstützt, die aus mehreren Gesamtprokuristen sowie weiteren Abteilungsleitern/-innen besteht. Soweit erkennbar, liegt auch eine adäquate Qualifikation der Mitarbeiter weiterer Ebenen vor.

Bedarf in Bezug auf die Regelung der Vertretung sehen wir aufgrund der Anzahl und des Alters der Vorstände sowie der Kompetenzregelung in der zweiten Führungsebene nicht. Zusammen mit dem fachlich wie branchenbezogenen kompetent besetzten Aufsichtsrat wurden die früheren personenbezogenen Abhängigkeiten vom geschäftsführenden Gesellschafter bereinigt. Da wesentliche Personen des Managements und der Aufsichtsrat am Unternehmen beteiligt sind, gehen wir auch in Zukunft von einer zwar chancenorientierten, jedoch umsichtigen Unternehmensführung aus.

In Folge der Akquisitionen und der Expansion ist die Mitarbeiterzahl der Bastei Lübbe Gruppe in den letzten Jahren deutlich gewachsen. Die Geschäftsführung achtet darauf, Synergiepotenziale, die sich in Folge von M&A eröffnen, zu nutzen. Die durchschnittliche Mitarbeiterzahl der AG hat sich insbesondere durch die Übernahme des Geschäftsbetriebes der Räder KG erhöht. Im Rahmen des organischen und anorganischen Wachstums steigt die Beschäftigtenzahl auch aktuell weiter an.

Das Unternehmen hat vertragliche Beziehungen zu einer Vielzahl von Autoren und prominenten Personen. Als erfolgreichste sind hier Ken Follett und Dan Brown zu nennen. Im Abgang bzw. dem Verlust erfolgreicher Autoren sehen wir ein Risiko für den Bastei Lübbe Verlag gelegen. Allerdings verfügt der Verlag über gute Beziehungen zu weiteren Autoren mit deren Titeln stärkere Auflagen zwischen 200.000 und 500.000 Exemplaren (HC) erreicht werden können. Zudem hat sich der Verlag vereinzelt durch vertraglich zugesicherte Nutzungsrechte von Autoren-/Künstlernamen (Pseudonymen) abgesichert. Das Unternehmen gibt

Titel in Auftrag, weshalb die Nutzungsrechte in diesen Fällen beim Verlag liegen. Die Nutzung dieser im Rahmen des Gesamtproduktportfolios ist damit nicht beschränkt bzw. nicht von der Zustimmung der Autoren abhängig, was erweiterte Möglichkeiten für das Marketing und Vermarktungsarten bietet. Der Vorstand konnte uns durch Beispiele glaubhaft vermitteln, dass weitere erfolgversprechende Titel in der Planung sind. Zudem ist der Verlag aktiv in der Generierung von Titeln mit geeigneten Autoren tätig und schafft sich somit teils selbst einen Fundus an potenziellen Erfolgstiteln. Die Kombination der klassischen Belletristik mit dem Bereich Entertainment und E-Book, sollte die Nutzungsrechte und -möglichkeiten des Ratingobjektes erweitern und verbessern sowie zukunftsorientiert ausrichten. Die Eröffnung der hausinternen Autorenschule „Bastei Lübbe Academy“ soll die Chancen aus Autorenrechten und neuen Titeln weiter verbessern.

## Produkte und Markt

Die Bastei Lübbe AG vertreibt vorwiegend **Produkte** mit belletristischen und populärwissenschaftlichen Inhalten. Die wesentlichen Kern-Produktfelder mit ihren abgeschätzten Umsatzanteilen 2012/2013 sind:

▪ Buch (Hardcover und Taschenbuch)	46,6%
▪ Kinder- und Jugendbuch	17,0%
▪ Audioproducte (Hörbücher)	9,2%
▪ Entertainment/E-Books	6,9%
▪ (Groschen-)Romane und Rätsel	8,8%
▪ Non-Book	11,0%
▪ Sonstiges	0,5%

Die erfolgte Diversifikation in den Bereichen Non-Book und Entertainment halten wir in Bezug auf die Erlösstabilisierung des Geschäfts auch deshalb für grundsätzlich sinnvoll, als dass im Buchsegment die Umsätze in einzelnen Jahren stark von einzelnen Autoren und deren Titeln beeinflusst werden und der klassische Buchhandel allgemein rückläufig ist.

Zukünftig wird den innovativen Bereichen E-Book/Entertainment eine hohe Aufmerksamkeit geschenkt. So ist das Ratingobjekt nach eigenen Angaben bei den wichtigen Onlineshops gelistet. Eine Sortimentserweiterung in für den Verlag neue Produktsegmente wird angestrebt. Hierzu gehört als ein Beispiel die App-Serie „coffeeshop“ im Jahr 2012, die in Kooperation mit der Saxonia Media Filmproduktion GmbH produziert wurde<sup>6</sup>. Zum Ausbau des Geschäftes erscheint die Übernahme der Bastei Media GmbH schlüssig.

Die Produkte des Verlages und der Verlag an sich sind für Kunden und Autoren grundsätzlich substituierbar, allerdings sehen wir den Verlag in seinen Segmenten als gut und zunehmend innovativ aufgestellt an. Wir sehen den Vorteil, dass das Unternehmen eine belastbare Verankerung in der Wertschöpfungskette des Buchhandels und zunehmend auch des E-Commerce besitzt, mit entsprechender Reputation. Der Ausweitung des Entertainments wird die Diversifikation des Produktprogramms erweitern und Cross-Selling-Effekte erzeugen. Zwar ist die Markenbekanntheit in der Branche als hoch einzuschätzen, was uns das Unternehmen auch mittels einer externen Studie belegen konnte, allerdings können wir bzgl. der Endkunden noch keine besondere Markenbindung ableiten. Wir vertreten die Ansicht, dass die Markenbindung der Buchkäufer im klassischen Verlagswesen gering, die Titel-, Reihen- und Autorenbindung hingegen wesentlich sind. Durch den Ausbau eigener Inhalte und Produktionen könnte die Markenbildung zukünftig eine stärkere Bedeutung entfalten. Die Produktverantwortlichen sind auch deshalb verstärkt bestrebt, Erfolgs- und Potentialautoren unter Vertrag zu nehmen sowie Alleinstellungsmerkmalen zu generieren, was ihnen über technologische Besonderheiten und Produktkomplexitätssteigerungen gelingen könnte. Auch die Entwicklung eigener Titel und Reihen sowie die Beauftragung von Autoren gehört zu den aktiven Maßnahmen der Produktentwicklung. Chancen ergeben sich in der Abrundung des Produktspektrums durch Merchandising, insbesondere im Kinder- und Jugend-Segment. Die Geschäftsführung konnte uns vom Potenzial der derzeit in Entwicklung und Einführung befindlichen Produktinnovationen überzeugen.

Insgesamt erscheint das Produktportfolio als grundsätzlich hinreichend diversifiziert und insbesondere durch technische Neuerungen und interaktive Funktionen, in denen der Endkunde eine teils aktivere Rolle einnimmt, zukunftsfähig. Es bietet die Möglichkeit, den Erfolg des Unternehmens auch in Jahren ohne herausragende Bestseller gewährleisten zu können. Es bestehen jedoch auch Umsetzungsrisiken, welche die bislang gute Ergebnis- und Finanzsituation beeinträchtigen könnten. Der Verlag ist so permanent gefordert, aus der Vielfalt Themen diejenigen herauszufiltern, die das Interesse und den Zeitgeist der Konsumenten treffen und diese absatzwirksam im Produktportfolio/den verschiedenen Medien umzusetzen.

<sup>6</sup> In einer App-Serie vermischen sich verschiedene Informationsformate wie Texte, Filmszenen, Bilder und Illustrationen, Animationen, Hörspiele, Musik, interaktive Inhalte sowie web-Anwendungen.

Der **Markt** der Bastei Lübbe AG bezieht sich im Wesentlichen auf den deutschsprachigen Raum, wobei rund 90% der Umsätze in Deutschland getätigt werden. Die internationale Expansion erfolgt im Wesentlichen mit elektronischen Medien und könnte in den kommenden Jahren zunehmen. Der wesentliche Teil der (klassischen) Produkte wird bisher über die VVA – Arvato Media GmbH (ein Unternehmen der Bertelsmanngruppe) in den Markt gebracht.

Bastei Lübbe generiert mit dem größten Kunden rund 15% der Umsätze. Auf die 10 größten Kunden kumuliert sich rund 60% des Umsatzes. Zwar ist hierdurch eine gewisse Konzentration festzustellen. Wegen der Bedeutung des Verlages sehen wir jedoch auch gewisse wechselseitige Abhängigkeiten. Zu den Kunden von Bastei Lübbe gehören die wesentlichen Handelsgesellschaften der Branche wie Weltbild, Thalia, Amazon, Libri, Mayersche Buchhandlung und anderer Einzelhandel des klassischen stationären Buchhandels. Allerdings reduzieren sich die Verkaufsflächen im klassischen Sortimentshandel stetig. Die Bastei Lübbe AG ist bestrebt, darauf marktadäquate Antworten zu finden, was ihr nach unserem Dafürhalten auch weitgehend gelingt. Hierzu geht der Vorstand z.B. den Markt der Discounter und des sonstigen Lebensmittel Einzelhandels forciert als Vertriebskanal an. Daneben nimmt der Internethandel, wie über Amazon oder Apple, stetig an Bedeutung zu. Die Erschließung neuer Marktsegmente im Bereich E-Book und interaktive Bücher gehören ebenfalls zu den Konzepten des Unternehmens. Die Kombination verschiedener Unterhaltungs-Medien und die dabei verfolgte Auflage von Reihen und Serien sollen die Kundschaft an die Produkte des Unternehmens auch emotional binden und so das Umsatzwachstum unterstützen. Durch den Einstieg in das Segment Geschenkartikel und Wohnaccessoires (Non-Book) folgt das Unternehmen dem Trend der Produktdiversifikation im klassischen Buchhandel aber auch der eigenen Strategie der Ausweitung des eigenen Produktportfolios, das über das Internet angeboten wird. Die Ergänzung des Produktportfolios um Merchandise könnte bei erfolgreichen E-Book-Serien hinzukommen und das Produktsortiment bei Geschenkartikeln erweitern.

Im **Wettbewerbsumfeld** und der Wettbewerberstruktur sehen wir eine große Konkurrenz, was sich auch in den volatilen Marktanteilen und der Positionierung unter den Top-Verlagshäusern widerspiegelt. Insgesamt sehen wir das Unternehmen als gut und langjährig stabil unter den deutschen Top-Verlagshäusern positioniert an. Bei den neuen Geschäftsfeldern begibt sich das Unternehmen in ein potenzialträchtiges jedoch ebenfalls von starken Wettbewerbern durchsetztes Marktumfeld. Durch die Kombination der verschiedenen Medien könnte sich das Unternehmen von seinem Wettbewerbsumfeld abgrenzen und so erfolgreich eine Nische besetzen.

Der klassische **Buchmarkt** gilt, wie der Handel mit Geschenkartikeln, als weniger konjunkturunsensibel, besitzt jedoch eine gewisse Saisonkurve, mit einem Verkaufsschwerpunkt in den letzten Monaten eines Kalenderjahres. Der Umsatz im Buchmarkt ist in 2012 nach Angaben des Börsenvereins des Deutschen Buchhandels um 0,8% gesunken. Damit wies der Buchmarkt insgesamt eine dem allgemeinen Konsumtrend gegenläufige Entwicklung aus, wobei gleichzeitig eine Verdreifachung des Umsatzes mit E-Books, auf 2,4% vom Umsatz am Publikumsmarkt, zu verzeichnen war. Ebenfalls ansteigend ist der allgemeine Onlinemarkt (19,4% Marktanteil) und das für das Ratingobjekt wesentliche Segment Belletristik (35,0% Marktanteil). Die allgemeinen Entwicklungen gehen zu Lasten des stationären Buchhandels, der zunehmend nach komplementären Handelsprodukten Ausschau hält. In den ersten sechs Monaten 2013 hat sich der Umsatz im gesamten Buchmarkt wieder um 3,3% erhöht. Die einzelnen Produkt-Segmente weisen auch bei Bastei Lübbe unterschiedliche Entwicklungen auf. Die Entwicklung ist auch stark vom Programm eines Jahres abhängig und von dem Umstand, ob ein oder mehrere sog. Blockbuster in einen Geschäftsjahr zur Veröffentlichung kommen. Aufgrund der Anzahl von unter Vertrag stehenden Erfolgsautoren, zunehmend eigenen Titeln und den neuen Medien sollte es dem Unternehmen auch zukünftig gelingen, die Produktplanung so zu gestalten, dass größere Umsatzschwankungen im Zeitablauf geglättet werden können.

Insgesamt ist das Wettbewerbsumfeld weiterhin von deutlichen Umbrüchen, Marktverschiebungen, Innovationen und Preisrückgängen, bei steigenden Energie- und Rohstoffpreisen, geprägt. Die Bastei Lübbe AG setzt diesen Entwicklungen eine aktive und den neuen Trends Rechnung tragende Strategie entgegen, die Produktneueinführungen und Innovationen (z.B. digitale Bücher und Enhanced E-Books) sowie eine allgemeine Diversifikation des Portfolios und der Käuferschichten beinhaltet.

Trotz der gesunkenen Insolvenzquote der Hauptbranche (Verlegen von Büchern) in 2012 (CRI 1,27%<sup>7</sup>, Vj. 1,59%) und der Gesamtwirtschaft (CRI 2,06%, Vj. 2,15%) schätzen wir die Branchenrisiken aufgrund der Entwicklung der Branche insgesamt als durchschnittlich ein, wobei gewisse Marktberuhigungseffekte der

<sup>7</sup> Der Creditreform Risiko-Indikator (CRI) bemisst anhand definierter Kriterien die Insolvenzquote einer Branche → Insolvenzen in einer Branche dividiert durch Anzahl aller Unternehmen in der Branche. Die Brancheneinteilung entspricht dem WZ 08 des Statistischen Bundesamtes.

Vergangenheit einen Einfluss auf die rückläufigen Insolvenzquoten haben könnten.

Positiv auf die Brancheneinschätzung wirkt dabei die relative Unabhängigkeit von konjunkturellen Schwankungen. Mitunter kann sich in Zeiten nachlassender Konjunktur sowohl im Buchhandel aber auch auch im Handel mit Geschenkartikeln sowie Wohnassecquires durch den sog. Cocooning-Effekt eine stabilisierende Entwicklung entfalten. Chancen ergeben sich durch weitere Konsolidierungseffekte im Markt. Die sukzessive Ausrichtung auf internationale Märkte bei begrenztem Investitionsbedarf erscheint uns in Bezug auf das Ratingobjekt folgerichtig. Der Einstieg in den deutlich konjunktursensibleren Markt der Werbeartikel bleibt in seiner Entwicklung in Bezug auf Bastei Lübbe jedoch zu beobachten.

## Strategie

Das Management verfolgt eine Wachstumsstrategie, welche die Säulen M&A sowie Diversifizierung in klassische Verlagsprodukte und Innovationen im Bereich Neue Medien und Non-Book beinhaltet. Soweit erkennbar, setzt das Unternehmen die strategischen Ziele bislang nachvollziehbar und erfolgreich um. Gezielte Unternehmenszukaufe, die das Produktsegment sinnvoll und zukunftsgerichtet ausrichten sind ein wesentlicher Teil der forcierten Strategie. Der Vertrieb des vorhandenen Produktportfolios soll über strategische Partnerschaften und strategische Beteiligungen, aber auch durch die eigene Erschließung von Vertriebskanälen sowie innovative/exklusive Produktideen (auch durch Komplementarprodukte) gestärkt werden. Mit den getätigten und ggf. zukünftigen Beteiligungen sowie zu schließenden Partnerschaften (z.B. Saxonia Media Filmproduktion GmbH) sollen Diversifikationen vorangetrieben und weitere Synergien entlang der Wertschöpfungskette gehoben werden. Das Unternehmen versteht sich dabei als multimediales Verlagshaus und als „Partner für gute Unterhaltung“, der die Produkte über möglichst viele Verwertungsstufen wie Print, digitale Medien, Audio, Merchandising, Games sowie Kino und TV zu kombinieren und zu vermarkten sucht. Dies halten wir insbesondere deshalb für schlüssig, als dass die Branche insbesondere bei jüngeren Kunden zunehmend im Wettbewerb mit anderen Freizeitaktivitäten steht.

Um diese Strategie umzusetzen sind begleitende Strategien auf betriebs- und finanzwirtschaftlicher Ebene notwendig. Die im Jahr 2011 durchgeführte Anleihemission bildet ein zentrales Element der Finanzierung dieser Wachstumsstrategie ab. Die Mittel aus der Anleihe sind mittlerweile verwendet und haben zu einem moderaten Ergebnisbeitrag geführt, den es weiter zu verbessern gilt. Mit dem bevorstehenden IPO soll diese begleitende Finanzierungsstrategie ihre Fortsetzung finden. Diese beinhaltet jedoch auch klassische Expansionsrisiken. Bisher ist es dem Unternehmen gelungen, den Wachstumskurs profitabel zu gestalten, was in Bezug auf das Rating eine stabilisierende Wirkung hat. Wegen der hohen Entnahmen in der Vergangenheit reicht die Innenfinanzierungskraft bislang jedoch nicht aus, um die Anleihemittel aus dem operativen Geschäft zurückführen zu können. Je nach Ergebnisentwicklung, Dividendenpolitik, Investitionsintensität in Sachanlagevermögen und Umlaufvermögen, aber auch die Produktentwicklung, kann sich Anschlussfinanzierungsbedarf in Bezug auf die Anleihe ergeben.

Wir sehen die vom Management vorgestellte strategische Ausrichtung der Bastei Lübbe AG, unter Berücksichtigung der Branchensituation und -entwicklungen als grundsätzlich plausibel und zukunftsfähig an. Aufgrund sich aktuell abzeichnender Branchentrends ergeben sich auch für Bastei Lübbe strategische Risiken und Unsicherheiten, die eine regelmäßige Strategieüberprüfung weiterhin unerlässlich erscheinen lassen. Die vom Unternehmen regelmäßig vollzogene Abgleichung der Bottom-up-Planungen mit definierten Ziel- und Messgrößen halten wir im Strategieprozess für zielführend.

## Rechnungswesen/Controlling

Zur Abbildung des Geschäfts und einzelner Produktparten bis hin zur Ebene einzelner Titel und Autoren, nutzt der Vorstand ein gut entwickeltes Controlling und Rechnungswesen, das alle grundlegenden Informationen zur Steuerung übersichtlich bereitstellt. Die Planungsqualität und -methodik (Bottom-up) sehen wir als gut und tendenziell konservativ ausgerichtet an. Allerdings enthält die uns vorliegende Planung nicht den kurzfristig geplanten Börsengang und ist somit nicht aktuell. Der Planansatz eines weiterhin profitablen Wachstums über Marktniveau wird daraus dennoch deutlich. Die unterjährigen Soll-Ist-Analysen werden zeitnah erstellt, detailliert vorgenommen sowie analysiert und kommentiert. Das monatliche Reporting der Bastei Lübbe AG ist neben der detaillierten Darstellung der wirtschaftlichen Entwicklung und der Bilanzentwicklung auch auf Finanz- und Liquiditatsbelange ausgerichtet. Grafische Darstellungen vervollständigen die Analyse und interne Berichtstatigkeiten. Eine Hochrechnung auf das Gesamtjahr wird unterjährig vorgenommen. Bei einem Unternehmen, wie dem vorliegenden, halten wir die vom Controlling durchgeführten, unterjährigen Berichtsaktivitaten für angebracht. Vor- und Nachkalkulationen inkl. Deckungsbeitragsrechnung in regelmäßigen Abständen und auf verschiedenen Ebenen, geben dem Management einen hinrei-

chend detaillierten Überblick über die wirtschaftlich erfolgreichen und weniger erfolgreichen Produkte, Sparten, Genre, Titel und Autoren. Die interne Kommunikation der Ergebnisse an die Produktverantwortlichen soll das Bewusstsein dieser für eine ergebnisorientierte Unternehmensführung stärken.

Wir beurteilen das Rechnungswesen und Controlling, inkl. der Planungs-, Analyse- und Berichtsaktivitäten von Bastei Lübbe zusammenfassend als grundsätzlich hinreichend entwickelt. In einer regelmäßigen unterjährigen Übermittlung von geschäfts- und finanzbezogenen Daten sehen wir weiteres Optimierungspotenzial. Mit dem anstehenden Börsengang zum geregelten Markt werden sich auch die Anforderungen hinsichtlich einer regelmäßigen/externen Berichterstattung erhöhen, sodass eine unterjährige Beurteilung in Zukunft eher möglich sein sollte.

## Finanzen

Die Bastei Lübbe AG verfügt über eine Finanzplanung inkl. Kapitalflussrechnung. Die finanzwirtschaftliche Abbildung der Planungen auf Monats- und Jahresbasis hat einen Horizont bis einschließlich 2015/2016. Die Finanzplanung berücksichtigt die strategischen Planungen den Finanz- und Investitionsbereich (IPO und M&A) betreffend nicht. Zudem basiert sie noch auf der Hochrechnung für 2013. Deswegen gibt sie zwar einen Überblick über die formelle Qualität, in Bezug auf die Beurteilung der zukünftigen Bilanz-, Ergebnis- und Finanzsituation sowie das Investitionsverhalten ist sie inhaltlich jedoch nur eingeschränkt verwertbar.

Nach geringen Thesaurierungsquoten in Bezug auf die letzten Jahresüberschüsse, zuletzt wurde 100% des EAT seitens der Gesellschafter entnommen, standen zur Finanzierung des Geschäftes und zum Ausbau der Eigenkapitalquote nur begrenzte finanzielle Mittel aus der Innenfinanzierungskraft des Unternehmens zu Verfügung. Hierdurch haben sich wichtige Financials des Ratingobjektes unterdurchschnittlich zum sonstigen Geschäftsgang entwickelt. Auch nach dem Börsengang könnte weiterhin eine aktionärsfreundliche Dividendenpolitik verfolgt werden und somit die Innenfinanzierung begrenzen.

Die im Rahmen unserer Analysetätigkeit errechnete Eigenmittelquote verringerte sich zum 31.03.2013, auf 18,5% (Vj. 21,6%) und ist somit als ausreichend zu bezeichnen. Der Rückgang basiert auf der vollständigen Ausschüttung des Jahresergebnisses bei gleichzeitiger Bilanzsummenausweitung in Folge der Anwachsung bzw. Verschmelzung zweier Tochterunternehmen auf die Bastei Lübbe AG, als auch durch die analytische Korrektur des Eigenkapitals um den aktivierten Geschäfts oder Firmenwert (1.784,5 T€).

Die Verbindlichkeiten ggü. Gesellschaftern erhöhten sich um 2.069,8 T€ auf 3.964,3 T€. Dies halten wir vor dem Hintergrund der geringen Quote an flüssigen Mitteln (78,6 T€) zum 30.03.2013 bei deutlichem Anstieg der kurzfristigen Bankverschuldung um 6.138,6 T€ auf 6.164,3 T€ für erklärlich. Die Liquiditätssituation ist dabei zum einen den M&A Aktivitäten als auch im direkten Zusammenhang mit dem Erwerb eines Manuskriptes von Dan Brown begründet.

Die durch die Anleihe 2011 zugeflossenen Mittel sind damit vollständig verwendet. Mittel- und langfristige Bankkredite bestehen nicht. Finanzierungscharakter haben zudem weiterhin die Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung sowie die sonstigen Verbindlichkeiten, die sich jedoch zum Vorjahr nicht erhöhten. Deutlich erhöht hat sich zum 31.03.2013 hingegen das Vorratsvermögen (+6.391 T€) auf 42.310,9 T€.

Die BWA zum 30.06.2013 (1. Quartal 2013/2014) zeigt nur geringfügig höhere liquide Mittel (110,2 T€) und eine Kreditinanspruchnahme im Kurzfristbereich von 8.886,8 T€ an, was einer Auslastung der Linien von in Summe 10.525 T€ von 84,4% entspricht. Nach Erläuterungen des Managements ist die Liquiditätssituation stark von stichtagsbezogenen Zahlungen abhängig, wobei die Liquiditätsbelastung zum Monatsende zu meist die höchste Ausprägung aufweist. Laut dem uns vorliegenden Bankenspiegel vom 08.08.2013 hat sich die Situation deutlich entspannt. Danach betragen die Guthaben 612 T€ wobei die Inanspruchnahme der Banklinien auf 2.000 T€ gesunken ist. Dies plausibilisiert die Erläuterungen des Managements zur Liquiditätsentwicklung. Darüber hinaus bestanden laut Bankenspiegel keine weiteren Darlehensverbindlichkeiten. Die vorgelegten Kreditverträge der finanzierenden Banken enthalten keine Financial Covenants. Grundsätzlich weist das Ratingobjekt zudem saisonbedingte Liquiditätsbedarfsspitzen, z.B. aus fälligen Honorarzahungen an Autoren auf. Die Rückführung der Gesellschafterdarlehn (aktuell 2,2 Mio. €) bis zum geplanten IPO wird die Finanzsituation vorläufig belasten. Dem steht das traditionell besserer Winter- und Weihnachtsgeschäft und ausstehende Liquiditätseffekte aus dem Dan Brown Blockbuster „Inferno“ in den kommenden Monaten gegenüber.

Im Rahmen eines Dienstleistungsvertrages mit der VVA arvato media GmbH, Gütersloh, der sich primär auf ein umfassendes Leistungsprogramm des Lagerwesens und der Logistik bezieht, hat Bastei Lübbe auch



einen (unechten) Factoringvertrag über den Großteil der Debitorenbestände abgeschlossen.

Es besteht eine Warenkreditversicherung, wobei daraus entstehende Forderungsansprüche an die finanzierenden Banken als Sicherheit (neben weiteren Sicherheiten) abgetreten sind.

Darüber bestanden zum 31.03.2013 sonstige, nicht bilanzielle Finanzverpflichtungen aus Mietverträgen und Leasing i.H.v. 13.010 T€, sowie eine selbstschuldnerische Bürgschaft für die Kreditlinien der Tochterunternehmung Präsenta i.H.v. 1,5 Mio. €. Diese sind in Bezug auf die Financials (z.B. EK-Quote) analytisch relativierend zu berücksichtigen. Darüber hinausgehende Finanzverpflichtungen bestehen laut Jahresabschluss 2012/2013 und nach Angabe der Geschäftsführung von Bastei Lübbe nicht.

Da uns Planungen, die den geplanten IPO enthalten, nicht vorliegen, bleibt das Investitionsverhalten nach dem Börsengang abzuwarten. Es ist mit einem erheblichen Zufluss von Finanzmitteln zu rechnen, weshalb wir in den kommenden Perioden von entsprechenden Investitionen ausgehen.

Insgesamt sehen wir die Finanzsituation der Bastei Lübbe AG als geordnet und die Finanzkonzeption als zukunftsfähig an. Finanzrisiken können sich weiterhin auf der Marktseite und im Rahmen von M&A-Aktivitäten sowie den Aufbau der neuen Geschäftsfelder ergeben. Die Ausprägung der Eigenkapitalquote nach IPO könnte Verschuldungspotenzial für weiteres Wachstum eröffnen.

## Risiken

Ein Risikomanagement ist im Unternehmen als Teil des Führungs- und Steuerungskonzepts etabliert. Zudem sind der Geschäftsführung wesentliche (operative) Risiken durch eine umsichtige Unternehmensführung bekannt. Typische Risiken des Geschäftes sind durch Versicherungen abgedeckt. Gefährdende Risiken aus Rechtstreitigkeiten sind, soweit erkennbar, nicht anhängig. Entsprechende Rückstellungen sind gebildet.

Aufgrund des unechten Factorings verbleiben die Ausfallrisiken für Forderungen beim Unternehmen. Es wurde eine Risikovorsorge von 96 T€ in den Rückstellungen gebildet. Bestandsgefährdende Risiken in diesem Bereich wurden durch uns zwar nicht identifiziert, allerdings erscheint die Risikovorsorge als gering, wobei die Einzel- und Pauschalwertberichtigungen unauffällige Werte anzeigen. Es bestehen zudem Risiken aus Remissionen, für die das Unternehmen hinreichend Risikovorsorge vorhält.

Es besteht ein eventuelles Ergebnisrisiko aus einem Darlehen über 800 T€ an den Alt-Gesellschafter der Beteiligung Präsenta, das zu einem späteren Zeitpunkt ggf. mit dem noch gesondert zu ermittelnden variablen Rest-Kaufpreis verrechnet werden wird.

Wesentliche Risiken für die Bastei Lübbe AG bestehen nach unserer Meinung hauptsächlich durch die forcierte Expansionsstrategie durch M&A-Aktivitäten und auf der Marktseite, durch einen Anstieg der Fixkosten und bedingt auf der Finanzierungsseite durch die Verschlechterung einzelner Financials. Durch bisherige Thesaurierungspolitik konnte das Unternehmen das Innenfinanzierungspotenzial nur begrenzt nutzen.

## Aktuelle wirtschaftliche Entwicklung und Ausblick

Die Bastei Lübbe AG konnte in den vergangenen Jahren stets hohe Jahresüberschüsse (EAT) ausweisen. Einzelne Geschäftsjahre waren dabei durch außerordentliche Erträge (nicht operative) oder durch hohe Erlöse aus Erfolgstiteln, sog. Blockbustern (operativ) deutlich beeinflusst. Trotz diverser Relativierungen überzeugen die Ergebniswerte der letzten Jahre. Durch diverse M&A-Aktivitäten und deren Integration in die Bastei Lübbe AG sind die Geschäftszahlen im Zeitverlauf bedingt vergleichbar.

Die Umsätze in **2012/2013** stiegen im Vorjahresvergleich um 18,6% auf 98.329,9 T€ an. Hierzu trug der neu integrierte Geschäftsbereich „Geschenkartikel“ (Räder KG) mit 10.261 T€ bei. Gleichzeitig konnte der Rohertrag absolut und relativ verbessert werden. Das Betriebsergebnis (EBIT) stieg hingegen unterproportional um 10,1% auf 9.853,45 T€ an. Ursächlich hierfür waren im Vorjahresvergleich deutlich geringere sonstige betriebliche Erträge und ein überproportionaler Anstieg im Personalaufwand. Zudem waren unter den sonstigen betrieblichen Aufwendungen durch Übernahmen und M&A sowie dem Vertrieb und weiteren diversen Positionen Kostensteigerungen zu verzeichnen. Außerplanmäßige Abschreibungen auf Firmenwerte und Beteiligungen i.H.v. 619 T€) trugen zur Bilanzbereinigung bei. Verbessert haben sich hingegen die Remis-

sionsquoten. Unter Berücksichtigung der Abschreibungen ergibt sich ein EBITDA von 12.100,1 T€ (Vj. 9.753,4 T€). Trotz der geringen flüssigen Mittel (78,6 T€) und der im Vorjahresvergleich durch Betriebsmittelkredite und Gesellschafterdarlehen angestiegenen Verschuldung, weist die Leverage-Ratio<sup>8</sup> einen befriedigenden Wert von 3,3 (Vj. 3,0) auf. Wegen des deutlich positiven Beteiligungsergebnisses (1.076,4 T€) hat sich trotz des verschlechterten Zinsergebnisses (Anleihezinsen), das Finanzergebnis leicht verbessert. Insofern trug das Geschäft außerhalb der AG maßgeblich zur Ergebnisstabilisierung bei. Das EBT hat sich danach um rund 1,0 Mio. € auf 8.721,8 T€ erhöht. Das EAT 2012/2013 beläuft sich auf 7.283,1 T€. Gemäß der uns zum letzten Geschäftsjahr vorgestellten Planung (Umsatz 101,8 Mio. €; EAT 7,5 Mio. €) liegt das Unternehmen zwar leicht unter Plan. Dennoch kann die Ergebnissituation weiterhin überzeugen.

Dabei haben sich die einzelnen Produktsegmente unterschiedlich entwickelt. So weist z.B. der Kinder- und Jugendbuchbereich mit rund 2,9 Mio. € weiterhin ein noch gutes Spartenergebnis aus. Im Vorjahresvergleich hat sich dieses jedoch um rund 1,1 Mio. € verschlechtert. Der Vorteil der Strategie eines diversifizierten Produktportfolios wird insbesondere vor dem Hintergrund der volatilen Ergebnisqualitäten der Teilsegmente deutlich.

Bastei Lübbe AG			
in T€	Ist 2011/2012	Ist 2012/2013	Q1 2013/2014
Umsatz	82.887,0	98.329,9	28.041,0
EBIT	8.948,4	9.853,5	2.151,0
EAT	6.519,8	7.283,1	1.370,0
ROS	7,9%	7,4%	4,9%

Wegen der Integration von Beteiligungen, einem positiven Ergebnisbeitrag der verbliebenen und teils neuen Beteiligungen mit einem zwar verringerten aber dennoch positivem Ergebnisbeitrag, der Einführung von Produktinnovationen sowie der Auflage erwartet absatzstarker Titel (z.B. von Dan Brown), geht der Vorstand von einem weiteren, Umsatz- und Ergebniswachstum im **Geschäftsjahr 2013/2014** aus. Die Planungsprämissen halten wir grundsätzlich für plausibel, wobei der Börsengang und potenzielle Neuakquisitionen darin nicht berücksichtigt sind. Insofern können/werden sich erhebliche Verschiebungen der Ist-Werte zu den Plan-Werten ergeben. So wird das Ergebnis des Geschäftsjahres 2013/2014 von dem Einmalaufwand des Börsengangs erheblich belastet werden. Die uns vorliegende Hochrechnung auf das Gesamtjahr, inkl. aller Einmalaufwendungen für den IPO, weist für das Ergebnis des laufenden Geschäftsjahres zwar auf einen leichten Ergebnismrückgang, jedoch auf ein abermals deutlich positives Ergebnis hin. Die durch den IPO zufließenden Mittel könnten durch Ablösung von Verbindlichkeiten oder weitere M&A-Maßnahmen und andere Investitionen die Bilanzstruktur merklich verändern. Die Eigenkapitalquote allerdings wird sich zunächst deutlich erhöhen. Weiteres bleibt abzuwarten.

Die Umsatz- und Ergebnisentwicklung des **1. Quartals 2013/2014** zeigt bereits eine deutlich über Vorjahr (Umsatz 14.998 T; EAT -228 T€) und leicht über Ergebnis-Plan (Umsatz 28.918 T€; EAT 1.093 T€) liegende Geschäftsentwicklung an. Die Steigerung ist insbesondere der Integration des Bereichs Geschenkartikel zuzurechnen, der im Vorjahr im Quartalsumsatz nicht enthalten war. Wegen der nunmehr ansteigenden Saisonkurve im Geschäftsverlauf 2013/2014 ist und von einem abermals positiven operativen Ergebnis auszugehen. Dies auch, da nach Darstellung des Vorstands die wesentlichen unterjährigen Abgrenzungen enthalten sein sollen. Zwar werden sich durch den Börsengang wichtige Financials des Unternehmens deutlich verbessern und zur Stabilisierung der Ratingeinschätzung beitragen, allerdings wird das Ergebnis durch die Kosten des IPO einmalig belastet. Zudem könnten die Verwendung der Mittel kurz- bis mittelfristig zu Ergebnisbelastungen führen, die erst sukzessive ihre Ertrags-, Ergebnis- und Liquiditätswirkung entfalten. Ergebnisschwächere Jahre können wir deshalb derzeit nicht ausschließen. Insgesamt gleichen sich so die positiven wie negativen Effekte aus dem Börsengang vorläufig aus, wenngleich wir bei einer profitablen Verwendung der Mittel und einem höheren Finanzierungsbeitrag aus der Innenfinanzierungskraft, Chancen auch bezüglich der Bonitätseinschätzung sehen. Unsere Einschätzung leiten wir aus der bisherigen zielgerichteten Weiterentwicklung des Unternehmens durch das Management in den letzten Jahren ab.

<sup>8</sup> Netto-Finanzverbindlichkeiten (Net Debt) / EBITDA. Bei der Beurteilung dieser Kennzahl sind die geringen Thesaurierungsquoten der letzten Jahre relativierend zu berücksichtigen. Der Jahresüberschuss des letzten Geschäftsjahres wurde sogar vollständig entnommen bzw. befand sich zum 30.03.2013 noch teils als Gesellschafterdarlehen im Unternehmen.

## Disclaimer

Maßgeblich für die Durchführung eines Ratings ist der auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlichte „Verhaltenskodex der Creditreform Rating AG“. Die Creditreform Rating AG erarbeitet danach systematisch und mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt ihre unabhängige und objektive Meinung über die Zukunftsfähigkeit, die Risiken und die Chancen des beurteilten Unternehmens zum Stichtag, an dem das Rating erteilt wird.

Künftige Ereignisse sind ungewiss, ihre Vorhersage beruht notwendigerweise auf Einschätzungen. Das Rating ist somit keine Tatsachenbehauptung, sondern eine Meinungsäußerung. Die Creditreform Rating AG haftet daher nicht für Schäden, die darauf beruhen, dass Entscheidungen auf ein von ihr erstelltes Rating gestützt werden. Diese Ratings sind auch keine Empfehlungen für Investoren, Käufer oder Verkäufer. Sie sollen von Marktteilnehmern (Unternehmen, Banken, Investoren etc.) nur als ein Faktor im Rahmen von Unternehmens- oder Anlageentscheidungen betrachtet werden. Sie können Eigenuntersuchungen und Bewertungen nicht ersetzen.

Wir unterstellen, dass die uns vom Mandanten zur Verfügung gestellten Dokumente und Informationen vollständig sind sowie deren Inhalt korrekt ist und dass vorgelegte Kopien unverändert und gänzlich den Inhalt der Originale wiedergeben. Die Creditreform Rating AG übernimmt keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der verarbeiteten Informationen.

Dieser Bericht ist urheberrechtlich geschützt. Die gewerbsmäßige Verwertung, ohne eine schriftliche Zustimmung der Creditreform Rating AG, ist unzulässig. Der Bericht darf nur in Gänze veröffentlicht werden um die Gesamtaussage der Inhalte nicht zu verfälschen. Auszüge dürfen nur mit Zustimmung der Creditreform Rating AG verwandt werden. Eine Veröffentlichung des Ratings ohne Kenntnis der Creditreform Rating AG ist nicht statthaft. Ausschließlich Ratings, die auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlicht sind, sind als aktuell anzusehen.

Creditreform Rating AG

## Kontaktdaten

Creditreform Rating AG  
Hellersbergstraße 11  
D-41460 Neuss

Telefon +49 (0) 2131 / 109-626  
Telefax +49 (0) 2131 / 109-627  
E-Mail [info@creditreform-rating.de](mailto:info@creditreform-rating.de)  
[www.creditreform-rating.de](http://www.creditreform-rating.de)

Vorstand: Dr. Michael Munsch  
Aufsichtsratsvorsitzender: Prof. Dr. Helmut Rödl  
HR Neuss B 10522

Bastei Lübbe AG  
Schanzenstraße 6- 20  
D-51063 Köln

Telefon +49 (0)221-8200-0  
Telefax +49 (0)0221-8200-1500  
E-mail [webmaster@luebbe.de](mailto:webmaster@luebbe.de)  
[www.luebbe.de](http://www.luebbe.de)

Vorstandsvorsitzender:  
Thomas Schierack  
HR Köln B 79249