

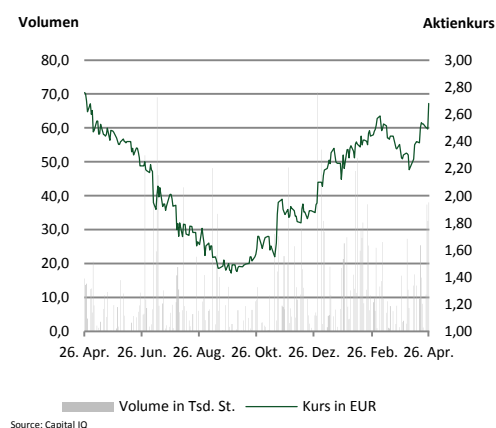
Empfehlung:	Kaufen
Kursziel:	3,50 Euro
Kurspotenzial:	+31 Prozent

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	2,68 Euro (Xetra)
Aktienanzahl (in Mio.)	22,74
Marktkap. (in Mio. Euro)	60,9
Enterprise Value (in Mio. Euro)	79,7
Ticker	EDL
ISIN	DE0005649503

Kurzprofil

Edel ist der führende konzernunabhängige Full-Service-Entertainment-Anbieter in Deutschland.

**Kursperformance**

52 Wochen-Hoch (in Euro)	2,77 Euro
52 Wochen-Tief (in Euro)	1,27 Euro
1 Monat	15,0%
3 Monate	21,8%

Aktionärsstruktur

Streubesitz	36,1%
Michael Haentjes	63,9%

Analyst

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

Termine

Hauptversammlung	8. Mai 2012
Halbjahresbericht 2012	30. Juni 2012

Publikation

Comment	27. April 2012
---------	----------------

Sehr gute Halbjahreszahlen, Digitalgeschäft wächst noch stärker als erwartet - Prognosen erhöht

Edel hat gestern seine vorläufigen H1-Zahlen berichtet, die stark ausgefallen sind. Die wesentlichen Kennziffern sind in der folgenden Tabelle abgebildet:

Kennzahlen Edel AG	H1 2012	H1 2011	yoy
Umsatz	79,5	73,9	7,6%
EBITDA	9,5	8,3	14,5%
Marge	11,9%	11,2%	
EBIT	6,6	5,4	22,2%
Marge	8,3%	7,3%	
EBT	5,5	4,3	27,9%
Marge	6,9%	5,8%	
Jahresüberschuss	4,4	3,5	25,7%
Marge	5,5%	4,7%	
Operativer Cashflow	14,2	10,7	32,7%
EK-Quote	30%	27%	

Quelle: Unternehmen

Der Umsatz stieg um knapp 8% auf 79,5 Mio. Euro. Wachstumstreiber war erneut die 100%ige Tochter Kontor New Media (KNM). Das auf den Digitalvertrieb unterschiedlichster Medien spezialisierte Unternehmen konnte den Umsatz im Vorjahresvergleich um 35% auf über 10 Mio. Euro steigern. Dabei profitiert KNM vom strukturellen Marktwachstum sowie den Synergien im Edel-Konzern. Der Markt für Digitalmusik wird laut Bundesverband Musikindustrie bis 2014 auf 455 Mio. Euro steigen. KNM hat hier aktuell einen Marktanteil von ca. 10%. Hinzu kommt das starke Wachstum in den Bereichen Film/TV und digitale Bücher.

Zur positiven Geschäftsentwicklung hat auch optimal media beigetragen. Der führende Fertiger digitaler Datenträger und hochwertiger Druckereierzeugnisse konnte sowohl bezogen auf die Topline als auch beim Ergebnis in einem herausfordernden Marktumfeld zulegen. Der Umsatzanstieg um knapp 6% verdeutlicht, dass optimal media durch seine Ausrichtung auf margenstarke Premiumprodukte (z.B. CD-Sondereditionen in aufwendiger Metallverpackung) sowie die hohe Wertschöpfungstiefe und das umfassende Serviceangebot über eine exzellente Wettbewerbsqualität verfügt.

(weiter auf der nächsten Seite)

	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 2,68					
Umsatz	129,8	137,4	147,0	153,8	160,6
<i>Veränderung</i>		5,9%	7,0%	4,6%	4,4%
EBITDA	13,5	13,3	14,2	15,5	17,3
<i>EBITDA-Marge</i>	10,4%	9,7%	9,7%	10,1%	10,8%
EBIT	6,8	7,3	8,3	10,0	12,2
<i>EBIT-Marge</i>	5,2%	5,3%	5,7%	6,5%	7,6%
Jahresüberschuss	2,2	3,5	4,4	5,7	7,3
<i>Jahresüberschuss-Marge</i>	1,7%	2,6%	3,0%	3,7%	4,6%
Ergebnis je Aktie	0,10	0,15	0,19	0,25	0,32
Dividende je Aktie	0,00	0,10	0,06	0,08	0,10
<i>Dividendenrendite</i>	0,0%	3,7%	2,2%	3,0%	3,7%
EV/Umsatz	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
EV/EBITDA	5,9	6,0	5,6	5,2	4,6
EV/EBIT	11,8	11,0	9,6	8,0	6,6
KGv	26,8	17,9	14,1	10,7	8,4
ROCE	12,9%	13,8%	15,6%	18,5%	21,0%

Quellen: Montega (Prognosen), CapitalIQ (Kurse), Unternehmen

Das operative Ergebnis betrug 6,6 Mio. Euro, was gegenüber dem Vorjahr einer Steigerung um 22% entspricht. Der überproportionale Anstieg ist neben der Fixkostendegression und dem Wachstum der margenstarken Digitalumsätze vor allem auf die starke Entwicklung von optimal media und Kontor Records zurückzuführen.

Der Konzernjahresüberschuss liegt mit 4,4 Mio. Euro bereits zum Halbjahr über dem Gesamtjahresniveau 2010/11. Nach Minorities hat Edel ein Ergebnis in Höhe von 3,9 Mio. Euro erzielt (entspricht einem EPS von 17 Cent).

Positives Ergebnis im zweiten Halbjahr

Im Rahmen der Bekanntgabe der vorläufigen H1-Zahlen hat Edel einen Ausblick auf das zweite Halbjahr gegeben. Üblicherweise wird eine Großteil des Jahresergebnisses im ersten Halbjahr erwirtschaftet (beinhaltet das bedeutende Weihnachtsgeschäft). Das Unternehmen geht jedoch davon aus, das Ergebnis im zweiten Halbjahr weiter zu steigern. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2010/11 konnte Edel in H2 ein Jahresüberschuss vor Minorities in Höhe von 0,6 Mio. Euro erzielen.

Prognosen werden erhöht

Wir haben unsere Prognosen nach den starken Halbjahreszahlen erhöht und gehen nunmehr von einem Umsatz in Höhe von 147 Mio. Euro und einem Ergebnis nach Minderheiten von 4,4 Mio. Euro aus. Auch für die Folgejahre haben wir unsere Prognosen leicht angehoben. Die folgende Tabelle zeigt die Anpassungen:

	2012e	2013e	2014e
Angaben in Mio. Euro			
Umsatz (neu)	147,0	153,8	160,6
Umsatz (alt)	145,0	151,6	158,3
<i>delta in %</i>	1%	1%	1%
EBITDA (neu)	14,2	15,5	17,3
EBITDA (alt)	13,7	15,1	17,0
<i>delta in %</i>	4%	3%	2%
Jahresüberschuss (neu)	4,4	5,7	7,3
Jahresüberschuss (alt)	4,2	5,5	7,2
<i>delta in %</i>	4%	3%	2%

Quellen: Montega

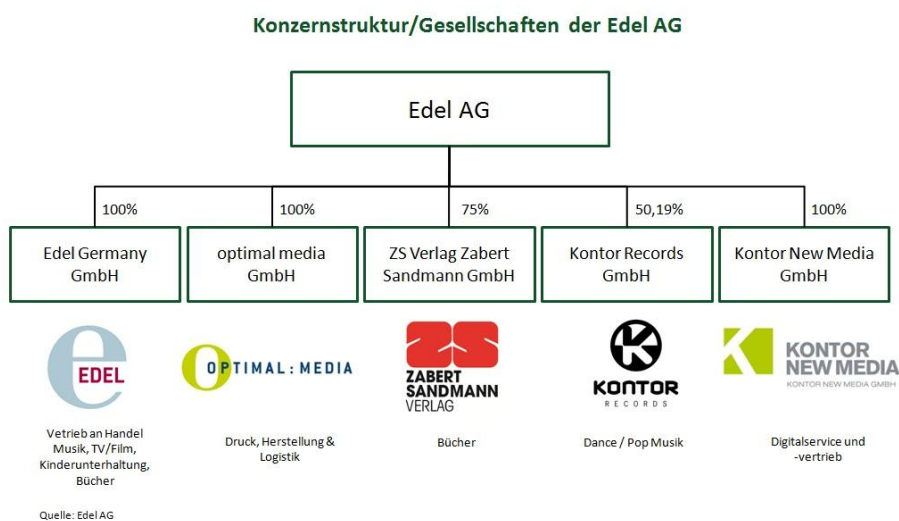
Fazit: Edel hat exzellente Halbjahreszahlen vorgelegt. Das Wachstum bei KNM gewinnt weiter an Dynamik, was vor dem Hintergrund eines 32%igen Umsatzanstiegs im vergangenen Jahr beachtlich ist. Im April hatte das Unternehmen mehrere Positionen in den Top-Ten bei iTunes. Kontor.TV hat gerade die 1-Milliarde-Views-Grenze überschritten und verfügt über 700.000 registrierte Nutzer. Im laufenden Geschäftsjahr sollte KNM einen Umsatz von knapp 21 Mio. Euro erzielen können.

Wir haben die Prognosen leicht erhöht, was die über den Erwartungen liegende Entwicklung bei KNM (35% berichtet für H1 vs. 27,5% erwartet für das Gesamtjahr) und optimal media (6% berichtet vs. 1,5% erwartet für das Gesamtjahr) reflektiert. Die Anpassung führt zu einem neuen, DCF-basierten Kursziel von 3,50 Euro. Wir bestätigen unser Kaufen-Votum.

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

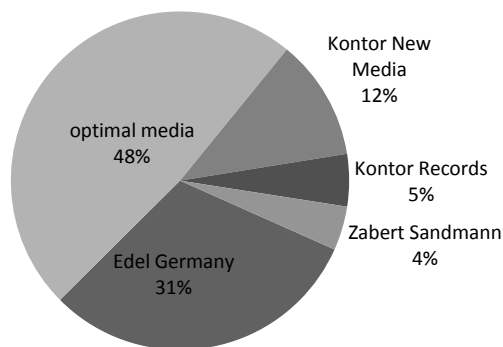
Kontor New Media ist der führende unabhängige Digital-Dienstleister in Europa und vertreibt weltweit über die wichtigsten Plattformen bzw. Shops (iTunes, Musicload, Napster, YouTube, amazonMP3, Spotify, eMusic etc.) Musik, Musikvideos, Spielfilme, TV-Shows und Hörbücher. KNM hält über 800.000 Rechte 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 48% ist optimal media größter Umsatzträger im Edel-Konzern. Die folgende Grafik zeigt die Verteilung auf die einzelnen Geschäftsbereiche:

Umsatzverteilung Unternehmensbereiche 2011
(vor Konsolidierung)

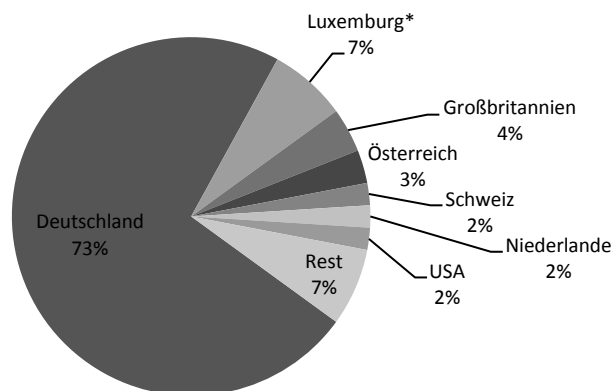


Quelle: Edel AG

Den regionalen Schwerpunkt bildet der Heimatmarkt Deutschland (Umsatzanteil 73%). Weitere wichtige Märkte sind Luxemburg (bedingt durch den Verwaltungssitz von iTunes) sowie Großbritannien (4% des Gesamtumsatzes). Die regionale Verteilung der Umsätze ist in dem folgenden Diagramm dargestellt:

(Abbildung siehe nächste Seite)

Regionale Umsatzverteilung 2011



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.

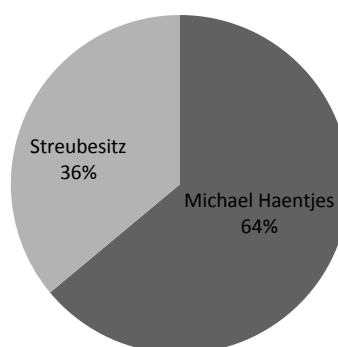
2003 ging der Onlinevertrieb Kontor New Media aus Kontor Records hervor. Bis heute ist Thele Geschäftsführer und Head of A&R bei dem an der Elbe ansässigen Label Kontor Records und Europas führenden Digitalvertrieb Kontor New Media.

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

Stand: April 2012



Quelle: Edel AG

ANHANG

G&V (in Mio. EUR) edel AG	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Umsatz	129,8	137,4	147,0	153,8	160,6
Bestandsveränderungen	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiviert Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	130,5	137,4	147,0	153,8	160,6
Materialaufwand	58,3	69,1	73,7	76,8	80,0
Rohertrag	72,2	68,4	73,3	77,0	80,6
Personalaufwendungen	28,5	31,3	33,7	35,1	35,8
Sonstige betriebliche Erträge	2,7	2,1	2,1	2,0	2,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	33,0	25,9	27,4	28,5	29,4
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	13,5	13,3	14,2	15,5	17,3
Abschreibungen auf Sachanlagen	5,5	4,6	4,6	4,5	4,3
EBITA	8,0	8,7	9,6	11,0	13,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,3	1,4	1,3	1,1	0,8
EBIT	6,8	7,3	8,3	10,0	12,2
Zinsertrag	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2
Zinsaufwendungen	2,7	2,2	2,2	1,9	1,8
Finanzergebnis	-3,3	-2,1	-1,9	-1,7	-1,6
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	3,5	5,1	6,4	8,2	10,6
Außerordentliches Ergebnis	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	3,4	5,1	6,4	8,2	10,6
EE-Steuern	0,6	0,9	1,2	1,6	2,1
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	2,8	4,2	5,2	6,6	8,4
Anteile Dritter	0,6	0,7	0,8	0,9	1,1
Jahresüberschuss	2,2	3,5	4,4	5,7	7,3

G&V (in % vom Umsatz) edel AG	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Umsatz	100%	100%	100%	100%	100%
Bestandsveränderungen	1%	0%	0%	0%	0%
Aktiviert Eigenleistungen	0%	0%	0%	0%	0%
Gesamtleistung	101%	100%	100%	100%	100%
Materialaufwand	45%	50%	50%	50%	50%
Rohertrag	56%	50%	50%	50%	50%
Personalaufwendungen	22%	23%	23%	23%	22%
Sonstige betriebliche Erträge	2%	2%	1%	1%	1%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	25%	19%	19%	19%	18%
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0%	0%	0%	0%	0%
EBITDA	10%	10%	10%	10%	11%
Abschreibungen auf Sachanlagen	4%	3%	3%	3%	3%
EBITA	6%	6%	7%	7%	8%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1%	1%	1%	1%	1%
EBIT	5%	5%	6%	6%	8%
Zinsertrag	0%	0%	0%	0%	0%
Zinsaufwendungen	2%	2%	1%	1%	1%
Finanzergebnis	-3%	-2%	-1%	-1%	-1%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	3%	4%	4%	5%	7%
Außerordentliches Ergebnis	0%	0%	0%	0%	0%
EBT	3%	4%	4%	5%	7%
EE-Steuern	0%	1%	1%	1%	1%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	2%	3%	4%	4%	5%
Anteile Dritter	0%	0%	1%	1%	1%
Jahresüberschuss	2%	3%	3%	4%	5%

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

Bilanz (in Mio. EUR) edel AG	2010	2011	2012e	2013e	2014e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	7,6	6,6	5,9	5,5	5,5
Sachanlagen	38,4	34,8	34,7	33,6	32,8
Finanzanlagen	2,4	2,3	2,7	2,7	2,7
Anlagevermögen	48,3	43,7	43,4	41,9	41,1
Vorräte	15,8	14,7	15,8	16,5	17,2
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	23,2	25,9	26,6	27,4	29,0
Liquide Mittel	6,1	6,0	3,1	4,8	9,1
Sonstige Vermögensgegenstände	15,8	15,4	15,4	15,4	15,4
Umlaufvermögen	60,8	62,1	60,9	64,2	70,7
Bilanzsumme	109,1	106,0	104,3	106,0	111,8
PASSIVA					
Gezeichnetes Kapital	22,7	22,7	22,7	22,7	22,7
Kapitalrücklage	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Gewinnrücklagen	0,4	0,3	2,5	6,9	12,5
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-1,0	2,6	3,5	4,6	5,8
Eigenkapital	24,9	28,5	31,5	37,0	43,8
Anteile Dritter	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Rückstellungen gesamt	24,3	22,7	22,5	22,3	22,3
Zinstragende Verbindlichkeiten	25,5	24,4	20,4	17,4	16,4
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	20,7	19,9	21,8	23,2	24,2
Sonstige Verbindlichkeiten	13,7	10,5	8,1	6,1	5,1
Verbindlichkeiten	84,2	77,5	72,8	69,0	68,0
Bilanzsumme	109,1	106,0	104,3	106,0	111,8

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) edel AG	2010	2011	2012e	2013e	2014e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	6,9%	6,2%	5,7%	5,2%	4,9%
Sachanlagen	35,2%	32,8%	33,3%	31,7%	29,4%
Finanzanlagen	2,2%	2,2%	2,6%	2,6%	2,5%
Anlagevermögen	44,3%	41,3%	41,6%	39,5%	36,7%
Vorräte	14,5%	13,9%	15,1%	15,6%	15,4%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	21,3%	24,5%	25,5%	25,8%	25,9%
Liquide Mittel	5,6%	5,6%	3,0%	4,6%	8,1%
Sonstige Vermögensgegenstände	14,4%	14,6%	14,8%	14,6%	13,8%
Umlaufvermögen	55,7%	58,6%	58,4%	60,5%	63,2%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA					
Gezeichnetes Kapital	20,8%	21,4%	21,8%	21,4%	20,3%
Kapitalrücklage	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,7%
Gewinnrücklagen	0,4%	0,3%	2,4%	6,5%	11,2%
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-1,0%	2,4%	3,3%	4,3%	5,2%
Eigenkapital	22,9%	26,9%	30,2%	34,9%	39,2%
Anteile Dritter	0,8%	0,9%	0,9%	0,9%	0,8%
Rückstellungen gesamt	22,3%	21,4%	21,6%	21,0%	19,9%
Zinstragende Verbindlichkeiten	23,4%	23,1%	19,6%	16,5%	14,7%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	12,6%	9,9%	7,7%	5,7%	4,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	77,2%	73,1%	69,8%	65,1%	60,8%
Verbindlichkeiten	77,2%	73,1%	69,8%	65,1%	60,8%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) edel AG	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	2,8	4,2	5,2	6,6	8,4
Abschreibung Anlagevermögen	6,2	4,6	4,6	4,5	4,3
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,3	1,4	1,3	1,1	0,8
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	2,3	1,8	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	12,5	12,1	11,1	12,1	13,6
Veränderung Vorräte	0,0	0,0	-1,1	-0,7	-0,7
Veränderung Forderungen aus L+L	3,2	0,0	-0,7	-0,8	-1,6
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,3	-2,3	1,9	1,4	1,0
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	3,4	-2,3	0,2	-0,1	-1,3
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	16,0	9,8	11,3	12,0	12,3
CAPEX	-4,8	-1,5	-5,2	-4,0	-4,3
Zugänge aus Akquisitionen	-3,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	-0,1	-0,2	-0,4	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	4,3	-1,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-3,6	-2,7	-5,6	-4,0	-4,3
Dividendenzahlung	0,0	0,0	-2,3	-1,3	-1,7
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-8,3	-5,3	-4,0	-3,0	-1,0
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-3,1	-2,8	-2,4	-2,0	-1,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-11,4	-8,1	-8,7	-6,3	-3,7
Effekte aus Wechselkursänderungen	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	1,0	-1,0	-2,9	1,7	4,2
Endbestand liquide Mittel	4,4	3,4	3,1	4,8	9,1

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

DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	Terminal Value
Umsatz	147,0	153,8	160,6	167,3	174,0	180,6	186,0	189,7
Veränderung	7,0%	4,6%	4,4%	4,2%	4,0%	3,8%	3,0%	2,0%
EBIT	8,3	10,0	12,2	13,2	13,0	12,6	12,1	11,4
EBIT-Marge	5,7%	6,5%	7,6%	7,9%	7,5%	7,0%	6,5%	6,0%
NOPAT	6,8	8,0	9,7	10,4	10,4	10,1	9,7	9,1
Abschreibungen	5,9	5,5	5,1	4,9	4,2	3,6	3,3	3,2
in % vom Umsatz	4,0%	3,6%	3,2%	2,9%	2,4%	2,0%	1,8%	1,7%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	0,2	-0,1	-1,3	-1,9	-1,1	-1,3	-1,5	-0,2
- Investitionen	-5,2	-4,0	-4,3	-3,5	-3,5	-3,4	-3,3	-3,4
Investitionsquote	3,5%	2,6%	2,7%	2,1%	2,0%	1,9%	1,8%	1,8%
Übriges	-0,8	-0,9	-1,1	-1,2	-1,0	-1,0	-0,8	-0,7
Free Cash Flow (WACC-Modell)	6,9	8,5	8,1	8,7	9,0	8,0	7,3	8,0
WACC	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%
Present Value	6,5	7,3	6,4	6,3	6,0	4,9	4,1	61,9
Kumuliert	6,5	13,8	20,2	26,5	32,5	37,3	41,4	103,3

Wertermittlung (Mio. EUR)

Total present value (Tpv)	103,3
Terminal Value	61,9
Anteil vom Tpv-Wert	60%
Verbindlichkeiten	22,0
Liquide Mittel	3,1
Eigenkapitalwert	84,4

Aktienzahl (Mio.) 22,74

Wert je Aktie (EUR) **3,49****+Upside / -Downside** **30%****Aktienkurs (EUR)** 2,68

Modellparameter

Fremdkapitalquote	40,0%
Fremdkapitalzins	7,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta 1,40

WACC 9,2%

ewiges Wachstum 2,0%

Quelle: Montega

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2012-2015	4,4%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2012-2017	4,2%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2019	2,0%
EBIT-Marge	2012-2015	6,9%
EBIT-Marge	2012-2017	7,0%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2019	6,0%

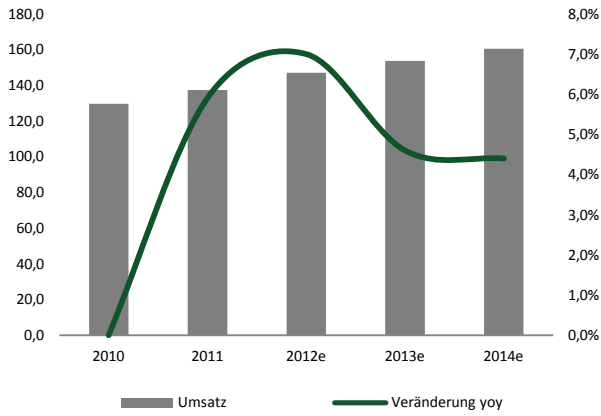
Sensitivität Wert je Aktie (EUR) ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
9,70%	2,81	2,92	2,99	3,05	3,19
9,45%	3,02	3,15	3,22	3,30	3,47
9,20%	3,26	3,41	3,49	3,58	3,78
8,95%	3,52	3,71	3,81	3,91	4,16
8,70%	3,83	4,05	4,17	4,30	4,60

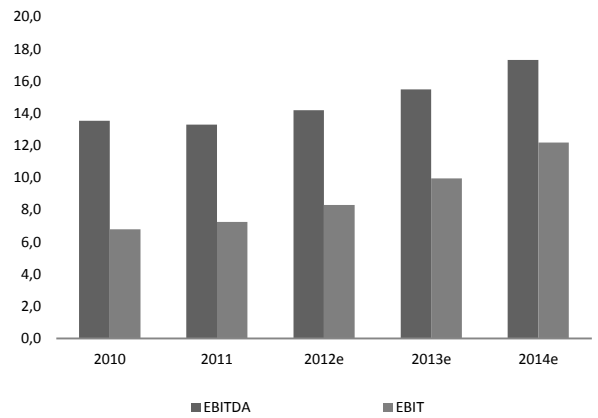
Sensitivität Wert je Aktie (EUR) EBIT-Marge ab 2019e

WACC	5,50%	5,75%	6,00%	6,25%	6,50%
9,70%	2,97	3,07	3,16	3,26	3,36
9,45%	3,21	3,31	3,42	3,53	3,63
9,20%	3,48	3,59	3,71	3,83	3,95
8,95%	3,62	3,75	3,87	4,00	4,12
8,70%	3,79	3,92	4,05	4,18	4,31

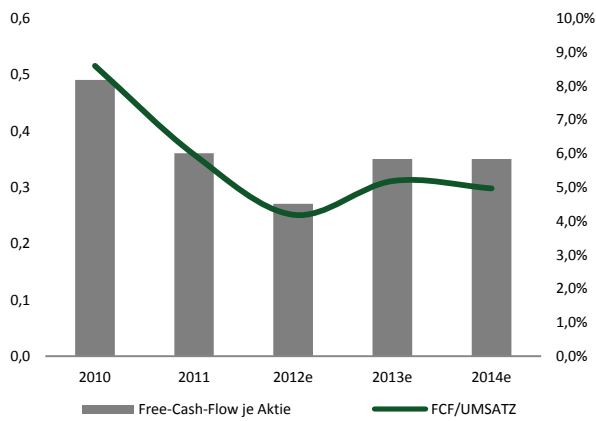
Umsatzentwicklung



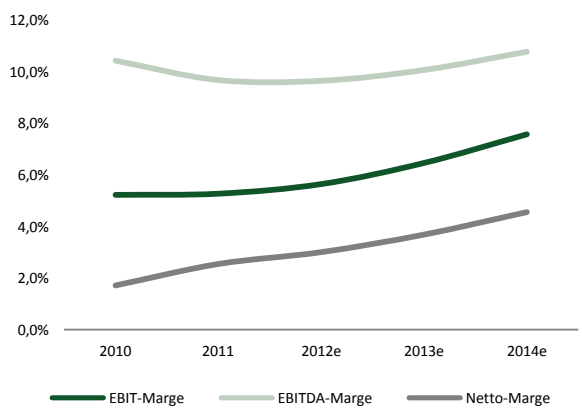
Ergebnisentwicklung



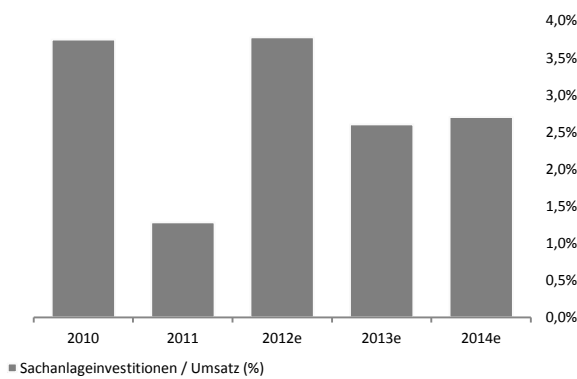
Free-Cash-Flow Entwicklung



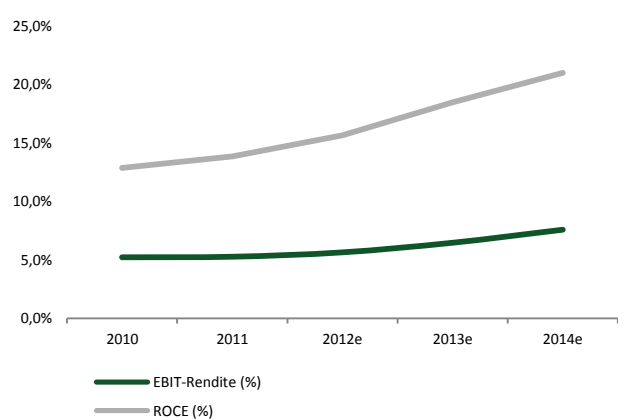
Margenentwicklung



Investitionen



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 berechtigte 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: 27.04.2012):

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: 27.04.2012):

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 / tabellarisch

Empfehlung	Datum	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Ersteinschätzung)	11.04.2012	3,40	50%
Kaufen	27.04.2012	3,50	31%
