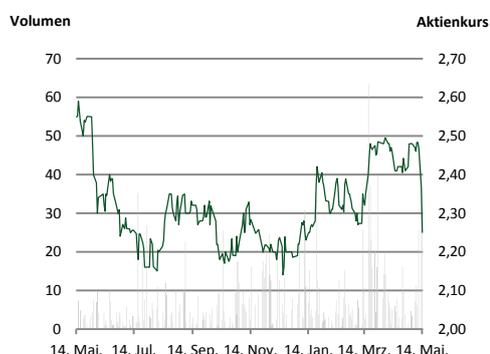


Empfehlung: Kaufen**Kursziel:** 3,20 Euro**Kurspotenzial:** +42 Prozent**Aktiendaten**

Kurs (Schlusskurs Vortag)	2,25 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	22,74
Marktkap. (in Mio. Euro)	51,17
Enterprise Value (in Mio. Euro)	64,91
Ticker	EDL
ISIN	DE0005649503

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	2,60
52 Wochen-Tief (in Euro)	2,08
3 M relativ zum CDAX	-9,5%
6 M relativ zum CDAX	-17,5%

**Aktionärsstruktur**

Streubesitz	36,1%
Michael Haentjes	63,9%

Termine

Halbjahresbericht	31. Mai 2013
Geschäftsjahresende	29. September 2013

Prognosen Anpassung

	2013e	2014e	2015e
Umsatz (alt)	158,7	165,7	172,7
Δ in %	-4,1%	-4,1%	-4,1%
EBIT (alt)	9,0	11,8	12,6
Δ in %	-45,2%	-37,2%	-25,1%
EPS (alt)	0,20	0,30	0,33
Δ in %	-70,0%	-56,7%	-36,4%

Analyst

Alexander Braun
+49 40 41111 37 77
a.braun@montega.de

Publikation

Comment 15. Mai 2013

Schwächere Entwicklung bei optimal media und Ausbau des Buchgeschäfts belasten das Ergebnis

Edel hat am Montag seine Halbjahreszahlen berichtet. Diese lagen deutlich unter unseren Erwartungen. Insbesondere die Ergebnisentwicklung verlief enttäuschend. Die folgende Tabelle fasst die Eckpunkte zusammen:

edel AG - H1 2013	H1/13	H1/13e	H1/12	yoy
Umsatz	82,6	85,7	79,5	3,9%
EBITDA	7,7	10,5	9,5	-18,9%
EBITDA-Marge	9,3%	12,3%	11,9%	
EBIT	4,5	7,5	6,6	-31,8%
EBIT-Marge	5,4%	8,8%	8,3%	
Periodenergebnis	2,5	5,0	4,4	-43,2%

Quellen: Unternehmen, Montega
Angaben in Mio. Euro

Gründe für den Ergebnisrückgang

Der deutliche Ergebnisrückgang ist im Wesentlichen auf die schwache Entwicklung bei optimal media (EBIT yoy -1,3 Mio. Euro) zurückzuführen. Daneben haben Anlaufkosten für den Ausbau des Labels Eden:Books und des digitalen Buchgeschäfts das Ergebnis belastet (negativer Ergebniseffekt insgesamt ca. 0,4 Mio. Euro). Im Zuge der Restrukturierung des zum Verkauf stehenden Italiengeschäfts wurden zudem Restforderungen in Höhe von knapp 0,5 Mio. Euro abgeschrieben.

Entwicklung Liquidität und Nettoverschuldung

Die Liquiditätssituation hat sich dagegen erfreulich entwickelt. Vor dem Hintergrund des starken operativen Cashflows (10,8 Mio. in H1 2013 vs. 14,2 in H1 2012) konnte der Cashbestand auf einen neuen Rekordwert von 25,1 Mio. Euro gesteigert werden. Die Nettoverschuldung sank entsprechend auf 16,8 Mio. Euro (per Ende GJ 2012: 21,7 Mio. Euro).

Feedback Hauptversammlung

Auf der gestrigen Hauptversammlung zeigte sich der Vorstand von der Ertragssituation ebenfalls enttäuscht, hob allerdings die sehr gute Entwicklung von Kontor und Kontor New Media hervor. Beide Gesellschaften konnten Umsatz und Ergebnis in H1 2013 deutlich steigern. Traditionell wurde aufgrund der Volatilität des Geschäftsmodells keine Guidance gegeben. Allerdings wies Herr Haentjes darauf hin, dass man mit Kostensenkungs- und Effizienzsteigerungsmaßnahmen auf den Preisdruck in der Datenträgerfertigung (CD, DVD) reagieren werde und dass für H2 von einer Stabilisierung des Ergebnisses bei optimal auszugehen ist.

Weiter auf der nächsten Seite →

Geschäftsjahresende: 30.09.	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatz	137,4	146,9	152,2	158,9	165,6
Veränderung yoy	5,9%	6,9%	3,6%	4,4%	4,2%
EBITDA	13,3	13,7	11,1	13,0	14,8
EBIT	7,3	7,7	5,0	7,4	9,5
Jahresüberschuss	3,5	3,5	1,3	3,0	4,8
Rohertragsmarge	49,7%	50,0%	48,0%	48,4%	48,7%
EBITDA-Marge	9,7%	9,4%	7,3%	8,2%	8,9%
EBIT-Marge	5,3%	5,2%	3,3%	4,7%	5,7%
Net Debt	19,1	17,1	13,5	11,5	7,0
Net Debt/EBITDA	1,4	1,2	1,2	0,9	0,5
ROCE	15,6%	16,4%	11,1%	17,4%	22,7%
EPS	0,15	0,15	0,06	0,13	0,21
FCF je Aktie	0,00	0,58	0,34	0,25	0,36
Dividende	0,10	0,10	0,10	0,10	0,14
Dividendenrendite	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	6,2%
EV/Umsatz	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
EV/EBITDA	4,9	4,7	5,8	5,0	4,4
EV/EBIT	9,0	8,4	13,1	8,8	6,9
KGV	15,0	15,0	37,5	17,3	10,7
P/B	1,8	1,7	1,7	1,7	1,5

Quellen: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, Kurs: 2,25

Daneben kündigte der Vorstand an, dass der Anteil an Kontor aufgrund des Ausscheidens eines Gründungsmitglieds um 16,6% auf dann 66,79% erhöht wird. Edel wird einen niedrigen einstelligen Millionenbetrag für den Anteil zahlen. Kontor ist hochprofitabel, insofern wird Edel durch diesen Beteiligungsausbau seinen Ergebnisanteil Dritter reduzieren.

Ausblick H2 2013 und Anpassung der Prognosen

Kontor New Media setzt sein Wachstum fort. Der Umsatz stieg im Vorjahresvergleich um 24% auf 12,7 Mio. Euro. Das Ergebnis dürfte überproportional zugelegt haben. Entscheidend für die Entwicklung im Jahresverlauf wird allerdings sein, inwieweit optimal media dem marktbedingten Preisdruck entgegenwirken kann und im zweiten Halbjahr eine Stabilisierung der Ertragssituation gelingt. Noch immer ist optimal für einen wesentlichen Teil des Ergebnisses verantwortlich (in H1 2013 noch ca. 50%).

Wir haben unsere Prognose nach den schwachen Halbjahreszahlen gesenkt (siehe Tabelle auf der ersten Seite). Für das zweite Halbjahr gehen wir nunmehr von einem Umsatz in Höhe von 69,6 Mio. Euro bei einem EBIT von ca. 0,5 Mio. Euro aus (EBIT H2: 1,1 Mio. Euro). Dieser Rückgang reflektiert, dass die ergriffenen Maßnahmen bei optimal erst zeitversetzt greifen.

Fazit: Zahlen enttäuschend aber Ergebnisqualität verbessert

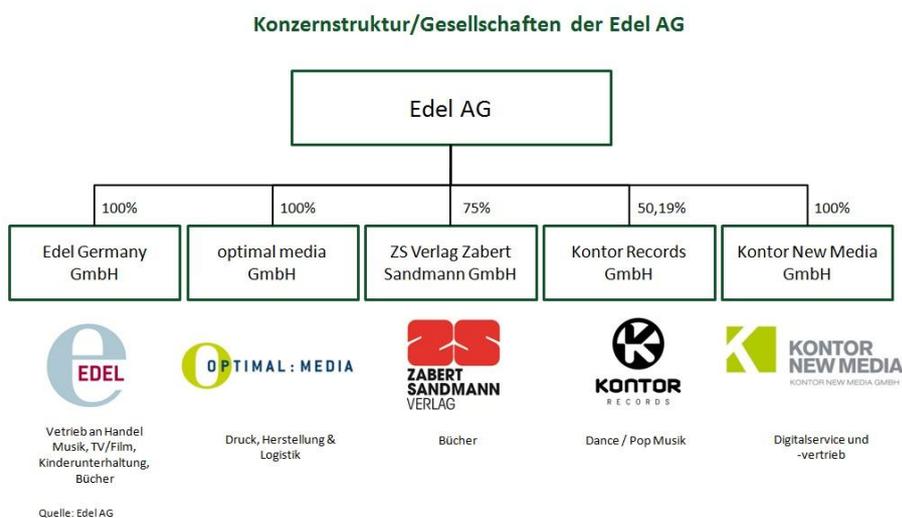
Die Zahlen haben enttäuscht, sodass die Kursreaktion nachvollziehbar ist. Dennoch halten wir Edel nach wie vor für ein interessantes Investment: Das Unternehmen treibt den Ausbau des Digitalgeschäfts voran, auch wenn dieses - wie derzeit im Buchgeschäft zu sehen - vorübergehend zu Lasten der Profitabilität geht. Die große Abhängigkeit von optimal media wird in Zukunft durch das überproportionale Wachstum des Digitalgeschäfts deutlich abnehmen. Zudem hat sich die Bilanzqualität aufgrund der Cashflow Stärke (FCF von 0,34 Euro je Aktie für 2013e) in den letzten Jahren signifikant verbessert (Nettoverschuldung aktuell: 16,8 Mio. Euro vs. 28,1 Mio. Euro Ende GJ 2011).

Aus der Anpassung unserer Prognosen resultiert ein neues, DCF basiertes Kursziel von 3,20 Euro (alt: 3,60 Euro). Die im Vergleich zu unseren Gewinnprognosen unterproportionale Reduzierung des Kursziels ist Folge einer weiteren Verbesserung des Working Capitals. Wir bestätigen unser Kaufen-Rating und verweisen auf die attraktive Dividendenpolitik (Dividendenrendite auf aktuellem Kursniveau >4%), die Cashflow Stärke (FCF-Yield ca. 12%) und die gute Bilanzqualität sowie das attraktive Wachstumspotenzial im Bereich des Digitalvertriebs von Content (Musik, Film UND Buch).

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die Edel AG wurde 1986 als Mailorderversand für Filmmusik gegründet und hat sich in den vergangenen Jahren zum führenden konzernunabhängigen Entertainment-Unternehmen in Deutschland entwickelt. Dabei versteht sich das Unternehmen als Full-Service-Anbieter, der sämtliche Dienstleistungen in den Bereichen Buch, Ton-, Bildton- und Datenträger anbietet. Dazu zählen insbesondere die Fertigung von Datenträgern und Druckerzeugnissen, der Vertrieb an den Medien- und Buchhandel, hochmoderne Warenwirtschaftssysteme und digitale Content-Vermarktung über Internet und Mobilfunk.

Die folgende Grafik gibt einen Überblick über die Gesellschaften bzw. die Struktur des Edel-Konzerns:



Unternehmensbereiche/Gesellschaften

Grundsätzlich lässt sich innerhalb des Edel-Konzerns eine Unterteilung in den Inhaltebereich (Edel Germany) und den Bereich Replication & Logistics (optimal media) vornehmen.

Edel Germany

Edel Germany umfasst die Inhalte- bzw. Repertoire- und die Service-Bereiche der Edel Germany GmbH, der Kontor Records GmbH und der Kontor New Media GmbH.

Die Edel Germany GmbH ist dabei unterteilt in die Bereiche Musik (earMUSIC, Edel:Kultur, Edel:Records), Film/TV (Edel:Motion), Kinder (Edel:Kids) und Buch (earBOOKS, Edel:Books) sowie den Vertriebsbereich (Edel:Distribution). Die Vertriebseinheiten bedienen dabei alle physischen Vertriebskanäle in Deutschland. In verschiedenen Marktsegmenten besetzt Edel führende Marktpositionen, z.B. im Krimi-Segment (Edel:Motion) sowie im Bereich Kinderunterhaltung (Edel:Kids).

Kontor Records

Kontor Records ist eine der führenden Dance-Marken in Europa. Zu den Künstlern des Labels zählen namhafte Größen, wie Scooter, Die Atzen, DJ Antoine und ATB. Kontor Records betreibt mit Kontor.TV den führenden Internet-Musikkanal.

Kontor New Media

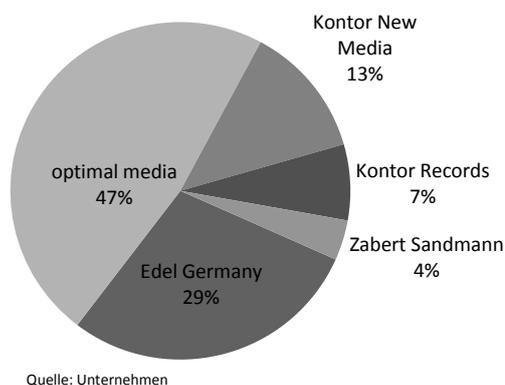
Kontor New Media ist der führende unabhängige Digital-Dienstleister in Europa und vertreibt weltweit über die wichtigsten Plattformen bzw. Shops (iTunes, Musicload, Napster, YouTube, amazonMP3, Spotify, eMusic etc.) Musik, Musikvideos, Spielfilme, TV-Shows und Hörbücher. KNM hält über 800.000 Rechte von über 1.000 Labelpartnern. Zusätzlich vermarktet Kontor New Media auch Songs in den Bereichen Mobile Entertainment, Video On Demand oder Videostream über Partner wie Jamba oder Maxdome.

Fertigung und Logistik (optimal media GmbH):

Die optimal media GmbH repräsentiert den Bereich Fertigung & Logistik innerhalb des Edel-Konzerns. Das Unternehmen ist einer der führenden unabhängigen Qualitäts-Dienstleister für die Medienindustrie in Europa. Die Geschäftsfelder umfassen am Hauptstandort in Röbel/Müritz die Manufacturing Services (Herstellung von digitalen und analogen Datenträgern) und die Printing Services (Druck und Weiterverarbeitung von Drucksachen, Verpackungen und Büchern). Das hochmoderne Fertigungswerk und Logistikzentrum mit mehr als 600 Mitarbeitern zählt zu den innovativsten CD/DVD-Werken in Europa und betreibt zudem mehrere hochmoderne Druckbereiche für höchste Qualität und Ansprüche (Platindruck). Hinzu kommen Dienstleistungsangebote, die in den Distribution Services zusammengefasst werden. Dazu zählen die Einlagerung, Kommissionierung, Auslieferung und Logistik. Weitere Dienstleistungsangebote werden im Bereich der Enhanced Services angeboten. Dazu unterhält das Unternehmen neben dem Hauptstandort Büros in Berlin, Hamburg, London, Stockholm und Kopenhagen.

Mit 47% ist optimal media größter Umsatzträger im Edel-Konzern. Die folgende Grafik zeigt die Verteilung auf die einzelnen Geschäftsbereiche:

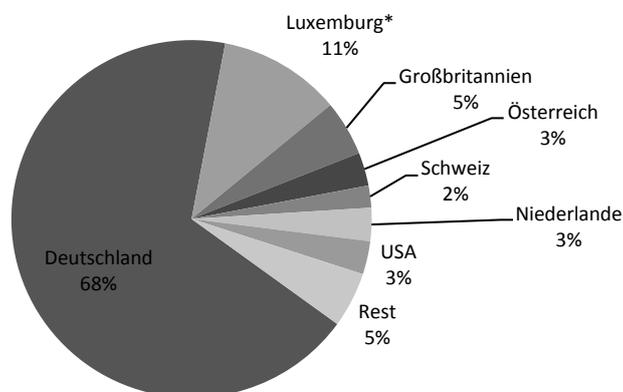
Umsatzverteilung Unternehmensbereiche 2012
(vor Konsolidierung)



Den regionalen Schwerpunkt bildet der Heimatmarkt Deutschland (Umsatzanteil 68%). Weitere wichtige Märkte sind Luxemburg (bedingt durch den Verwaltungssitz von iTunes) sowie Großbritannien (5% des Gesamtumsatzes). Die regionale Verteilung der Umsätze ist in dem folgenden Diagramm dargestellt:

(Abbildung siehe nächste Seite)

Regionale Umsatzverteilung 2012



Quelle: Edel AG / *i.W. iTunes, beinhaltet Umsätze aus verschiedenen Ländern

Produkte

Edel verfügt über ein vielfältiges Leistungsportfolio in den Bereichen Buch, Ton-, Bildton- und Datenträger. Dazu zählen:

- Fertigung von Datenträgern (CDs/DVDs) und hochwertigen Druckerzeugnissen (Akzidenz- und Buchdruck in höchster Qualität durch optimal media)
- Vermarktung und Vertrieb von Musik, Büchern, Hörbüchern, TV-Produktionen und Filmen in physischer Form (Edel Germany GmbH)
- Digitale Content-Vermarktung über Internet und Mobilfunk (Kontor New Media)
- Künstlerbetreuung und Vermarktung sowie weltweite Auswertung von Lizenzen anderer Label (Kontor Records)

Besonders den Buchbereich will Edel in den kommenden Jahren zu einem wichtigen Standbein des Konzerns ausbauen. Mit Bestsellern, wie „Das Kochgesetzbuch“ von Christian Rach und „Sebastian Deisler: Zurück ins Leben“ konnte Edel bereits beachtliche Erfolge feiern. In 2010 übernahm Edel zudem 75% der Anteile des ZS Verlag Zabert Sandmann GmbH, einer der renommiertesten Autorenkochbuch-/Sachbuch-Verlage in Deutschland, der unter anderem Bücher von Alfons Schuhbeck und Johann Lafer vermarktet.

Erfahrenes Management

Die Edel AG verfügt über ein erfahrendes Management mit tiefgehendem Marktverständnis, das sich zudem durch eine große Kontinuität auszeichnet.

Michael Haentjes (Alleinvorstand/CEO)

Michael Haentjes ist Gründer, Hauptaktionär und Vorstandsvorsitzender in Personalunion. Der studierte Musikwissenschaftler verfügt über langjährige Erfahrung im Musik- und Verlagsgeschäft. Bereits 1978 gründete er gemeinsam mit dem Musiker Klaus Schulze das Label IC. Im Jahr darauf wurde er Assistent der Geschäftsleitung bei WEA. Von 1981 bis 1984 war er als General Manager von Warner Home Video tätig, bevor er die Marketing-Leitung der Teldec GmbH übernahm. 1986 gründete er edel Music als Mailorder-Versand für Soundtracks und nur zwei Jahre später war edel Music bereits eine voll ausgestattete Record Company. 1999 wurde Michael Haentjes auf der internationalen Musikmesse Midem mit dem Midem Award „Person of the Year“ ausgezeichnet. Er war u.a. Mitglied des internationalen Vorstandes der International Foundation of the Phonographic Industry

(IFPI) und Vorsitzender der deutschen Phonoverbände (Bundesverband der Phonographischen Wirtschaft, Deutsche Landesgruppe der IFPI, Deutsche Phono-Akademie).

Timo Steinberg (CFO/COO Edel AG)

Timo Steinberg studierte Wirtschaftswissenschaften an der London School of Economics. Zwischen 1996 und 2002 arbeitete er für die Unternehmensberatung Roland Berger Strategy Consultants in München und London. Schwerpunkte seiner Beratungsprojekte waren Restrukturierungen und strategische Neuausrichtungen von Unternehmen in verschiedenen Branchen. 2002 wechselte er zur Edel AG, wo er 2005 die Funktion als COO und 2010 zusätzlich die Funktion als CFO übernahm.

Bernd Hocke (General Manager Edel AG)

Bernd Hocke ist Diplom-Betriebswirt und seit 17 Jahren in verschiedenen leitenden Positionen im Unternehmen tätig. Er ist Unternehmenssprecher und verantwortet als General Manager der Edel AG unter anderem die Bereiche Treasury, Corporate Communications und Investor Relations.

Michael Pohl (Geschäftsführer Kontor New Media GmbH)

Michael Pohl hat eine betriebswirtschaftliche Ausbildung absolviert. Branchenerfahrung sammelte er als Vertriebsleiter bei Polygram/Universal für die Bereiche Budget und Kinderunterhaltung, sowie als Commercial Director bei der Boxman GmbH (E-Commerce in den Bereichen Musik CD und Home Video). Ab dem 01.06.2003 war Michael Pohl als General Manager im Hause Kontor Records zuständig für den Aufbau des Bereichs Kontor New Media. Mit der Ausgliederung der Abteilung Kontor New Media in eine eigenständige GmbH im Jahr 2006 wurde Michael Pohl zum Geschäftsführer der Kontor New Media GmbH ernannt.

Friedrich-Karl Sandmann (Geschäftsführer ZS Verlag Zabert Sandmann GmbH)

Der studierte Betriebswirt Friedrich-Karl Sandmann gründete, nach beruflichen Stationen bei August Oetker, im Jahr 1984 zusammen mit Arnold Zabert den Verlag Zabert Sandmann, der inzwischen auf eine lange Reihe von Bestsellern zurückblicken kann. Der Verlag ist bekannt für sein Bestreben nach Innovation und Neuerungen und schaffte es mit der Herausgabe der ersten i-Phone Application von „Meine Küche der Gewürze“ von Alfons Schuhbeck innerhalb von 2 Tagen in die Top 10 Liste des Apple-Stores. 2003 wurde Friedrich-Karl Sandmann vom Buchmarkt zum Verleger des Jahres gewählt.

Jörg Hahn (Geschäftsführer optimal media GmbH)

Jörg Hahn ist Geschäftsführer der optimal media GmbH. Hahn wurde 1963 in Röbel/Müritz geboren und hat Technische Kybernetik und Automatisierungstechnik an der Universität in Rostock studiert.

Als Projektleiter war er 1990/91 für den Aufbau und die Inbetriebnahme des CD-Fertigungswerkes der Edel AG zuständig. Hier übernahm er 1992 die Produktionsleitung und wurde 1993 in die Geschäftsleitung berufen.

Seit 1995 ist Jörg Hahn Geschäftsführer der optimal und maßgeblich an der erfolgreichen Entwicklung und Expansion des Unternehmens beteiligt. Die optimal media ist heute einer der führenden unabhängigen Dienstleister der Medienindustrie und mit mehr als 600 Mitarbeitern einer der wichtigsten Arbeitgeber in Mecklenburg-Vorpommern.

Jens-P. Thele (Geschäftsführender Gesellschafter Kontor Records, Geschäftsführer Kontor New Media GmbH)

Der gebürtige Hamburger Jens Thele startete seinen beruflichen Werdegang mit einer Ausbildung als Groß- und Außenhandelskaufmann.

Bevor er von 1992 bis 1995 bei Edel, wo er die Dance-Abteilung Club Tools gründete, arbeitete, war er Filialleiter des DJ und Trend Schallplattenladens „Tractor“ in Hamburg.

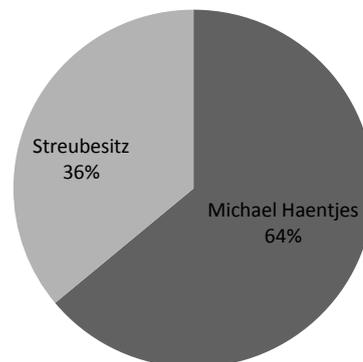
Ab 1995 war Jens Thele zwei Jahre als Senior A&R bei Urban/Polygram Records tätig. Hier nahm er unter anderem Nana, Robert Miles, Loona und Venga Boys unter Vertrag. 1997 wagte er dann den Schritt und ging mit Kontor Records in die Selbständigkeit. Mit Künstlern wie ATB, Die Atzen und Scooter erreichte er auch international große Erfolge mit etlichen Gold und Platin Auszeichnungen, sowie Nummer 1 Hits in England und in Deutschland. Bei Scooter ist er seit Beginn an das unsichtbare vierte Mitglied und fungiert als Manager und Co-Produzent.

2003 ging der Onlinevertrieb Kontor New Media aus Kontor Records hervor. Bis heute ist Thele Geschäftsführer und Head of A&R bei dem an der Elbe ansässigen Label Kontor Records und Europas führenden Digitalvertrieb Kontor New Media.

Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der Edel AG unterteilt sich in 22.734.511 auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem Nennwert von einem Euro. Hauptaktionär mit einem Anteilsbesitz von fast 64% ist der Firmengründer und Alleinvorstand Michael Haentjes. Die restlichen 36% der Aktien befinden sich in Streubesitz.

Aktionärsstruktur edel AG



Quelle: Edel AG

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	Terminal Value
Umsatz	152,2	158,9	165,6	171,9	177,9	184,1	189,6	193,4
Veränderung	3,6%	4,4%	4,2%	3,8%	3,5%	3,5%	3,0%	2,0%
EBIT	5,0	7,4	9,5	10,7	12,5	12,9	12,3	11,6
EBIT-Marge	3,3%	4,7%	5,7%	6,2%	7,0%	7,0%	6,5%	6,0%
NOPAT	3,7	4,7	6,6	7,8	10,0	10,3	9,9	9,3
Abschreibungen	6,2	5,6	5,3	5,3	4,3	3,7	3,4	3,3
in % vom Umsatz	4,1%	3,6%	3,2%	3,1%	2,4%	2,0%	1,8%	1,7%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	3,0	-0,4	-0,5	-0,2	-1,1	-1,3	-0,2	-0,5
- Investitionen	-5,8	-4,3	-3,5	-3,5	-3,6	-3,5	-3,4	-3,5
Investitionsquote	3,8%	2,7%	2,1%	2,0%	2,0%	1,9%	1,8%	1,8%
Übriges	-0,9	-0,7	-0,9	-0,9	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
Free Cash Flow (WACC-Modell)	6,2	5,0	7,1	8,5	8,9	8,5	8,9	7,9
WACC	9,5%							
Present Value	5,9	4,3	5,6	6,2	5,9	5,2	4,9	57,5
Kumuliert	5,9	10,2	15,8	22,0	27,9	33,0	38,0	95,5

Wertermittlung (Mio. EUR)

Total present value (Tpv)	95,5
Terminal Value	57,5
Anteil vom Tpv-Wert	60%
Verbindlichkeiten	29,8
Liquide Mittel	11,8
Eigenkapitalwert	77,5

Aktienzahl (Mio.)

Aktienzahl (Mio.)	22,74
Wert je Aktie (EUR)	3,20

+Upside / -Downside

+Upside / -Downside	42%
Aktienkurs (EUR)	2,25

Modellparameter

Fremdkapitalquote	35,0%
Fremdkapitalzins	7,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%
Beta	1,40
WACC	9,5%
ewiges Wachstum	2,0%

Quelle: Montega

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2013-2016	4,1%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2013-2018	3,9%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2020	2,0%
EBIT-Marge	2013-2016	5,0%
EBIT-Marge	2013-2018	5,6%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2020	6,0%

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

	ewiges Wachstum				
WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
10,00%	2,59	2,69	2,74	2,80	2,93
9,75%	2,78	2,89	2,96	3,03	3,18
9,50%	2,99	3,13	3,20	3,28	3,46
9,25%	3,23	3,39	3,48	3,58	3,79
9,00%	3,51	3,70	3,81	3,92	4,18

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

	EBIT-Marge ab 2020e				
WACC	5,50%	5,75%	6,00%	6,25%	6,50%
10,00%	2,72	2,82	2,91	3,01	3,10
9,75%	2,94	3,04	3,14	3,25	3,35
9,50%	3,18	3,30	3,41	3,52	3,64
9,25%	3,32	3,44	3,56	3,68	3,80
9,00%	3,46	3,59	3,71	3,84	3,97

G&V (in Mio. EUR) edel AG	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatz	137,4	146,9	152,2	158,9	165,6
Bestandsveränderungen	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0
Aktivierte Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	137,4	147,2	152,2	158,9	165,6
Materialaufwand	69,1	73,7	79,2	82,1	84,9
Rohertrag	68,4	73,5	73,0	76,8	80,6
Personalaufwendungen	31,3	33,8	34,9	35,9	37,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	25,9	28,5	29,1	29,9	30,7
Sonstige betriebliche Erträge	2,1	2,6	2,1	2,0	2,2
EBITDA	13,3	13,7	11,1	13,0	14,8
Abschreibungen auf Sachanlagen	4,6	4,6	4,3	4,2	4,2
EBITA	8,7	9,1	6,8	8,8	10,6
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,4	1,4	1,8	1,4	1,2
EBIT	7,3	7,7	5,0	7,4	9,5
Finanzergebnis	-2,1	-2,1	-2,0	-1,6	-1,3
EBT	5,1	5,6	3,0	5,8	8,1
EE-Steuern	0,9	1,2	0,8	2,1	2,5
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	4,2	4,4	2,2	3,7	5,7
Anteile Dritter	0,7	0,9	0,9	0,7	0,9
Jahresüberschuss	3,5	3,5	1,3	3,0	4,8

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) edel AG	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Herstellungskosten	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bruttoergebnis	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Forschung und Entwicklung	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Vertriebskosten	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verwaltungskosten	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige betriebliche Erträge	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA	9,7%	9,4%	7,3%	8,2%	8,9%
Abschreibungen auf Sachanlagen	3,3%	3,1%	2,9%	2,7%	2,5%
EBITA	6,3%	6,2%	4,5%	5,6%	6,4%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,1%	1,0%	1,2%	0,9%	0,7%
EBIT	5,3%	5,2%	3,3%	4,7%	5,7%
Finanzergebnis	-1,5%	-1,5%	-1,3%	-1,0%	-0,8%
EBT	3,7%	3,8%	2,0%	3,7%	4,9%
EE-Steuern	0,7%	0,8%	0,5%	1,3%	1,5%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	3,0%	3,0%	1,5%	2,3%	3,4%
Anteile Dritter	0,5%	0,6%	0,6%	0,4%	0,5%
Jahresüberschuss	2,6%	2,4%	0,9%	1,9%	2,9%

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. EUR) edel AG	2011	2012	2013e	2014e	2015e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	6,6	5,4	5,8	5,2	4,5
Sachanlagen	34,8	35,1	34,2	33,6	32,4
Finanzanlagen	2,3	2,1	2,1	2,1	2,1
Anlagevermögen	43,7	42,6	42,2	40,9	39,1
Vorräte	14,7	15,0	14,5	15,0	15,8
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	25,9	26,8	27,5	27,9	28,6
Liquide Mittel	6,0	11,8	15,5	13,5	17,0
Sonstige Vermögensgegenstände	15,4	15,1	15,1	15,1	15,1
Umlaufvermögen	62,1	68,7	72,7	71,5	76,5
Bilanzsumme	106,0	111,3	114,9	112,4	115,5
PASSIVA					
Eigenkapital	27,6	28,4	28,7	30,2	33,5
Anteile Dritter	0,9	0,9	0,6	0,6	0,6
Rückstellungen	22,7	27,5	27,7	27,2	27,0
Zinstragende Verbindlichkeiten	24,4	28,1	28,3	24,3	23,3
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	19,9	20,2	23,4	23,9	24,9
Sonstige Verbindlichkeiten	10,5	6,2	6,2	6,2	6,2
Verbindlichkeiten	77,5	82,0	85,6	81,6	81,4
Bilanzsumme	106,0	111,3	114,9	112,4	115,5

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) edel AG	2011	2012	2013e	2014e	2015e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	6,2%	4,8%	5,1%	4,6%	3,9%
Sachanlagen	32,8%	31,5%	29,8%	29,9%	28,1%
Finanzanlagen	2,2%	1,9%	1,9%	1,9%	1,8%
Anlagevermögen	41,3%	38,2%	36,7%	36,4%	33,8%
Vorräte	13,9%	13,5%	12,6%	13,3%	13,7%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	24,5%	24,1%	23,9%	24,8%	24,8%
Liquide Mittel	5,6%	10,6%	13,5%	12,0%	14,7%
Sonstige Vermögensgegenstände	14,6%	13,6%	13,2%	13,5%	13,1%
Umlaufvermögen	58,6%	61,7%	63,2%	63,6%	66,2%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA					
Eigenkapital	26,0%	25,5%	25,0%	26,9%	29,0%
Anteile Dritter	0,9%	0,8%	0,5%	0,5%	0,5%
Rückstellungen	21,4%	24,7%	24,1%	24,2%	23,4%
Zinstragende Verbindlichkeiten	23,1%	25,3%	24,6%	21,6%	20,2%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	9,9%	5,6%	5,4%	5,5%	5,4%
Sonstige Verbindlichkeiten	73,1%	73,7%	74,5%	72,6%	70,5%
Verbindlichkeiten	73,1%	73,7%	74,5%	72,6%	70,5%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

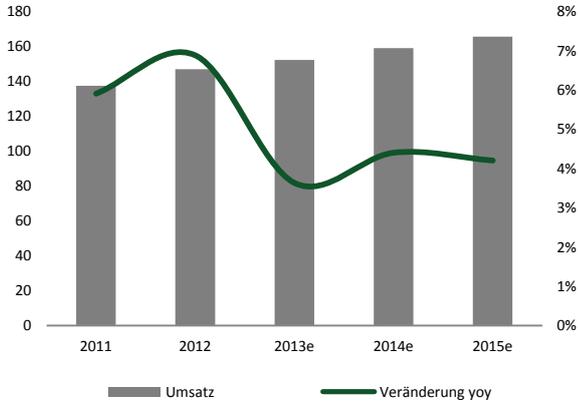
Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) edel AG	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	4,2	4,4	2,2	3,7	5,7
Abschreibung Anlagevermögen	4,6	4,8	4,3	4,2	4,2
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,4	1,4	1,8	1,4	1,2
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,1	0,2	-0,5	-0,2
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	1,8	2,0	2,0	1,6	1,3
Cash Flow	12,1	12,7	10,5	10,4	12,2
Veränderung Working Capital	-2,3	5,7	3,0	-0,4	-0,5
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	9,8	18,4	13,6	10,0	11,7
CAPEX	-1,5	-5,1	-5,8	-4,3	-3,5
Sonstiges	-1,2	-2,3	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-2,7	-7,4	-5,8	-4,3	-3,5
Dividendenzahlung	0,0	-2,3	-2,2	-2,2	-2,4
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-5,3	1,5	0,1	-4,0	-1,0
Sonstiges	-2,8	-3,0	-2,0	-1,6	-1,3
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-8,1	-3,7	-4,1	-7,8	-4,7
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-1,0	7,2	3,7	-2,1	3,5
Endbestand liquide Mittel	3,4	10,6	15,5	13,5	16,9

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

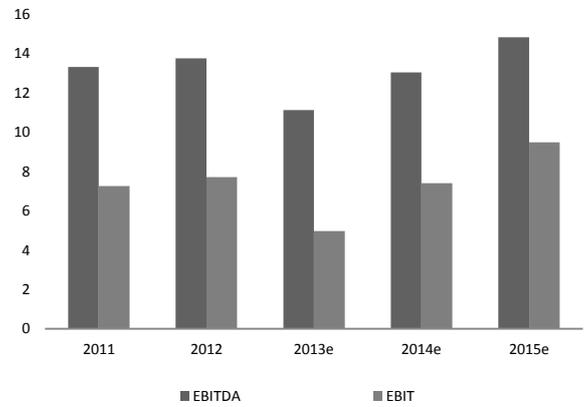
Kennzahlen edel AG	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Ertragsmargen					
Rohertragsmarge (%)	49,7%	50,0%	48,0%	48,4%	48,7%
EBITDA-Marge (%)	9,7%	9,4%	7,3%	8,2%	8,9%
EBIT-Marge (%)	5,3%	5,2%	3,3%	4,7%	5,7%
EBT-Marge (%)	3,7%	3,8%	2,0%	3,7%	4,9%
Netto-Umsatzrendite (%)	3,0%	3,0%	1,5%	2,3%	3,4%
Kapitalverzinsung					
ROCE (%)	15,6%	16,4%	11,1%	17,4%	22,7%
ROE (%)	14,1%	12,3%	4,4%	10,4%	15,6%
ROA (%)	3,3%	3,2%	1,1%	2,7%	4,2%
Solvenz					
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	19,1	17,1	13,5	11,5	7,0
Net Debt / EBITDA	1,4	1,2	1,2	0,9	0,5
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,7	0,6	0,5	0,4	0,2
Kapitalfluss					
Free Cash Flow (Mio. EUR)	8,3	13,3	7,8	5,7	8,2
Capex / Umsatz (%)	1%	4%	4%	3%	2%
Working Capital / Umsatz (%)	15%	15%	14%	12%	12%
Bewertung					
EV/Umsatz	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
EV/EBITDA	4,9	4,7	5,8	5,0	4,4
EV/EBIT	9,0	8,4	13,1	8,8	6,9
EV/FCF	7,8	4,9	8,3	11,4	7,9
KGV	15,0	15,0	37,5	17,3	10,7
P/B	1,8	1,7	1,7	1,7	1,5
Dividendenrendite	4,4%	4,3%	4,3%	4,6%	6,1%

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

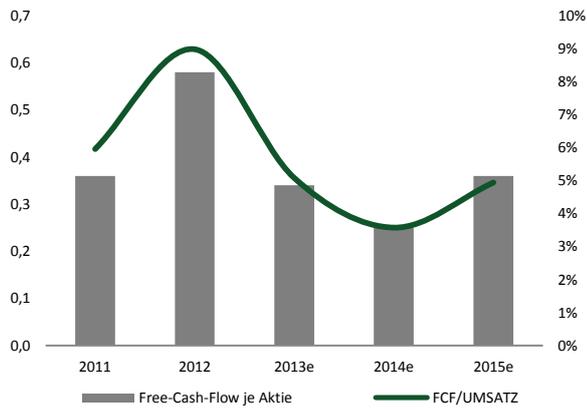
Umsatzentwicklung



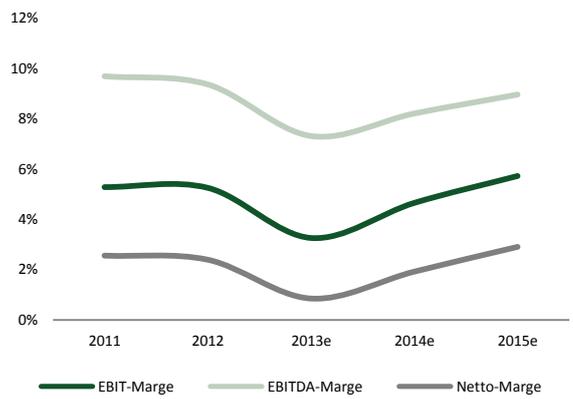
Ergebnisentwicklung



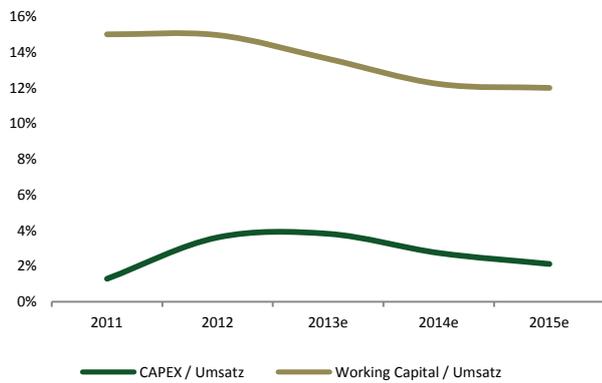
Free-Cash-Flow Entwicklung



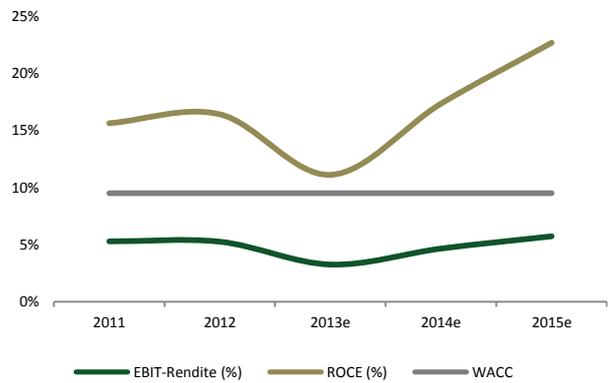
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



Ebit-Rendite / ROCE



DISCLAIMER

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind.

Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten.

Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnete Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weiter-geleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über mögliche Interessenkonflikte (Stand: 15.05.2013):

Montega AG hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Die Finanzanalyse wurde dem Emittenten vor ihrer Veröffentlichung zugänglich gemacht und danach geändert.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 15.05.2013):

Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

- Kaufen:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.
- Halten:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.
- Verkaufen:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Lurgallee 12

60439 Frankfurt

Kurs- und Empfehlungs- Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Ersteinschätzung)	11.04.2012	2,27	3,40	+50%
Kaufen	27.04.2012	2,68	3,50	+31%
Kaufen	19.11.2012	2,25	3,50	+56%
Kaufen	21.02.2013	2,30	3,60	+56%
Kaufen	15.05.2013	2,25	3,20	+42%