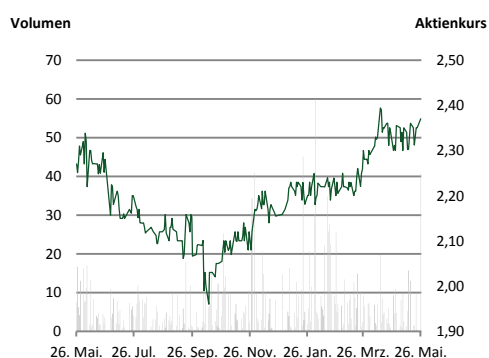


Empfehlung: Kaufen**Kursziel:** 3,00 Euro**Kurspotenzial:** +27 Prozent**Aktiendaten**

| | |
|---------------------------------|-------------------|
| KURS (Schlusskurs Vortag) | 2,37 Euro (XETRA) |
| Aktienanzahl (in Mio.) | 21,81 |
| Marktkap. (in Mio. Euro) | 51,7 |
| Enterprise Value (in Mio. Euro) | 77,5 |
| Ticker | EDL |
| ISIN | DE0005649503 |

Kursperformance

| | |
|--------------------------|-------|
| 52 Wochen-Hoch (in Euro) | 2,43 |
| 52 Wochen-Tief (in Euro) | 1,91 |
| 3 M relativ zum CDAX | +5,4% |
| 6 M relativ zum CDAX | -2,9% |

**Aktionärsstruktur**

| | |
|------------------|-------|
| Streubesitz | 36,1% |
| Michael Haentjes | 63,9% |

Termine

HV 27. Mai 2015

Prognosen Anpassung

| | 2015e | 2016e | 2017e |
|--------------|-------|-------|-------|
| Umsatz (alt) | 165,2 | 169,8 | 174,1 |
| Δ in % | 1,5% | 2,7% | 3,1% |
| EBIT (alt) | 7,6 | 8,4 | 9,1 |
| Δ in % | -5,6% | -4,3% | -3,3% |
| EPS (alt) | 0,15 | 0,17 | 0,19 |
| Δ in % | 13,3% | 11,8% | 15,8% |

Analyst

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

Publikation

Comment 27. Mai 2015

Guter Jahresstart – Bei optimal läuft es optimal

Edel hat gestern seine Halbjahreszahlen des laufenden Geschäftsjahres 2014/15 berichtet. Die wesentlichen Eckdaten sind der folgenden Tabelle zu entnehmen.

| Edel AG - H1 2014/15 | H1 2014/15 | H1 2014/15e | H1 2013/14 | yoy |
|----------------------------------------|------------|-------------|------------|------|
| Umsatz | 88,4 | 87,5 | 84,3 | +5% |
| EBITDA | 8,0 | 8,2 | 7,8 | +3% |
| Halbjahresergebnis (nach Minderheiten) | 2,8 | 2,6 | 2,2 | +29% |

Quellen: Unternehmen, Montega Angaben in Mio. Euro

Umsatz und Ergebnis legen zu: Der Umsatz stieg um 5% auf 88,4 Mio. Euro. Das operative Ergebnis (EBITDA) übertraf mit 8,0 Mio. Euro den Vorjahreswert um rund 200 Tsd. Euro. Das Ergebnis nach Minderheiten konnte deutlich um ca. 0,6 Mio. Euro auf 2,8 Mio. Euro gesteigert werden. Der überproportionale Anstieg ist im Wesentlichen auf einen Rückgang der Minderheitsanteile zurückzuführen. Das Plattenlabel Kontor Records, an dem Edel knapp 67% hält, lieferte in H1 einen geringeren Ergebnisbeitrag.

Entwicklung der einzelnen Geschäftsbereiche: optimal media verzeichnete ein exzellentes erstes Halbjahr. Entgegen der Planung des Unternehmens, die eine stabile Umsatzentwicklung vorsieht, konnte eine deutliche Steigerung der Erlöse um rund 9% erzielt werden. Dies hängt mit der ungebrochen starken Nachfrage nach Vinyl zusammen. Kontor Records blieb hingegen etwas hinter den Erwartungen zurück. Im ersten Halbjahr 2014/15 fehlten die Top-Platzierungen in den Charts. Das zweite Halbjahr dürfte aber stärker verlaufen, da bereits zwei Nummer-Eins-Platzierungen erreicht wurden. Kontor New Media wuchs wieder zweistellig (+11%). Die Einführung der Umsatzsteuer auf digitale Güter und Dienstleistungen zu Beginn des Jahres scheint demzufolge keine größeren negativen Auswirkungen auf Kontor New Media zu haben. Edel Books konnte den Umsatz um rund 25% steigern, was neben Konsolidierungseffekten auch mit dem großen Anschluss Erfolg des Buchautors Guido Maria Kretschmer zusammenhängt (zweiter Spiegel-Bestseller).

Guidance gewohnt konservativ: Für das laufende Geschäftsjahr rechnet der Vorstand mit einem gleichbleibenden Umsatz und einem rückläufigen Jahresüberschuss von 2,8 Mio. Euro. Die Guidance dürfte gewohnt konservativ formuliert sein und entsprechend übertroffen werden. Die guten H1-Zahlen bestätigen uns in dieser Einschätzung.

Fazit: Bereits seit mehreren Jahren hat der Edel-Konzern eine Ausrichtung auf verschiedenste (Medien-)Inhalte und Formate. Entsprechend unterschiedlich verläuft die Entwicklung der einzelnen Tochtergesellschaften. Dies bremst das Wachstum, sichert aber auch gegen Schwankungen ab. Die Strategie ist u.E. richtig und sollte es dem Unternehmen ermöglichen, kontinuierliche Zuwächse bei Umsatz und Ergebnis zu erzielen. Der Aktienkurs spiegelt dies noch nicht ausreichend wider. Wir bestätigen daher unsere Kaufempfehlung mit einem unveränderten Kursziel von 3,00 Euro.

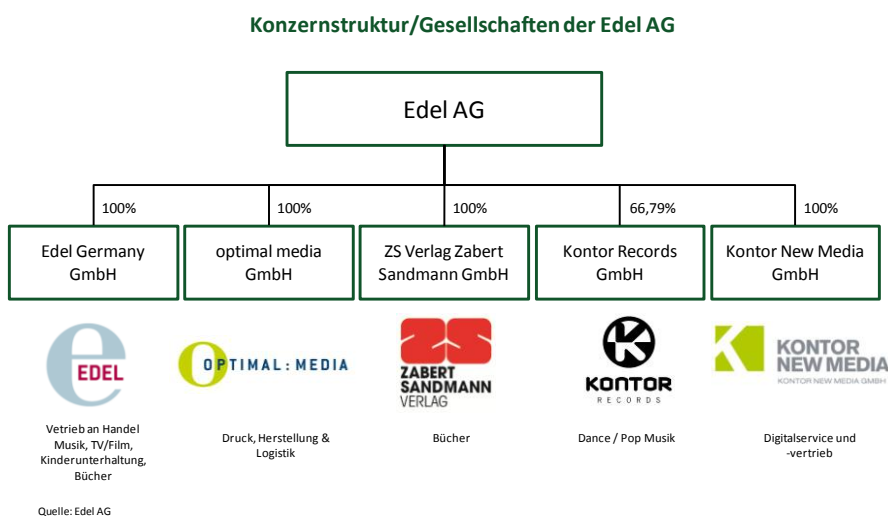
| Geschäftsjahresende: 30.09. | 2013 | 2014 | 2015e | 2016e | 2017e |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Umsatz | 155,7 | 160,4 | 167,6 | 174,3 | 179,6 |
| Veränderung yoy | 6,0% | 3,1% | 4,5% | 4,0% | 3,0% |
| EBITDA | 13,3 | 13,8 | 14,3 | 15,0 | 15,9 |
| EBIT | 6,9 | 6,9 | 7,2 | 8,0 | 8,8 |
| Jahresüberschuss | 2,8 | 3,0 | 3,6 | 4,1 | 4,8 |
| Rohrertragsmarge | 49,6% | 50,0% | 49,8% | 49,7% | 49,8% |
| EBITDA-Marge | 8,6% | 8,6% | 8,5% | 8,6% | 8,9% |
| EBIT-Marge | 4,4% | 4,3% | 4,3% | 4,6% | 4,9% |
| Net Debt | 17,7 | 23,0 | 15,8 | 12,2 | 9,7 |
| Net Debt/EBITDA | 1,3 | 1,7 | 1,1 | 0,8 | 0,6 |
| ROCE | 14,8% | 14,0% | 14,5% | 17,7% | 20,0% |
| EPS | 0,12 | 0,14 | 0,17 | 0,19 | 0,22 |
| FCF je Aktie | 0,35 | 0,01 | 0,53 | 0,38 | 0,33 |
| Dividende | 0,10 | 0,10 | 0,12 | 0,13 | 0,15 |
| Dividendenrendite | 4,2% | 4,2% | 5,1% | 5,5% | 6,3% |
| EV/Umsatz | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,4 | 0,4 |
| EV/EBITDA | 5,8 | 5,6 | 5,4 | 5,2 | 4,9 |
| EV/EBIT | 11,2 | 11,2 | 10,8 | 9,6 | 8,8 |
| KGV | 19,8 | 16,9 | 13,9 | 12,5 | 10,8 |
| P/B | 1,8 | 1,8 | 1,7 | 1,7 | 1,6 |

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 2,37

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

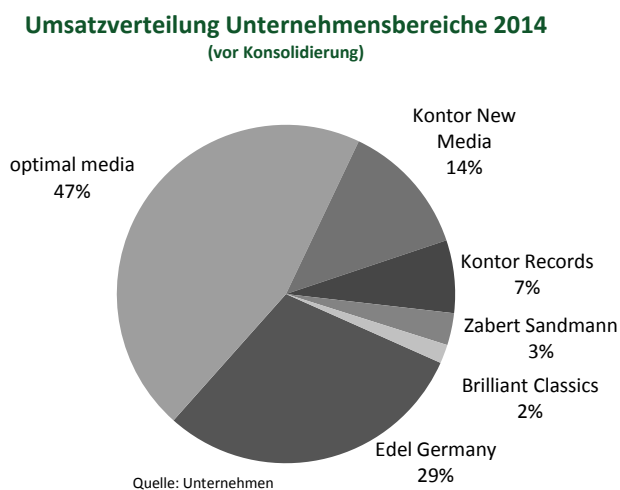
Kontor New Media ist der führende unabhängige Digital-Dienstleister in Europa und vertreibt weltweit über die wichtigsten Plattformen bzw. Shops (iTunes, Musicload,

Napster, YouTube, amazonMP3, Spotify, eMusic etc.) Musik, Musikvideos, Spielfilme, TV-Shows und Hörbücher. KNM hält über 700.000 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.

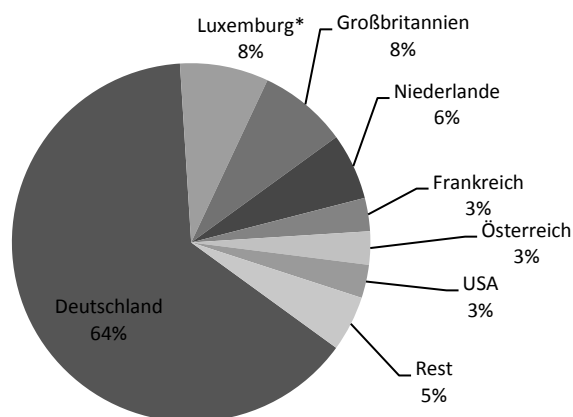
Mit 47% ist optimal media größter Umsatzträger im Edel-Konzern. Die folgende Grafik zeigt die Verteilung auf die einzelnen Geschäftsbereiche:



Den regionalen Schwerpunkt bildet der Heimatmarkt Deutschland (Umsatzanteil 64%). Weitere wichtige Märkte sind Luxemburg (bedingt durch den Verwaltungssitz von iTunes) sowie Großbritannien (jeweils rund 8% des Gesamtumsatzes). Die regionale Verteilung der Umsätze ist in dem folgenden Diagramm dargestellt:

(Abbildung siehe nächste Seite)

Regionale Umsatzverteilung 2014



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. 2014 wurde der Anteil auf 100% aufgestockt.

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 1995 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.

Jürgen Brandt (Geschäftsführer ZS Verlag Zabert Sandmann GmbH)

Jürgen Brandt studierte Betriebswirtschaft an der Freien Universität Berlin sowie der HEC Lausanne und absolvierte anschließend ein Trainee-Programm bei der Europäischen Kommission in Brüssel. Nach Stationen beim Jahreszeiten Verlag in Hamburg und bei Condé Nast in München (Marketingdirektor, Verlagsleiter „GQ“ und „Glamour“) arbeitet er neun Jahre in verschiedenen Positionen bei Burda in Offenburg, zuletzt als Leiter des Burda Food.net. Jürgen Brandt übernahm im Oktober 2014 die Geschäftsführung des ZS Verlages von Gründer Friedrich-Karl Sandmann.

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.

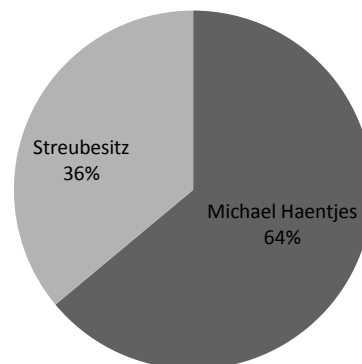
Ab 1995 war Jens Thele zwei Jahre als Senior A&R bei Urban/Polygram Records tätig. Hier nahm er unter anderem Nana, Robert Miles, Loona und Venga Boys unter Vertrag. 1997 wagte er dann den Schritt und ging mit Kontor Records in die Selbständigkeit. Mit Künstlern wie ATB, Die Atzen und Scooter erreichte 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.Euro | 2015e | 2016e | 2017e | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e | Terminal Value |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
| Umsatz | 167,6 | 174,3 | 179,6 | 184,6 | 189,2 | 193,9 | 198,8 | 202,8 |
| <i>Veränderung</i> | 4,5% | 4,0% | 3,0% | 2,8% | 2,5% | 2,5% | 2,5% | 2,0% |
| EBIT | 7,2 | 8,0 | 8,8 | 9,9 | 10,6 | 11,6 | 11,9 | 12,2 |
| <i>EBIT-Marge</i> | 4,3% | 4,6% | 4,9% | 5,4% | 5,6% | 6,0% | 6,0% | 6,0% |
| NOPAT | 5,9 | 6,4 | 6,9 | 7,6 | 7,4 | 8,1 | 8,3 | 8,5 |
| Abschreibungen | 7,1 | 7,0 | 7,1 | 7,2 | 5,7 | 5,4 | 5,0 | 4,1 |
| <i>in % vom Umsatz</i> | 4,2% | 4,0% | 4,0% | 3,9% | 3,0% | 2,8% | 2,5% | 2,0% |
| Liquiditätsveränderung | | | | | | | | |
| - Working Capital | 4,5 | 0,4 | -1,6 | -0,7 | -1,6 | -0,7 | -0,3 | -0,5 |
| - Investitionen | -6,3 | -5,8 | -5,5 | -5,5 | -4,7 | -4,5 | -4,0 | -4,5 |
| <i>Investitionsquote</i> | 3,8% | 3,3% | 3,1% | 3,0% | 2,5% | 2,3% | 2,0% | 2,2% |
| Übriges | -0,4 | -0,5 | -0,6 | -0,6 | -0,6 | -0,7 | -0,7 | -0,7 |
| Free Cash Flow (WACC-Modell) | 10,8 | 7,4 | 6,3 | 8,0 | 6,1 | 7,7 | 8,3 | 6,9 |
| WACC | 9,3% | 9,3% | 9,3% | 9,3% | 9,3% | 9,3% | 9,3% | 9,3% |
| Present Value | 10,2 | 6,4 | 5,0 | 5,8 | 4,1 | 4,7 | 4,7 | 53,8 |
| Kumuliert | 10,2 | 16,7 | 21,7 | 27,5 | 31,6 | 36,3 | 40,9 | 94,8 |

Wertermittlung (Mio. Euro)

| | |
|---------------------------|-------------|
| Total present value (Tpv) | 94,8 |
| Terminal Value | 53,8 |
| Anteil vom Tpv-Wert | 57% |
| Verbindlichkeiten | 30,6 |
| Liquide Mittel | 6,6 |
| Eigenkapitalwert | 70,8 |

| | |
|-----------------------------|-------------|
| Aktienzahl (Mio.) | 21,81 |
| Wert je Aktie (Euro) | 3,02 |
| +Upside / -Downside | 27% |
| Aktienkurs (Euro) | 2,37 |
| Modellparameter | |
| Fremdkapitalquote | 35,0% |
| Fremdkapitalzins | 7,0% |
| Marktrendite | 9,0% |
| risikofreie Rendite | 2,50% |
| Beta | 1,40 |
| WACC | 9,3% |
| ewiges Wachstum | 2,0% |

Quelle: Montega

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

| | | |
|--------------------------------|-----------|------|
| Kurzfristiges Umsatzwachstum | 2015-2018 | 3,3% |
| Mittelfristiges Umsatzwachstum | 2015-2020 | 3,0% |
| Langfristiges Umsatzwachstum | ab 2022 | 2,0% |
| EBIT-Marge | 2015-2018 | 4,8% |
| EBIT-Marge | 2015-2020 | 5,1% |
| Langfristige EBIT-Marge | ab 2022 | 6,0% |

Sensitivität Wert je Aktie (Euro) ewiges Wachstum

| WACC | 1,25% | 1,75% | 2,00% | 2,25% | 2,75% |
|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 9,76% | 2,60 | 2,71 | 2,78 | 2,84 | 2,99 |
| 9,51% | 2,70 | 2,82 | 2,89 | 2,97 | 3,13 |
| 9,26% | 2,81 | 2,94 | 3,02 | 3,10 | 3,28 |
| 9,01% | 2,92 | 3,07 | 3,15 | 3,24 | 3,43 |
| 8,76% | 3,05 | 3,21 | 3,30 | 3,39 | 3,61 |

Sensitivität Wert je Aktie (Euro) EBIT-Marge ab 2022e

| WACC | 5,50% | 5,75% | 6,00% | 6,25% | 6,50% |
|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 9,76% | 2,77 | 2,88 | 2,98 | 3,08 | 3,19 |
| 9,51% | 2,89 | 3,00 | 3,11 | 3,22 | 3,33 |
| 9,26% | 3,01 | 3,13 | 3,24 | 3,36 | 3,47 |
| 9,01% | 3,15 | 3,27 | 3,39 | 3,51 | 3,63 |
| 8,76% | 3,29 | 3,42 | 3,55 | 3,67 | 3,80 |

| G&V (in Mio. Euro) edel AG | 2013 | 2014 | 2015e | 2016e | 2017e |
|------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Umsatz | 155,7 | 160,4 | 167,6 | 174,3 | 179,6 |
| Bestandsveränderungen | -0,3 | 0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Aktiviert Eigenleistungen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Gesamtleistung | 155,4 | 160,7 | 167,6 | 174,3 | 179,6 |
| Materialaufwand | 78,2 | 80,6 | 84,2 | 87,8 | 90,2 |
| Rohertrag | 77,2 | 80,2 | 83,5 | 86,6 | 89,3 |
| Personalaufwendungen | 37,0 | 38,3 | 39,3 | 40,5 | 41,5 |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | 30,4 | 31,2 | 32,1 | 33,3 | 34,1 |
| Sonstige betriebliche Erträge | 3,6 | 3,1 | 2,2 | 2,3 | 2,2 |
| EBITDA | 13,3 | 13,8 | 14,3 | 15,0 | 15,9 |
| Abschreibungen auf Sachanlagen | 5,0 | 5,2 | 5,4 | 5,3 | 5,3 |
| EBITA | 8,3 | 8,6 | 8,9 | 9,7 | 10,6 |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände | 1,4 | 1,6 | 1,7 | 1,7 | 1,8 |
| EBIT | 6,9 | 6,9 | 7,2 | 8,0 | 8,8 |
| Finanzergebnis | -2,4 | -2,2 | -2,3 | -2,1 | -2,0 |
| EBT | 4,5 | 4,7 | 4,9 | 5,9 | 6,8 |
| EE-Steuern | 1,0 | 1,1 | 0,9 | 1,2 | 1,5 |
| Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter | 3,6 | 3,6 | 4,0 | 4,7 | 5,3 |
| Anteile Dritter | 0,8 | 0,6 | 0,4 | 0,5 | 0,6 |
| Jahresüberschuss | 2,8 | 3,0 | 3,6 | 4,1 | 4,8 |

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

| G&V (in % vom Umsatz) edel AG | 2013 | 2014 | 2015e | 2016e | 2017e |
|------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Umsatz | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| Bestandsveränderungen | -0,17% | 0,20% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Aktiviert Eigenleistungen | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Gesamtleistung | 99,8% | 100,2% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| Materialaufwand | 50,2% | 50,2% | 50,2% | 50,3% | 50,3% |
| Rohertrag | 49,6% | 50,0% | 49,8% | 49,7% | 49,8% |
| Personalaufwendungen | 23,8% | 23,8% | 23,4% | 23,3% | 23,1% |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | 19,5% | 19,5% | 19,1% | 19,1% | 19,0% |
| Sonstige betriebliche Erträge | 2,3% | 2,0% | 1,3% | 1,3% | 1,2% |
| EBITDA | 8,6% | 8,6% | 8,5% | 8,6% | 8,9% |
| Abschreibungen auf Sachanlagen | 3,2% | 3,3% | 3,2% | 3,0% | 3,0% |
| EBITA | 5,3% | 5,3% | 5,3% | 5,6% | 5,9% |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände | 0,9% | 1,0% | 1,0% | 1,0% | 1,0% |
| EBIT | 4,4% | 4,3% | 4,3% | 4,6% | 4,9% |
| Finanzergebnis | -1,5% | -1,4% | -1,4% | -1,2% | -1,1% |
| EBT | 2,9% | 3,0% | 2,9% | 3,4% | 3,8% |
| EE-Steuern | 0,6% | 0,7% | 0,5% | 0,7% | 0,8% |
| Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter | 2,3% | 2,3% | 2,4% | 2,7% | 3,0% |
| Anteile Dritter | 0,5% | 0,4% | 0,2% | 0,3% | 0,3% |
| Jahresüberschuss | 1,8% | 1,9% | 2,2% | 2,4% | 2,7% |

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

| Bilanz (in Mio. Euro) edel AG | 2013 | 2014 | 2015e | 2016e | 2017e |
|--------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| AKTIVA | | | | | |
| Immaterielle Vermögensgegenstände | 7,2 | 7,3 | 6,9 | 6,3 | 5,5 |
| Sachanlagen | 34,3 | 34,0 | 33,6 | 33,1 | 32,3 |
| Finanzanlagen | 2,7 | 2,3 | 2,3 | 2,3 | 2,3 |
| Anlagevermögen | 44,2 | 43,6 | 42,8 | 41,6 | 40,0 |
| Vorräte | 16,6 | 17,8 | 17,5 | 18,2 | 18,7 |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 30,3 | 34,2 | 31,2 | 30,6 | 31,5 |
| Liquide Mittel | 12,8 | 6,6 | 12,3 | 14,0 | 14,4 |
| Sonstige Vermögensgegenstände | 15,9 | 17,5 | 17,5 | 17,5 | 17,5 |
| Umlaufvermögen | 75,6 | 76,1 | 78,6 | 80,3 | 82,2 |
| Bilanzsumme | 119,8 | 119,7 | 121,4 | 122,0 | 122,2 |
| PASSIVA | | | | | |
| Eigenkapital | 28,3 | 28,3 | 29,6 | 31,2 | 33,0 |
| Anteile Dritter | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 |
| Rückstellungen | 28,3 | 28,5 | 28,5 | 28,5 | 28,5 |
| Zinstragende Verbindlichkeiten | 29,7 | 28,7 | 27,3 | 25,3 | 23,3 |
| Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen | 22,9 | 23,6 | 24,8 | 25,3 | 25,1 |
| Sonstige Verbindlichkeiten | 9,6 | 9,6 | 10,2 | 10,7 | 11,3 |
| Verbindlichkeiten | 90,5 | 90,4 | 90,8 | 89,8 | 88,2 |
| Bilanzsumme | 119,8 | 119,7 | 121,4 | 122,0 | 122,2 |

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

| Bilanz (in % der Bilanzsumme) edel AG | 2013 | 2014 | 2015e | 2016e | 2017e |
|--------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| AKTIVA | | | | | |
| Immaterielle Vermögensgegenstände | 6,0% | 6,1% | 5,7% | 5,2% | 4,5% |
| Sachanlagen | 28,6% | 28,4% | 27,6% | 27,1% | 26,4% |
| Finanzanlagen | 2,2% | 1,9% | 1,9% | 1,9% | 1,9% |
| Anlagevermögen | 36,9% | 36,4% | 35,2% | 34,1% | 32,8% |
| Vorräte | 13,8% | 14,9% | 14,4% | 14,9% | 15,3% |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 25,3% | 28,6% | 25,7% | 25,1% | 25,8% |
| Liquide Mittel | 10,7% | 5,5% | 10,2% | 11,5% | 11,8% |
| Sonstige Vermögensgegenstände | 13,3% | 14,6% | 14,4% | 14,4% | 14,3% |
| Umlaufvermögen | 63,1% | 63,5% | 64,7% | 65,8% | 67,2% |
| Bilanzsumme | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| PASSIVA | | | | | |
| Eigenkapital | 23,6% | 23,6% | 24,4% | 25,6% | 27,0% |
| Anteile Dritter | 0,8% | 0,8% | 0,8% | 0,8% | 0,8% |
| Rückstellungen | 23,6% | 23,8% | 23,4% | 23,3% | 23,3% |
| Zinstragende Verbindlichkeiten | 24,8% | 24,0% | 22,5% | 20,7% | 19,0% |
| Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen | 8,0% | 8,1% | 8,4% | 8,8% | 9,3% |
| Sonstige Verbindlichkeiten | 75,5% | 75,5% | 74,8% | 73,6% | 72,2% |
| Verbindlichkeiten | 75,5% | 75,5% | 74,8% | 73,6% | 72,2% |
| Bilanzsumme | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |

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

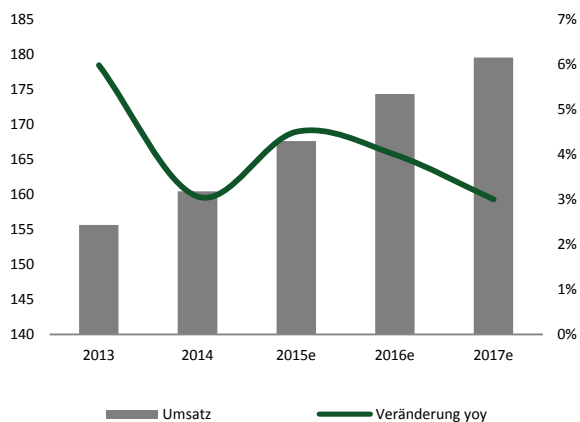
| Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) edel AG | 2013 | 2014 | 2015e | 2016e | 2017e |
|--------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Jahresüberschuss/ -fehlbetrag | 3,6 | 3,6 | 4,0 | 4,7 | 5,3 |
| Abschreibung Anlagevermögen | 5,1 | 5,4 | 5,4 | 5,3 | 5,3 |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände | 1,4 | 1,6 | 1,7 | 1,7 | 1,8 |
| Veränderung langfristige Rückstellungen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen | 1,6 | 1,5 | 2,3 | 2,1 | 2,0 |
| Cash Flow | 11,6 | 12,1 | 13,4 | 13,8 | 14,4 |
| Veränderung Working Capital | 1,1 | -5,2 | 4,5 | 0,4 | -1,6 |
| Cash Flow aus operativer Tätigkeit | 12,8 | 7,0 | 17,9 | 14,2 | 12,8 |
| CAPEX | -4,7 | -6,8 | -6,3 | -5,8 | -5,5 |
| Sonstiges | -4,0 | 0,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Cash Flow aus Investitionstätigkeit | -8,7 | -6,4 | -6,3 | -5,8 | -5,5 |
| Dividendenzahlung | -2,2 | -2,2 | -2,1 | -2,6 | -2,9 |
| Veränderung Finanzverbindlichkeiten | 3,4 | -2,8 | -1,4 | -2,0 | -2,0 |
| Sonstiges | -3,6 | -3,6 | -2,3 | -2,1 | -2,0 |
| Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit | -2,4 | -8,6 | -5,8 | -6,7 | -6,9 |
| Effekte aus Wechselkursänderungen | -0,9 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Veränderung liquide Mittel | 1,6 | -8,1 | 5,8 | 1,6 | 0,4 |
| Endbestand liquide Mittel | 11,4 | 3,3 | 12,3 | 14,0 | 14,4 |

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

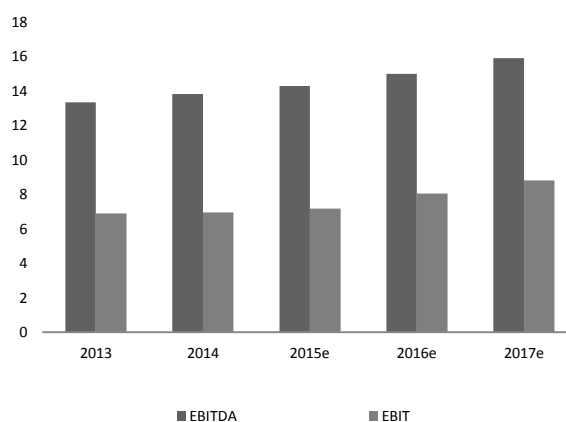
| Kennzahlen edel AG | 2013 | 2014 | 2015e | 2016e | 2017e |
|-------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Ertragsmargen | | | | | |
| Rohertragsmarge (%) | 49,6% | 50,0% | 49,8% | 49,7% | 49,8% |
| EBITDA-Marge (%) | 8,6% | 8,6% | 8,5% | 8,6% | 8,9% |
| EBIT-Marge (%) | 4,4% | 4,3% | 4,3% | 4,6% | 4,9% |
| EBT-Marge (%) | 2,9% | 3,0% | 2,9% | 3,4% | 3,8% |
| Netto-Umsatzrendite (%) | 2,3% | 2,3% | 2,4% | 2,7% | 3,0% |
| Kapitalverzinsung | | | | | |
| ROCE (%) | 14,8% | 14,0% | 14,5% | 17,7% | 20,0% |
| ROE (%) | 9,6% | 10,3% | 12,4% | 13,6% | 14,8% |
| ROA (%) | 2,3% | 2,5% | 3,0% | 3,4% | 3,9% |
| Solvenz | | | | | |
| Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro) | 17,7 | 23,0 | 15,8 | 12,2 | 9,7 |
| Net Debt / EBITDA | 1,3 | 1,7 | 1,1 | 0,8 | 0,6 |
| Net Gearing (Net Debt/EK) | 0,6 | 0,8 | 0,5 | 0,4 | 0,3 |
| Kapitalfluss | | | | | |
| Free Cash Flow (Mio. EUR) | 8,0 | 0,1 | 11,6 | 8,4 | 7,3 |
| Capex / Umsatz (%) | 3% | 4% | 4% | 3% | 3% |
| Working Capital / Umsatz (%) | 15% | 16% | 16% | 14% | 14% |
| Bewertung | | | | | |
| EV/Umsatz | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,4 | 0,4 |
| EV/EBITDA | 5,8 | 5,6 | 5,4 | 5,2 | 4,9 |
| EV/EBIT | 11,2 | 11,2 | 10,8 | 9,6 | 8,8 |
| EV/FCF | 9,6 | 569,6 | 6,7 | 9,3 | 10,6 |
| KGV | 19,8 | 16,9 | 13,9 | 12,5 | 10,8 |
| P/B | 1,8 | 1,8 | 1,7 | 1,7 | 1,6 |
| Dividendenrendite | 4,1% | 4,1% | 5,0% | 5,6% | 6,5% |

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

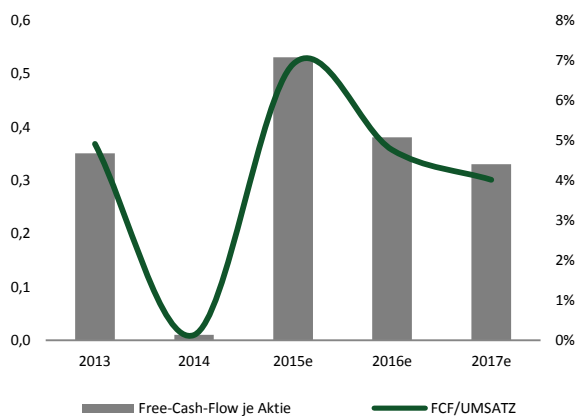
Umsatzentwicklung



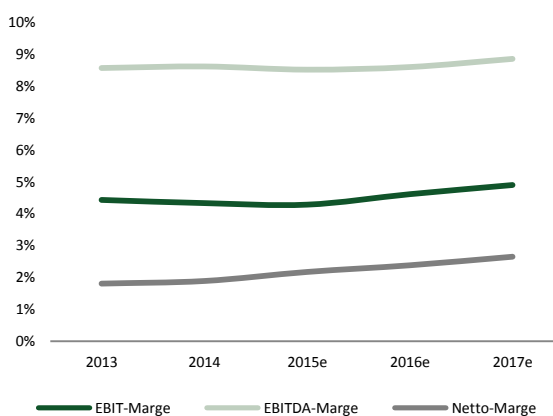
Ergebnisentwicklung



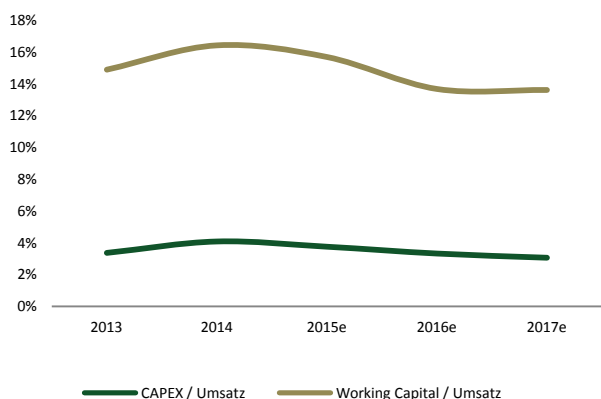
Free-Cash-Flow Entwicklung



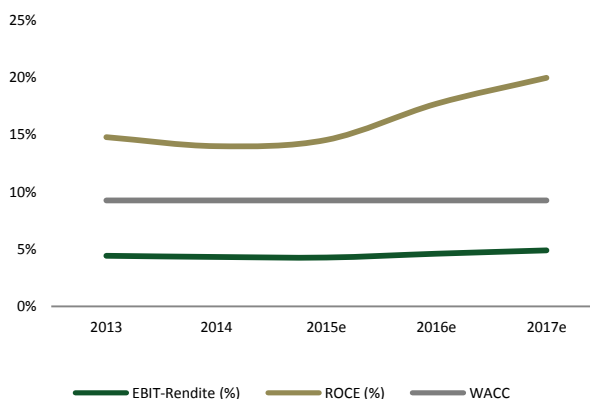
Margenentwicklung



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: 27.05.2015):

Montega AG hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten 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: 27.05.2015):

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% |
| Kaufen | 15.11.2013 | 2,13 | 3,50 | +64% |
| Kaufen | 19.03.2014 | 2,31 | 3,50 | +52% |
| Kaufen | 22.05.2014 | 2,38 | 3,30 | +39% |
| Kaufen | 28.11.2014 | 2,08 | 3,00 | +44% |
| Kaufen | 27.05.2015 | 2,37 | 3,00 | +27% |