



## **Researchstudie (Initial Coverage)**

**Edel SE & Co. KGaA**



**Profiteur des wachstumsstarken Musikstreaming-Marktes  
und dem Wiederaufleben des Vinyl-Formats**

**Sehr starkes erstes Halbjahr 2021/22 mit einem Nettoergebnis  
über dem des Geschäftsjahres 2020/21**

**Kursziel: 9,10 EUR**

**Rating: KAUFEN**

**WICHTIGER HINWEIS:**

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 26

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

## Edel SE & Co. KGaA <sup>\*5a,11</sup>

**Rating: KAUFEN**  
**Kursziel: 9,10 EUR**

aktueller Kurs: 4,38 €  
12.07.22 10:32 / Xetra

### Stammdaten:

ISIN: DE0005649503  
WKN: 564950  
Börsenkürzel: EDL  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 21,27  
Marketcap<sup>3</sup>: 93,18  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 128,61  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. €

Freefloat: 29,64 %

Marktsegment:  
Scale (Freiverkehr)

Rechnungslegung:  
HGB

Designated Sponsor:  
ODDO BHF Corporates &  
Markets AG

Geschäftsjahr: 30.09.

### Analysten:

Matthias Greiffenberger  
greiffenberger@gbc-ag.de

Marcel Schaffer  
schaffer@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 27

### Unternehmensprofil

Branche: Medien

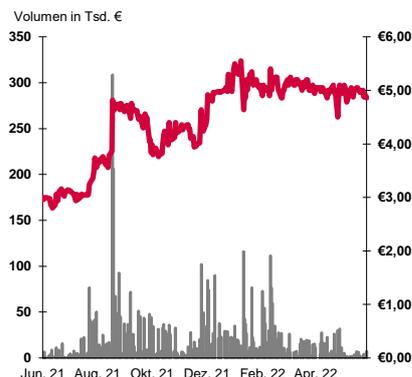
Fokus: Musik, Bücher, Entertainment

Mitarbeiter: 1.087 zum 31.03.2022

Gründung: 1986

Firmensitz: Hamburg

Management: Dr. Jonas Haentjes (CEO)



Edel ist eines der führenden unabhängigen Musikunternehmen Europas mit weiteren Schwerpunkten in den Bereichen Bücher und Home Entertainment. Edel bietet Künstlern, Autoren, Labels, Verlagen und weiteren Rechteinhabern eine einzigartige Produkt- und Dienstleistungsvielfalt an. Hierfür wird die gesamte Wertschöpfungskette von Marketing über digitale und physische Distribution bis hin zur Fertigung von Schallplatten, CDs, DVDs und Blu-rays sowie Büchern angeboten.

GuV in Mio. € \ GJ.-Ende	30.09.2020	30.09.2021	30.09.2022e	30.09.2023e
Umsatz	214,10	251,33	269,57	279,01
EBITDA	18,75	25,94	32,78	35,68
EBIT	9,28	16,93	23,48	26,66
Jahresüberschuss	2,71	7,35	13,71	15,76

Kennzahlen	30.09.2020	30.09.2021	30.09.2022e	30.09.2023e
Gewinn je Aktie	0,12	0,31	0,60	0,69
Dividende je Aktie	0,10	0,20	0,20	0,20

Kennzahlen	30.09.2020	30.09.2021	30.09.2022e	30.09.2023e
EV/Umsatz	0,60	0,51	0,48	0,46
EV/EBITDA	6,86	4,96	3,92	3,60
EV/EBIT	13,86	7,60	5,48	4,82
KGV	34,42	12,68	6,80	5,91
KBV		2,11		

### Finanztermine

31.01.2023: Veröffentlichung  
Konzernjahresabschluss GJ 2021/22

### \*\*letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

## EXECUTIVE SUMMARY

- Die Edel SE & Co. KGaA (Edel) ist als eines der führenden europäischen Musikunternehmen mit den weiteren Schwerpunkten Bücher und Entertainment einzigartig im Markt positioniert. Das Unternehmen bildet die gesamte Wertschöpfungskette von Marketing über Fertigung bis hin zur Distribution ab. Edel hat den Vorteil, dass es kleiner und agiler ist als die Major-Labels, aber etablierter und finanzstärker als viele Independent-Labels. Das Unternehmen profitiert aktuell stark vom steigenden digitalen Musikmarkt sowie vom Wiederaufleben der Vinyl. Durch die Herstellung für externe Kunden, den starken Vinyl-Fokus und die Erstellung von Premiumprodukten (z.B. besondere Sammeleditionen) kann Edel, entgegen dem schrumpfenden physischen Musikmarkt, wachsen.
- So stieg der Umsatz im ersten Halbjahr 2021/22 (Geschäftsjahresende: 30.09.2022) um 9,7 % auf 135,24 Mio. € (VJ: 123,30 Mio. €) und das EBITDA erhöhte sich um 8,0 % auf 17,28 Mio. € (VJ: 16,00 Mio. €). Die leichte EBITDA-Margen-Reduktion auf 12,8 % (VJ: 13,0 %) ist auf gestiegene Rohstoffpreise zurückzuführen. Durch einen geringen Zinsaufwand konnte das Nettoergebnis deutlich überproportional um 68,0% auf 7,74 Mio. € (VJ: 4,61 Mio. €) gesteigert werden. Damit lag das Halbjahres-Nettoergebnis bereits über dem Jahresüberschuss des gesamten Geschäftsjahres 2020/21 (7,35 Mio. €).
- Im Rahmen der sehr guten Geschäftsentwicklung hatte das Unternehmen bereits am 23.02.22 die Guidance nach oben angepasst und erwartet Umsatzerlöse zwischen 250 und 260 Mio. € und einen Konzernjahresüberschuss zwischen 10 und 15 Mio. € (zuvor: 7 bis 9 Mio. €).
- Wir erwarten, dass das obere Ende der Guidance erreicht wird, und prognostizieren Umsatzerlöse in Höhe von 269,57 Mio. € im laufenden Geschäftsjahr 2021/22 und 279,01 Mio. € im Geschäftsjahr 2022/23. Unseres Erachtens sollte diese Entwicklung stark von den Musik- und Entertainmentlabels kommen sowie aus den Umsätzen des digitalen Musikvertriebs. Auch der Ausbau der Fertigungstiefe im Bereich Vinyl sowie die Erweiterung der Logistik- und Lagerkapazitäten bei der 100%igen Tochtergesellschaft optimal media GmbH sollten zu dieser Entwicklung beitragen. Im Zuge der Umsatzsteigerung erwarten wir trotz steigender Rohstoffpreise leichte Margenverbesserungen über Skalierungseffekte und erwarten ein EBITDA in Höhe von 32,78 Mio. € im Geschäftsjahr 2021/22 und 35,68 Mio. € im Geschäftsjahr 2022/23. Auf Netto-Ebene erwarten wir 13,71 Mio. € (2021/22) bzw. 15,77 Mio. € (2022/23).
- **Auf Basis unseres DCF-Modells haben wir einen fairen Wert je Aktie in Höhe von 9,10 € ermittelt und vergeben das Rating KAUFEN.**

## INHALTSVERZEICHNIS

<b>Executive Summary .....</b>	<b>2</b>
<b>Unternehmen .....</b>	<b>4</b>
Aktionärsstruktur .....	4
Geschäftstätigkeit .....	4
Management Team .....	5
Geschäftstätigkeit .....	7
Unternehmenshistorie im Kurzüberblick .....	7
Geschäftsmodell .....	7
<b>Markt und Marktumfeld .....</b>	<b>11</b>
Globaler Musikmarkt .....	11
Europäischer Musikmarkt .....	12
Deutscher Markt .....	12
<b>Unternehmensentwicklung .....</b>	<b>14</b>
Kennzahlen im Überblick .....	14
Geschäftsentwicklung 2020/21 .....	15
Umsatzentwicklung .....	15
Ergebnisentwicklung .....	15
Geschäftsentwicklung 1. HJ 2021/22 .....	17
Umsatzentwicklung .....	17
Ergebnisentwicklung .....	17
Bilanzielle und finanzielle Situation .....	19
SWOT-Analyse .....	21
<b>Prognose und Bewertung .....</b>	<b>22</b>
Umsatzprognose .....	22
Ergebnisprognose .....	23
Bewertung .....	24
Modellannahmen .....	24
Bestimmung der Kapitalkosten .....	24
Bewertungsergebnis .....	24
<b>Anhang .....</b>	<b>26</b>

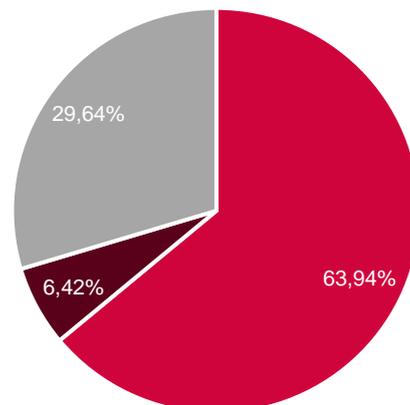
## UNTERNEHMEN

### Aktionärsstruktur

Aktionäre	Anteil
Michael Haentjes Vermögensverwaltung- und Beteiligungsgesellschaft mbH & Co. KG	63,94%
Edel SE & Co. KGaA	6,42%
Streubesitz	29,64%

Quelle: Edel SE & Co. KGaA; GBC AG

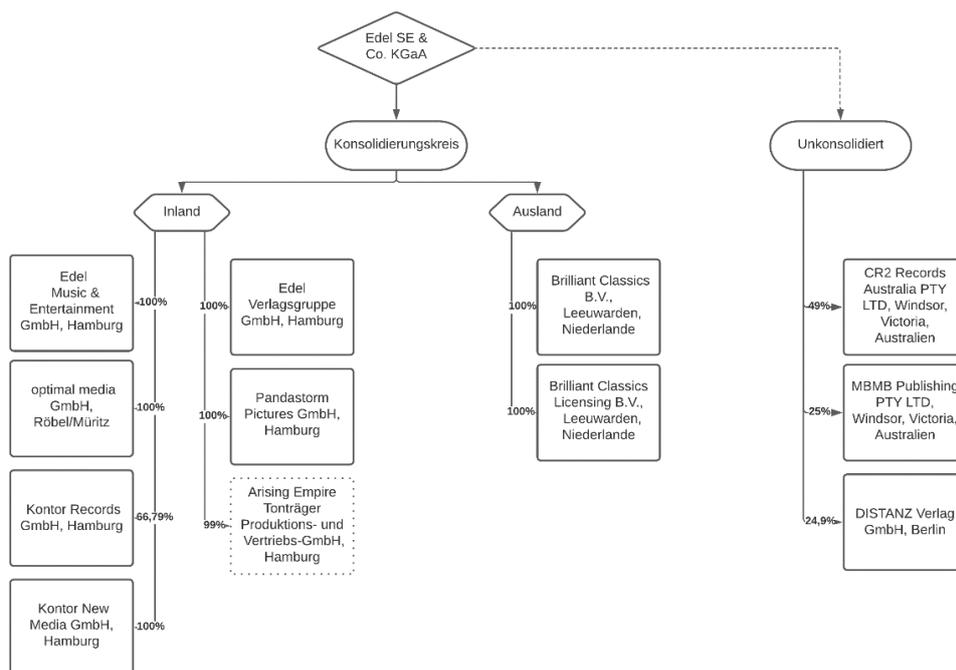
- Michael Haentjes Vermögensverwaltung- und Beteiligungsgesellschaft mbH & Co. KG
- Edel SE & Co. KGaA
- Streubesitz



### Geschäftstätigkeit

Edel ist eines der führenden unabhängigen Musikunternehmen Europas mit weiteren Schwerpunkten in den Bereichen Bücher und Home Entertainment. Edel bietet Künstlern, Autoren, Labels, Verlagen und weiteren Rechteinhabern eine einzigartige Produkt- und Dienstleistungsvielfalt. Hierfür wird die gesamte Wertschöpfungskette von Marketing über digitale und physische Distribution bis zur Fertigung von Schallplatten, CDs, DVDs und Blu-rays sowie Büchern angeboten.

### Die Beteiligungen der Edel SE & Co. KGaA



Quelle: Edel SE & Co. KGaA; GBC AG, \*Arising Empire Tonträger Produktions- und Vertriebs- GmbH wird nicht in den Konzernabschluss einbezogen

Edel hat zahlreiche Beteiligungen im In- und Ausland (siehe Schaubild). Die Arising Empire GmbH wird mittelbar über die Kontor New Media GmbH, Hamburg gehalten und wird aufgrund des geringen Geschäftsumfanges nicht in den Konzernabschluss einbezogen. Zuletzt wurde die Edel Germany GmbH in Edel Music & Entertainment GmbH umbenannt, um mehr der Unternehmens-DNA zu entsprechen und dem Thema Musik wieder mehr Bedeutung zuzuschreiben. Zudem wurde die Edel Verlagsgruppe neu organisiert und gebündelt, so dass alle Verlage unter einem Dach und einer einheitlichen Führung stehen. Weiterhin wurden im November 2021 die restlichen 25 % der Pandastorm Pictures GmbH übernommen (Ersterwerb von 75 % im Jahr 2015).

## Management Team

**Dr. Jonas Haentjes** CEO, Mitglied des Verwaltungsrats und geschäftsführender Direktor der persönlich haftenden Gesellschafterin Edel Management SE



Dr. Jonas Haentjes ist Familienvater, Musikliebhaber, Sportler, Technik- und Naturfan. 1985, wenige Monate vor der Gründung von Edel, in Hamburg geboren, ging er dort und in den USA zur Schule. Er studierte Medizin, entschloss sich nach dem Abschluss aber, lieber an den Schreibtisch zu gehen und seiner Passion zu folgen: dem Unternehmertum. Bei Roland Berger und Monitor Deloitte beriet er fünf Jahre internationale Pharma- und Medizintechnikunternehmen zu Strategie-, Vertriebs- und R&D-Themen. 2016 kam er zu Edel und ist seit 2018 CEO des Unternehmens.

**Michael Haentjes** Vorsitzender des Verwaltungsrats der persönlich haftenden Gesellschafterin Edel Management SE



Michael Haentjes wurde 1956 in Köln geboren, ging dort zur Schule und studierte Musikwissenschaft. Nachdem er eine kurze Zeit als Musiklehrer und Journalist arbeitete, zog es ihn doch anderweitig zur Musik: So war er einige Jahre in unterschiedlichen Funktionen bei WEA, dem Vorläufer von Warner Music, beschäftigt. Da ihm weitere Tätigkeiten als Angestellter misslangen, machte er sich 1986 selbstständig und entwickelte Edel vom Ein-Mann-Unternehmen zum erfolgreichen Mittelständler.

**Dr. Joerg Pfuhl** Vorsitzender des Aufsichtsrats der Edel SE & Co. KGaA und Mitglied des Verwaltungsrats der Edel Management SE



Dr. Joerg Pfuhl ist seit März 2021 als Mitglied des Aufsichtsrats der Edel SE & Co. KGaA aktiv und hat seit März 2022 dessen Vorsitz inne. Ebenfalls seit März 2022 ist Dr. Pfuhl Mitglied des Verwaltungsrats der Edel Management SE. Dr. Pfuhl ist seit über 25 Jahren in der Medienbranche aktiv und war u. a. von 2002 bis 2011 Vorsitzender der Geschäftsführung der Verlagsgruppe Random House und von 2016 bis 2020 der Holtzbrinck Buchverlage sowie in der Vergangenheit Mitglied verschiedener Aufsichtsgremien (u. a. Cornelsen Bildungsholding, Audible, Skoobe, Edel AG von 2012 bis 2016). Von

2011 an war er außerdem zehn Jahre lang Vorsitzender des Vorstands der Stiftung Lesen. Dr. Pfuhl studierte Betriebswirtschaftslehre an der Universität des Saarlandes und der ESC Lyon. Er promovierte im Fachbereich Wirtschaftsprüfung und ist als Dozent an verschiedenen deutschen Hochschulen tätig.

**Joel Weinstein** Stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats der Edel SE & Co. KGaA



Joel H. Weinstein ist niedergelassener Rechtsanwalt und seit 20 Jahren an Edels Seite als stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats der heutigen Edel SE & Co. KGaA. Vor der Gründung seiner eigenen Anwaltskanzlei im Jahre 2008 war er Gründungspartner des New Yorker Unternehmens Epstein, Levinsohn, Bodine, Hurwitz and Weinstein LLP, das sich auf die Unterhaltungsindustrie spezialisiert hat und hauptsächlich Mandanten aus der Musik- und Filmbranche betreut. Seit über 30 Jahren vertritt Weinstein Sängerinnen und Sänger, Plattenfirmen, Musikverlage, Songwriter, Autorinnen und Autoren sowie Musik-, Film- und Fernsehproduzenten und -produzentinnen in den Vereinigten Staaten, in Europa, Brasilien und Japan. Weinstein erwarb an der New York University seinen Bachelor of Arts sowie Master of Arts und hat von der New York Law School einen Dokortitel verliehen bekommen.

nen und Autoren sowie Musik-, Film- und Fernsehproduzenten und -produzentinnen in den Vereinigten Staaten, in Europa, Brasilien und Japan. Weinstein erwarb an der New York University seinen Bachelor of Arts sowie Master of Arts und hat von der New York Law School einen Dokortitel verliehen bekommen.

**Charles Caldas** Mitglied des Aufsichtsrats der Edel SE & Co. KGaA



Charles Caldas ist seit März 2022 Mitglied des Aufsichtsrats der Edel SE & Co. KGaA. Herr Caldas ist Managing Director der in London ansässigen Medien- und Musik-Beratungsfirma 38 North Ltd. sowie Mitgesellschafter des auf den Musikbereich spezialisierten US-amerikanischen Investmentfonds Excelleration Music. Herr Caldas verfügt über jahrzehntelange Erfahrung in der Musikwirtschaft und ist der Edel-Gruppe seit langem verbunden. In den 90er-Jahren war er bereits CEO der Shock Entertainment Group, damals der australische Vertriebspartner der Edel-Gruppe. Ebenfalls als CEO

fungierte er zwölf Jahre lang bei der niederländischen Merlin B.V. Diese vertritt weltweit die digitalen Rechte von unabhängigen Tonträgerunternehmen, einschließlich der Edel-Gruppe. Charles Caldas ist Mitglied der Aufsichtsgremien der spanischen Altafonte S.L. sowie der japanischen NextTone Inc.

## Geschäftstätigkeit

### Unternehmenshistorie im Kurzüberblick

Datum	Entwicklung
1986	Gründung als edel Gesellschaft für Produktmarketing mbH
1992	Umfirmierung in edel Company Music GmbH
1998	Börsengang unter dem Namen edel music AG
2001	Wechsel in das Börsensegment General Standard
2007	Wechsel in das Börsensegment Regulierter Markt
2010	Umfirmierung in edel AG
2010	Übernahme von 75 % des ZS-Verlags GmbH
2011	Erwerb der insolventen TV-Loonland AG mit den Auswertungsrechten für die TV- und Kinofilme um die Trickfilmfiguren Pettersson und Findus
2012	Erwerb der Brilliant Classics B.V.
2014	Übernahme der restlichen 25 % des ZS-Verlags
2015	Übernahme von 75 % der Pandastorm Pictures GmbH
März 2017	Wechsel in das Börsensegment Scale
März 2019	Wechsel der Rechtsform in SE & Co. KGaA Geschäftsführung geht von Michael Haentjes an Jonas Haentjes über
Mai 2021	Umfirmierung der ZS Verlag GmbH in Edel Verlagsgruppe GmbH Bündelung aller Verlage in der Edel Verlagsgruppe (Edel Books, Eden Books, Edel Kids Books, ZS Verlag, Dr. Oetker, Edel Elements, Edel Sports)
Oktober 2021	Umfirmierung der Edel Germany GmbH in Edel Music & Entertainment GmbH
November 2021	Übernahme der restlichen 25% der Pandastorm Pictures GmbH

Quelle: Edel SE & Co. KGaA; GBC AG

### Geschäftsmodell

Die Edel SE & Co. KGaA (Edel) ist eines der führenden unabhängigen Musikunternehmen Europas. Neben Musik sind weitere Schwerpunkte Bücher und Home Entertainment. Edel deckt die gesamte Wertschöpfungskette ab, vom Marketing über digitale und physische Distribution bis hin zur Fertigung von Schallplatten, CDs, DVDs, Blu-rays und Büchern. Edel besitzt Fertigungs-Kapazitäten von rund 40 Mio. Vinyl-Schallplatten im Jahr.

Edel kann in die Geschäftsbereiche Musik, Bücher, Entertainment sowie Fertigung, Fulfillment & Vertrieb untergliedert werden.

### Musik

Im Bereich **Musik** ist Edel der größte unabhängige Anbieter von Musikinhalten in der deutschsprachigen Region. Edel deckt mit den zahlreichen Künstlern und Labels nahezu alle Musikgenres ab. Die Gesellschaft besetzt die einzigartige Position zwischen den Major-Labels und den Independent-Labels. Edel ist kleiner als die Major-Labels und dadurch deutlich agiler und flexibler; gleichzeitig ist sie größer, finanzstärker und etablierter als Independent-Labels. Diese Einzigartigkeit macht Edel zu einer Art Major-Label unter den Independent-Labels.

Die Musik-Labels der Gesellschaft sind die Kontor Records, earMUSIC, Arising Empire, Berlin Classics, Brilliant Classics, Neue Meister und MPS. Kontor Records ist Deutschlands erfolgreichstes Club/Dance- und House-Label und zählt zu den internationalen Institutionen in diesem Bereich. earMUSIC ist ein von Edel aufgebautes internationales Rock- und Pop-Label mit renommierten Weltstars wie z.B. Alice Cooper, Deep Purple oder Status Quo. earMUSIC gewinnt derartige internationale Weltstars, da das Label es schafft, diese Künstler noch besser und erfolgreicher zu vermarkten als die Major-Labels. Brilliant Classics kommt ursprünglich aus dem Budget-Segment und hat den Übergang in das Digitalgeschäft vollzogen. Der Brilliant Classics YouTube-Kanal verzeichnet rund 650.000 Abonnenten, was im Bereich klassische Musik sehr viel ist. Mit dem Label Arising Empire

deckt Edel die Genres Metalcore, Punk und Alternative ab. Berlin Classics hat zahlreiche Künstler im Bereich klassische Musik aufbauen können. MPS ist ein legendäres Jazzlabel, welches von Universal übernommen wurde. MPS verfügt über einen umfangreichen Rechtekatalog mit zahlreichen Jazz-Weltstars. Das Label Neue Meister ist ein Label für neue klassische Musik und adressiert eine jüngere Zielgruppe, mit teilweisen Vermischungen zwischen Popmusik und Klassik.

**Musiklabels von der Edel SE & Co. KGaA**

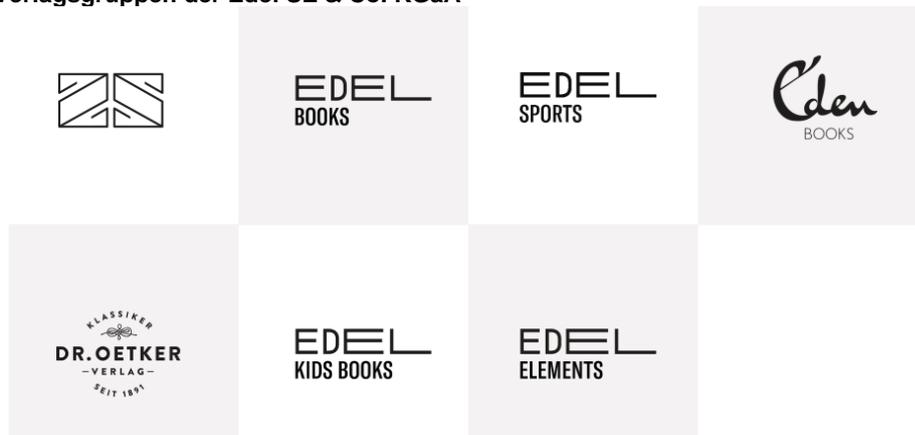


Quelle: Edel SE & Co. KGaA; GBC AG

**Bücher**

Im Bereich **Bücher** ist Edel einer der größten unabhängigen Buchhändler Deutschlands. Edel kann auf eine breite Programmvialfalt mit sieben Imprints (Wortmarken im Verlagswesen) und sechs Partnerverlagen zurückgreifen. Die Genres erstrecken sich über Sachbücher, Ratgeber, Kochbücher, Biografien, Sportbücher, Kinderbücher und Geschenkbücher. Über alle Verlage hinweg sind die Veröffentlichungen der Edel Verlagsgruppe in den Bestseller-Listen platziert.

**Verlagsgruppen der Edel SE & Co. KGaA**



Quelle: Edel SE & Co. KGaA

Der ZS Verlag fokussiert sich auf die Bereiche Kulinarik, Gesundheit, Fitness sowie Lebenshilfe und zählt in Deutschland zu den Top-Verlagen in den Bereichen Gesunde Ernährung und Essen & Trinken. Edel Books wurde im Jahr 2007 von Edel gegründet und ist in den Bereichen Entertainment, Gesellschaft und Wissen aktiv. Edel Books hat sich als wichtige Adresse für Biografien und populäre Sachbücher im deutschsprachigen

Buchmarkt etabliert und publiziert sowohl Originalausgaben als auch Lizenzausgaben internationaler Erfolgstitel. Edel Sports wurde Mitte 2021 gegründet, mit dem Ziel, Nischenführer im Bereich Sport-Sachbücher und -Biographien zu werden. So wurde beispielsweise bereits die Biografie von Roger Federer publiziert. Eden Books ist ein Berliner Boutique Verlag, der den Fokus auf die weibliche Perspektive legt. Der Dr. Oetker-Verlag produziert zahlreiche Koch- und Backbücher. Edel Kids Books adressiert Kinder von 3 bis 11 Jahren und hat eine Veröffentlichungsstrategie, die auf drei Säulen basiert: starke Autoren, Markenklassiker wie z.B. Pettersson und Findus und bekannte Autoren. Edel Elements ist ein Digitalverlag und ein starker Player im E-Book-Markt mit über 1.000 Titeln.

### Entertainment

Im Bereich **Entertainment** arbeitet Edel mit nahezu allen namhaften nationalen und internationalen Lizenzgebern zusammen. Edel verfügt über ein umfangreiches Film- und Serienprogramm für alle Altersgruppen mit den Genres Kinderthemen, Krimis, historische und politische Themen und Science Fiction. Im Bereich Entertainment hat Edel die Label Edel Kids, Edel Motion und Pandastorm Pictures. Edel Kids vermarktet Klassiker in der Zweitverwertung (nach Kino und TV-Veröffentlichungen) und baut auch neue Marken auf. Das Label vertreibt Hörspiele physisch und digital. Edel Motion und Pandastorm Pictures akquirieren, vertreiben und vermarkten internationale Filme und Serien.

### Entertainment-Labels der Edel SE & Co. KGaA



Quelle: Edel SE & Co. KGaA

### Fertigung, Fulfillment & Vertrieb

Zur vollständigen Abdeckung der Wertschöpfungskette bietet Edel zudem **Fertigung, Fulfillment & Vertrieb** an. Im Bereich der Fertigung geht es um die Erstellung von Büchern, Schallplatten, CDs, DVDs, Blu-rays und Sondereditionen. Das Fulfillment Center bietet einen Komplettservice an. Der digitale Vertrieb wird über Kontor New Media realisiert und der physische Vertrieb durch Edel Distribution und Edel Book Sales. Edel ist einerseits Logistikdienstleister für die eigenen Labels und andererseits, zu einem größeren Anteil, Dienstleister für externe Kunden. Zwar schrumpft der Markt für physische Tonträger, aber hochwertige Produkte wie z.B. Sammeleditionen in Kombinationen mit Druckereiprodukten und einem Premiumanspruch entwickeln sich weiterhin gut. Zudem wächst seit einigen Jahren der Markt für Schallplatten wieder.

optimal media mit Sitz in Röbel/Müritz wurde 1990 gegründet und verfügt über etwa 750 Mitarbeiter sowie eine Produktionsfläche von 130.000 m<sup>2</sup>. Die Gesellschaft ist ein Spezialist für die Herstellung und Distribution von Druckerzeugnissen und Datenträgern aller Art. Zu den Kunden gehören große Majors wie z.B. Universal aber auch viele Verlagshäuser und Independent-Labels.

Kontor New Media erzielte mit dem digitalen Musikvertrieb im Geschäftsjahr 2020/21 Umsatzerlöse im hohen zweistelligen Millionen Bereich. Der Musikvertrieb besteht zu 25 % aus inhouse Kunden und zu 75 % aus externen Kunden. Der digitale Vertrieb bedeutet das Einstellen von Musik je Land an die gewünschten Service-Provider (z.B. Spotify). Kontor New Media bietet anschließend umfangreiche Analytics zur Auswertung an.

### Edel-Marken für Fertigung, Fulfillment & Vertrieb



Quelle: Edel SE & Co. KGaA

Edel Distribution übernimmt den physischen Tonträgervertrieb, der sich zu etwa 50 % aus externen Kunden und zu 50 % aus Edel-Produkten zusammensetzt. Edel Distribution profitiert teilweise von dem schrumpfenden Markt, da im Rahmen der Marktkonsolidierungen zumeist der physische Vertrieb nicht als Kerngeschäft angesehen wird und dieser anschließend ausgelagert wird. Edel Distribution übernimmt dann dieses Geschäft. Gemäß dem Management wird in diesem Bereich eine „Last man standing“-Strategie gefahren, was bedeutet, solange physische Tonträger verkauft werden, soll es auch eine Edel Distribution geben.

Edel Book Sales übernimmt den Buchvertrieb, der aber überwiegend für die eigenen Verlage arbeitet.

### Gelände und Werk von der optimal media GmbH und Produktionsanlagen



Quelle: Edel SE & Co. KGaA

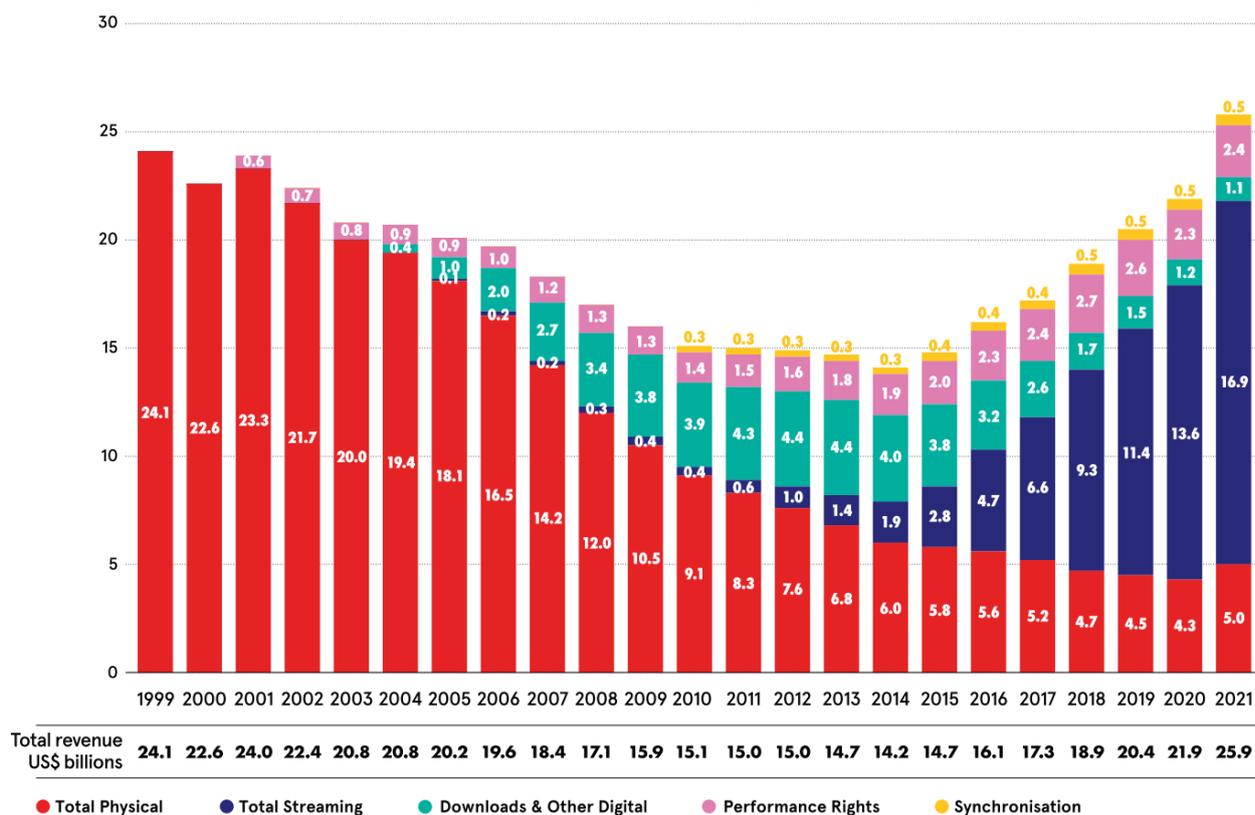
## MARKT UND MARKTUMFELD

Die Edel SE & Co. KGaA (Edel) ist seit der Gründung hauptsächlich im Musikmarkt aktiv. Während auch die Segmente Bücher und Verlagswesen vertreten sind, spielen diese dennoch eine untergeordnete Rolle.

### Globaler Musikmarkt

Im Jahr 2021 erreichten die Umsätze aus Tonträgern 25,9 Mrd. USD, ein Anstieg von 18,5 % (VJ: 7,2%) gegenüber dem Jahr 2020 und die höchsten Umsätze in diesem Jahrtausend. Im siebten Jahr in Folge erwies sich das Streaming als das weltweit dominierende Format und legte in allen Regionen zu. Bis auf die Bereiche der digitalen Downloads und anderen (nicht streamingbasierten) digitalen Formate konnte in allen weiteren Bereichen ein deutliches Wachstum erzielt werden. Jeder der 10 wichtigsten Märkte der Welt verzeichnete Zuwächse. Einmal mehr war das Streaming - insbesondere das kostenpflichtige Abonnement-Streaming - ein Haupttreiber des Gesamtwachstums. Als weltweit dominierendes Einnahmeformat machte das Streaming 65,0 % der Tonträgerereinnahmen aus, gegenüber 61,9 % im Jahr 2020.

### Weltweiter Umsatz der Musikindustrie nach Jahren. (in Mrd. USD)



Quelle: IFPI Global Music Report 2022

Der Bereich **Streaming** wuchs 2021 weiterhin stark um 24,3 % (VJ: 19,1 %) auf 16,9 Mrd. USD (VJ: 13,6 Mrd. USD). Bezahlt Streaming blieb ein wichtiger Treiber: Die Einnahmen stiegen um 21,9 % und machten 47,3 % des weltweiten Marktes (12,3 Mrd. USD) aus. Insgesamt machte das Streaming 65,0 % der gesamten weltweiten Tonträgerereinnahmen aus und war in fast allen Märkten das führende Umsatzformat.

Die Einnahmen aus **Aufführungsrechten** (die Nutzung von Musikaufnahmen durch Rundfunkanstalten und an öffentlichen Veranstaltungsorten) zeigten eine Erholung von dem pandemiebedingten Rückgang im Jahr 2020 und wuchsen 2021 um 4,0 % auf 2,4 Mrd. USD an. Dies entspricht 9,4 % des weltweiten Umsatzes der Musikindustrie.

Die **Synchronisationseinnahmen** (Verwendung von aufgezeichneter Musik in Werbung, Film, Spielen und TV) stiegen im Jahr 2021 um 22,0 % auf 549,1 Mio. USD an. Dies war teilweise auf die Erholung nach COVID zurückzuführen, ebenso wie bei einigen anderen Formaten, die im Vorjahr rückläufig waren. Die Einnahmen aus der Synchronisation machten 2,1 % des Weltmarktes aus.

Der einzige Bereich, der 2021 einen Rückgang zu verzeichnen hatte, war der Bereich **Downloads und andere digitale Formate**, dessen Umsätze sich um 10,7 %, aufgrund der Verschiebung von Besitz zu Streaming, reduziert haben. Die Umsätze aus dauerhaften Downloads fielen um 15,3 % auf 839,3 Mio. USD und machten nur 3,2 % des Weltmarktes im Jahr 2021 aus. Andere digitale Formate verzeichneten ein Wachstum (+6,8 %), machen aber nur 1,1 % der weltweiten Einnahmen aus.

Zum ersten Mal seit 20 Jahren legten die Umsätze mit physischen Tonträgern wieder zu. Die Umsätze stiegen um 16,1 % auf 5,0 Mrd. USD. Dies war teilweise auf eine Erholung des physischen Einzelhandels zurückzuführen, der im Jahr 2020 durch die COVID-19-Pandemie stark beeinträchtigt war. Gleichzeitig setzte sich das jüngste Wiederaufleben des Interesses an Vinyl, mit einem sehr starken Umsatzwachstum von 51,3 % im Jahr 2021 (gegenüber 25,9 % Wachstum im Jahr 2020), fort.

### **Europäischer Musikmarkt**

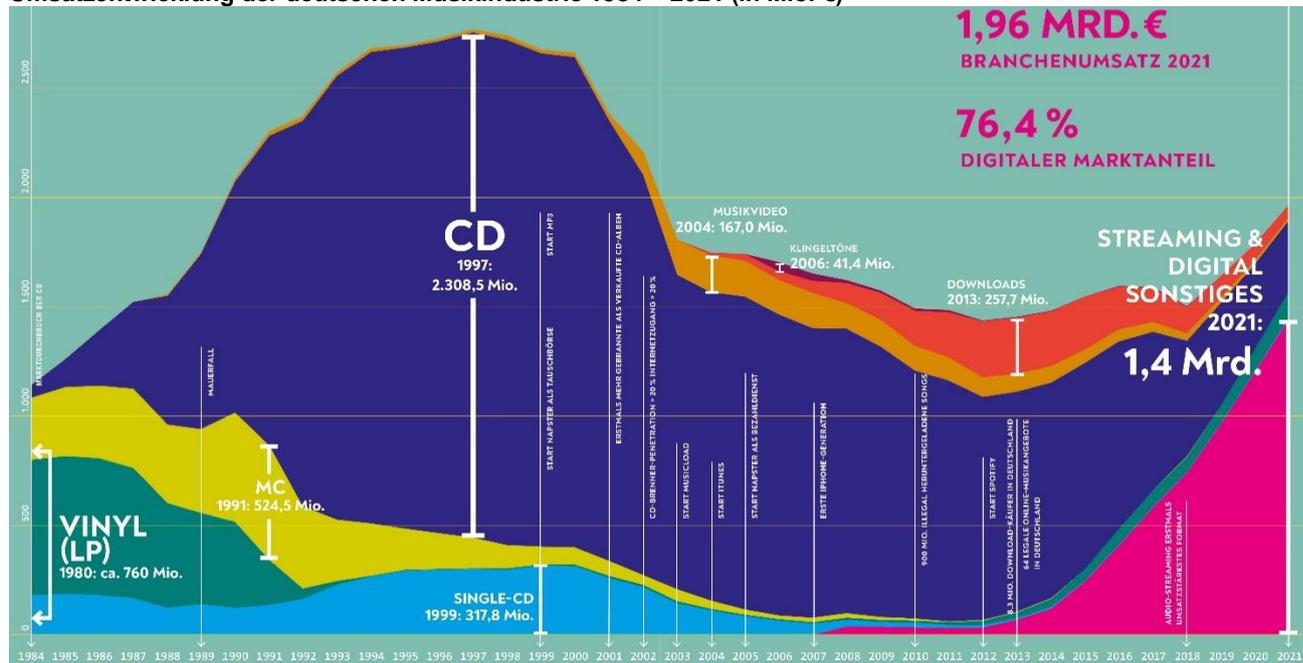
Die Umsätze in Europa stiegen im Jahr 2021 um 15,4 %, ein deutlicher Anstieg gegenüber dem Vorjahreswachstum von 3,2 %. Europa blieb die zweitgrößte Region der Welt für Tonträgerereinnahmen und machte 30,1 % des Weltmarktes aus. Großbritannien (13,2 %), Deutschland (12,6 %) und Frankreich (11,8 %) sind nach wie vor die drei größten Märkte der Region. Italien kehrte mit einem Wachstum von 27,8 % in die Top 10 der Märkte zurück. In allen vier der größten europäischen Märkte wurde das Wachstum vor allem durch Zuwächse bei den Streaming-Einnahmen getragen.

### **Deutscher Markt**

Auch im deutschen Markt setzte sich die positive Dynamik fort. Der Gesamtmarkt für Musikaufnahmen stieg um 10 % auf 1,96 Mrd. €, nachdem das Vorjahr noch bei 9 % Wachstum lag. Damit wurde ein neuer Rekordwert erreicht, welcher zuletzt vor rund 20 Jahren erreicht wurde. Die digitalen Musikumsätze machten dabei 76,4 % (VJ: 71,5 %) aus, während sich die physischen Tonträger weiter reduzierten und nur noch auf einen Marktanteil von 23,6 % kommen. Seit 2016 haben sich die physischen Umsätze nahezu halbiert. Gegenläufig hierzu stiegen die digitalen Musikformate weiter dynamisch an und wuchsen um 18 % (VJ: 20,3 %) auf 1,5 Mrd. €.

Physische Tonträger sind weiterhin rückläufig. CDs machen weiterhin 70 % der Umsätze in diesem Segment aus und waren für Umsätze in Höhe von 323 Mio. € verantwortlich, was einer Reduktion von 16,7 % gegenüber dem Vorjahr entspricht. Im Vergleich hierzu wurden vor zehn Jahren noch mehr als 1 Mrd. € mit CDs umgesetzt. Dem gegenüber stieg der Umsatz von Vinyl-LPs um 20,1 % auf über 100 Mio. € an, was 25,5 % des physischen Marktes entspricht. Damit hat sich der Vinyl-LP-Umsatz innerhalb von zehn Jahren mehr als verfünffacht.

**Umsatzentwicklung der deutschen Musikindustrie 1984 – 2021 (in Mio. €)**



Quelle: Bundesverband Musikindustrie

Der Umsatz im Bereich Musikstreaming entwickelt sich weiterhin dynamisch und stieg um 18,6 % auf 1,34 Mrd. € an. Musikstreaming ist mit 68,3 % (VJ: 63,4 %) der größte Umsatztreiber und konnte stetig wachsen. Die Wachstumsdynamik wird deutlich im Vergleich mit 2012, als Musikstreaming mit 29 Mio. € Umsatz nur einen kleinen Teil des Gesamtmarktes ausmachte.

Die Gesellschaft für Konsumforschung (GfK) prognostiziert weiterhin ein hohes Wachstum, welches jedoch unter dem Vorjahresniveau liegen sollte. Wir gehen auch davon aus, dass das Wachstum insbesondere im Streaming-Bereich etwas verlangsamt, aber auf hohem Niveau verbleibt. Hintergrund dieser Prognose ist die Rückkehr der „Normalität“ nach der Beendigung der zahlreichen Covid-19-Maßnahmen und Lockdowns. So könnte sich die Reduktion von Home-Office, Covid-bedingter Arbeitslosigkeit (z.B. im Service-Segment) und die wiederkehrenden Urlaubs- und Reisemöglichkeiten, die Freizeitgestaltung bzw. den Musikkonsum der Entwicklung vor der Covid-Pandemie angleichen. Gleichzeitig sind wir auch optimistisch, dass der wiederkehrende Trend zur Vinyl-LP weitergeht.

Gemäß dem Bundesverband der Musikindustrie wird erwartet, dass der Umsatz mit 10 % steigt und eine Marke über 2 Mrd. € erreicht und bis 2024 über 2,4 Mrd. € ansteigen wird. Das Wachstum soll weiterhin durch das Streaming getragen werden und 2024 rund 85 % des Umsatzes ausmachen. Streaming hat insbesondere die bevölkerungsstarken älteren Generationen noch nicht durchdrungen, hier könnte weiteres Wachstumspotenzial vorhanden sein. Der Verkauf von physischen Tonträgern sollte weiterhin zurückgehen und bis 2024 auf 350 Mio. € sinken.

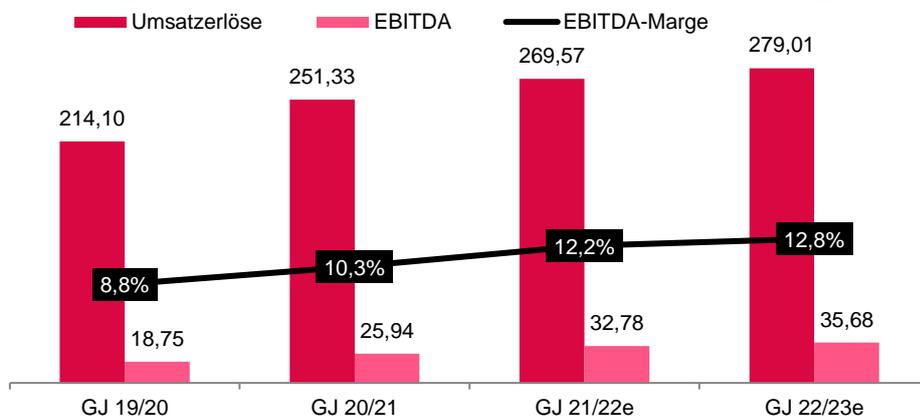
## UNTERNEHMENSENTWICKLUNG

### Kennzahlen im Überblick

(in Mio. €)	GJ 19/20	GJ 20/21	GJ 21/22e	GJ 22/23e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>214,10</b>	<b>251,33</b>	<b>269,57</b>	<b>279,01</b>
Bestandsveränderungen	-0,74	1,15	0,00	0,00
Sonstige betriebliche Erträge	1,50	1,55	1,08	1,50
Materialaufwand	-57,57	-66,67	-74,06	-76,50
Honorar- und Lizenzaufwand	-58,16	-73,63	-69,13	-71,41
Personalaufwand	-45,94	-52,23	-55,50	-57,33
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-34,45	-35,58	-39,20	-39,59
Erträge aus Beteiligungen	0,01	0,01	0,01	0,01
<b>EBITDA</b>	<b>18,75</b>	<b>25,94</b>	<b>32,78</b>	<b>35,68</b>
Abschreibungen	-9,47	-9,01	-9,30	-9,02
<b>EBIT</b>	<b>9,28</b>	<b>16,93</b>	<b>23,48</b>	<b>26,66</b>
Erträge aus anderen Wertpapieren	0,01	0,00	0,00	0,00
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	0,01	0,08	0,00	0,00
Abschreibungen auf Finanzanlagen	-0,14	-0,58	0,00	-0,30
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-2,00	-1,75	-1,70	-2,00
<b>EBT</b>	<b>7,16</b>	<b>14,68</b>	<b>21,78</b>	<b>24,36</b>
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-3,49	-7,26	-8,00	-8,53
Sonstige Steuern	-0,96	-0,07	-0,07	-0,07
<b>Konzern-Jahresüberschuss</b>	<b>2,71</b>	<b>7,35</b>	<b>13,71</b>	<b>15,76</b>
Umsatzerlöse	214,10	251,33	269,57	279,01
EBITDA	18,75	25,94	32,78	35,68
<i>EBITDA-Marge</i>	8,8%	10,3%	12,2%	12,8%
EBIT	9,28	16,93	23,48	26,66
<i>EBIT-Marge</i>	4,3%	6,7%	8,7%	9,6%
Nettoergebnis	2,71	7,35	13,71	15,76
<i>Netto-Marge</i>	1,3%	2,9%	5,1%	5,7%

Quelle: GBC AG, Edel SE & Co. KGaA

### Entwicklung des Umsatzes, des EBITDA (in Mio. €) und der EBITDA-Marge (in %)



Quelle: GBC AG

## Geschäftsentwicklung 2020/21

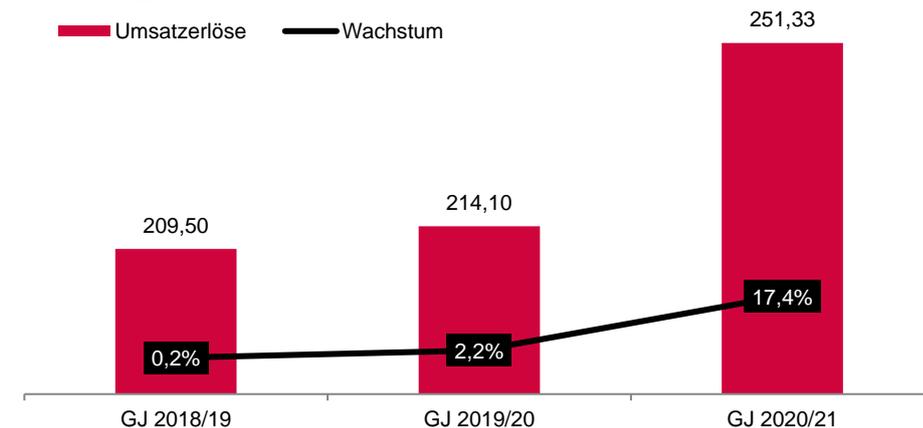
GuV (in Mio. €)	GJ 2018/19	GJ 2019/20	GJ 2020/21
Umsatzerlöse	209,50	214,10	251,33
EBITDA	16,04	18,75	25,94
EBITDA-Marge	7,7%	8,8%	10,3%
EBIT	6,66	9,28	16,93
EBIT-Marge	3,2%	4,3%	6,7%
Jahresüberschuss	2,24	2,71	7,35
EPS in €	0,08	0,12	0,31

Quelle: Edel SE & Co. KGaA, GBC AG

### Umsatzentwicklung

Die Umsatzerlöse sind im letzten vorliegenden Geschäftsjahr 2020/21 (Geschäftsjahresende: 30.09.2021) deutlich um 17,4 % auf 251,33 Mio. € (VJ: 214,10 Mio. €) angestiegen, womit der Umsatz sogar leicht über der Guidance lag. Zuletzt wurde für das GJ 2020/21 am 27.07.2021 die Guidance angehoben und ein Umsatz in einer Bandbreite zwischen 240 bis 250 Mio. € (zuvor: 220 bis 230 Mio. €) bei einem Konzernjahresüberschuss zwischen 5,5 und 7,5 Mio. € (zuvor: 4,0 bis 6,0 Mio. €) in Aussicht gestellt.

### Entwicklung der Umsatzerlöse in Mio. €



Quelle: Edel SE & Co. KGaA, GBC AG

Hintergrund dieser deutlichen Umsatzsteigerung sind die positiven Geschäftsentwicklungen über fast alle Geschäftsbereiche. So stiegen die digitalen Umsätze deutlich an, aber auch die Produktion profitierte von der deutlich gestiegenen Vinyl-Nachfrage.

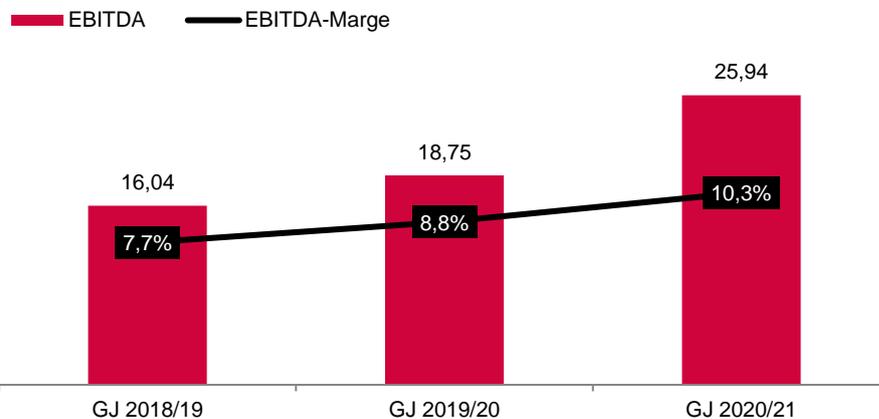
Auf die einzelnen Geschäftsbereiche heruntergebrochen, konnten die Umsätze im Bereich Manufacturing & Distribution um 17,4 % auf 118,9 Mio. € (VJ: 101,2 Mio. €) gesteigert werden und das Digital-Geschäft um 24,3 % auf 88,9 Mio. € (VJ: 71,5 Mio. €). Der physische Vertrieb stieg um 7,7% auf 36,5 Mio. € (VJ: 33,9 Mio. €), während sich die restlichen Umsatzbereiche leicht um 5,4 % auf 7,0 Mio. € (VJ: 7,4 Mio. €) reduzierten.

### Ergebnisentwicklung

Das EBITDA stieg überproportional um 38,3 % auf 25,94 Mio. € (VJ: 18,75 Mio. €) an, was vornehmlich auf eine stabile Kostenentwicklung der sonstigen betrieblichen Aufwendungen zurückzuführen (sbA) ist. Die sbA stiegen nur um 3,3% auf 35,58 Mio. € (VJ: 34,45 Mio. €) an. Einerseits steigen bei den sbA die Energiekosten an, andererseits reduzierten sich coronabedingt die Reisekosten. Die übrigen Kosten der sbA sind vergleichsweise fix wie z.B. Raumkosten oder Frachtkosten. Im Vergleich hierzu stiegen die Materialaufwendungen um 15,8 % auf 66,67 Mio. € (VJ: 57,57 Mio. €) und die Personalaufwendungen

um 13,7 % auf 52,23 Mio. € (VJ: 45,94 Mio. €) nahezu parallel zum Umsatz an. Im Rahmen des deutlichen Wachstumsschubes kam es bei dem Honorar- und Lizenzaufwand zu einem überproportional Anstieg um 26,6% auf 73,63 Mio. € (VJ: 58,16 Mio. €).

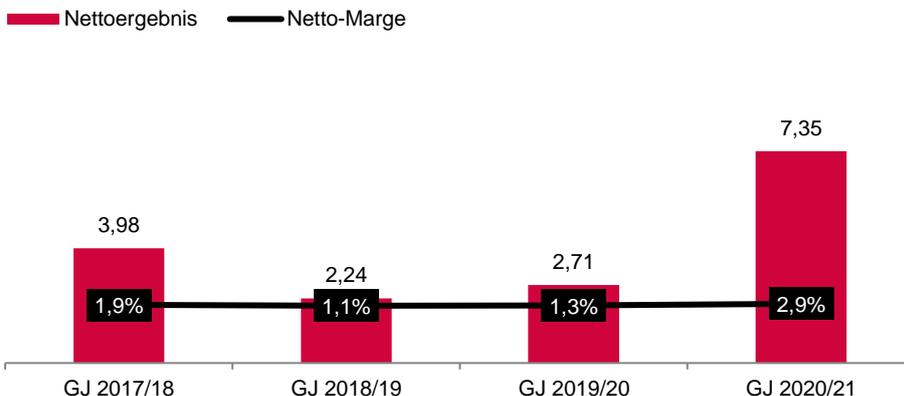
**Entwicklung des EBITDA (in Mio. €) und der EBITDA-Marge (in %)**



Quelle: Edel SE & Co. KGaA, GBC AG

Die Abschreibungen reduzierten sich leicht auf 9,01 Mio. € (VJ: 9,47 Mio. €), was im vergangenen Geschäftsjahr 2020/21 zu einer deutlichen EBIT-Steigerung um 82,4% auf 16,93 Mio. € (VJ: 9,28 Mio. €) geführt hat. Das Finanzergebnis verblieb nahezu auf Vorjahresniveau. Zwar reduzierte sich einerseits der Zinsaufwand um 12,6% auf 1,75 Mio. € (VJ: 2,00 Mio. €) aufgrund getilgter Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten. Andererseits stiegen die außerplanmäßigen Abschreibungen auf Finanzanlagen auf 0,57 Mio. € (VJ: 0,14 Mio. €) aufgrund von Beteiligungsabschreibung.

**Entwicklung des Nettoergebnisses (in Mio. €) und der Netto-Marge (in %)**



Quelle: Edel SE & Co. KGaA, GBC AG

Die Steuerlast lag auf Vorjahresniveau, wodurch die Ergebnisverbesserung auf den Jahresüberschuss weitergegeben werden konnte, somit stieg das Nettoergebnis deutlich um 171,5 % auf 7,35 Mio. € (VJ: 2,71 Mio. €) an.

## Geschäftsentwicklung 1. HJ 2021/22

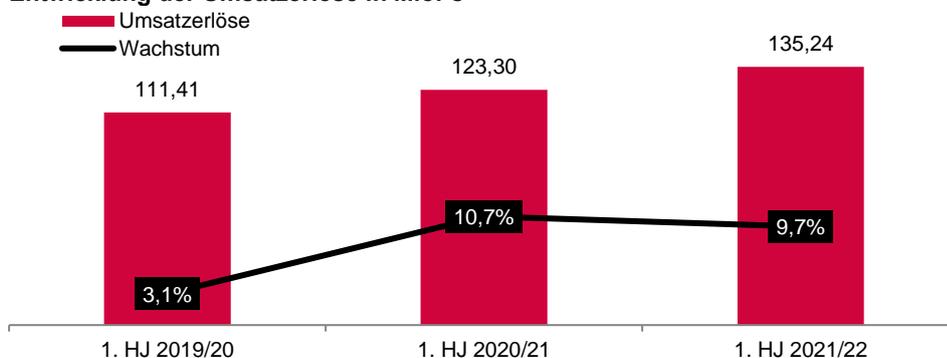
in Mio. €	1. HJ 2019/20	1. HJ 2020/21	1. HJ 2021/22
Umsatzerlöse	111,41	123,30	135,24
EBITDA	10,22	16,00	17,28
<i>EBITDA-Marge</i>	9,2%	13,0%	12,8%
EBIT	5,56	11,34	12,62
<i>EBIT-Marge</i>	5,0%	9,2%	9,3%
Jahresüberschuss	3,01	4,61	7,74

Quelle: Edel SE & Co. KGaA, GBC AG

### Umsatzentwicklung

Die dynamische Entwicklung des Geschäftsjahres 2020/21 konnte im ersten Halbjahr 2021/22 (01.10.2021 bis 31.03.2022) fortgesetzt werden. Die Umsatzerlöse stiegen um 9,7 % auf 135,24 Mio. € (VJ: 123,30 Mio. €) an.

#### Entwicklung der Umsatzerlöse in Mio. €



Quelle: Edel SE & Co. KGaA, GBC AG

Der Grund für die sehr gute Entwicklung ist ähnlich wie im abgelaufenen Geschäftsjahr 2020/21 auch die sehr gute Performance des Digital-Geschäfts sowie die höheren Umsätze aus der Vinyl-Fertigung.

So stieg Manufacturing & Distribution um 16,9 % auf 67,7 Mio. € (VJ: 57,9 Mio. €), Digital um 8,5 % auf 44,5 Mio. € (VJ: 41,0 Mio. €), Physical reduzierte sich um 11,0% auf 19,5 Mio. € (VJ: 21,9 Mio. €) und die übrigen Bereiche stiegen um 40,0% auf 3,5 Mio. € (VJ: 2,5 Mio. €).

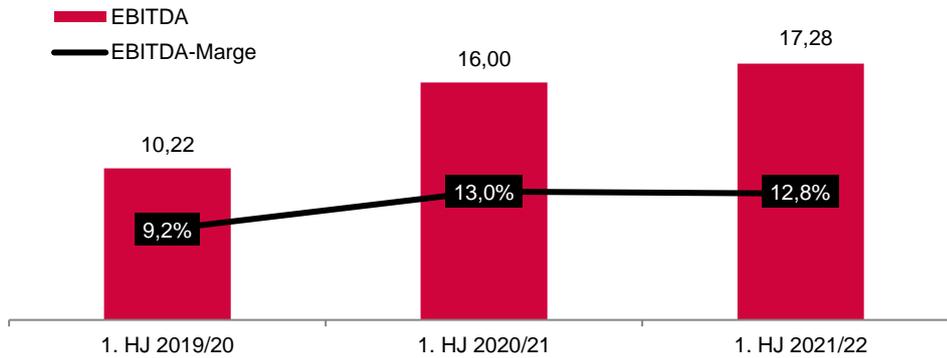
### Ergebnisentwicklung

Aufgrund von gestiegenen Materialkosten, insbesondere verbunden mit Lieferschwierigkeiten beim Papier, stieg das EBITDA nur unterproportional um 8,0 % auf 17,28 Mio. € (VJ: 16,00 Mio. €) an. Zudem wurde die Produktion bedingt durch einen hohen Krankenstand im Zusammenhang mit der Covid-19-Pandemie ausgebremst.

Das EBIT konnte um 11,3 % auf 12,62 Mio. € (VJ: 11,34 Mio. €) verbessert werden, da sich die Abschreibungen weiter mit 4,67 Mio. € (VJ: 4,66 Mio. €) auf Vorjahresniveau bewegten.

Der Zinsaufwand reduzierte sich leicht durch Kredittilgungen auf 0,73 Mio. € (VJ: 0,84 Mio. €). Die Einkommensteuer belief sich auf 4,12 Mio. € (VJ: 5,86 Mio. €).

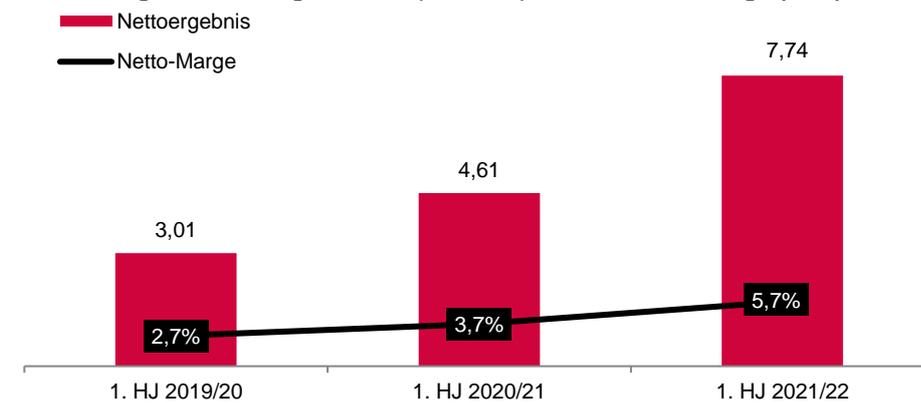
### Entwicklung des EBITDA (in Mio. €) und der EBITDA-Marge (in %)



Quelle: Edel SE & Co. KGaA, GBC AG

Somit konnte in Summe ein Konzernhalbjahresüberschuss in Höhe von 7,74 Mio. € erzielt werden, was einer deutlichen Steigerung von 68,0 % (VJ: 4,61 Mio. €) entspricht. Damit lag das Halbjahreskonzernergebnis bereits über dem Konzernjahresüberschuss 2020/21, welches sich auf 7,35 Mio. € belief.

### Entwicklung des Nettoergebnisses (in Mio. €) und der Netto-Marge (in %)



Quelle: Edel SE & Co. KGaA, GBC AG

## Bilanzielle und finanzielle Situation

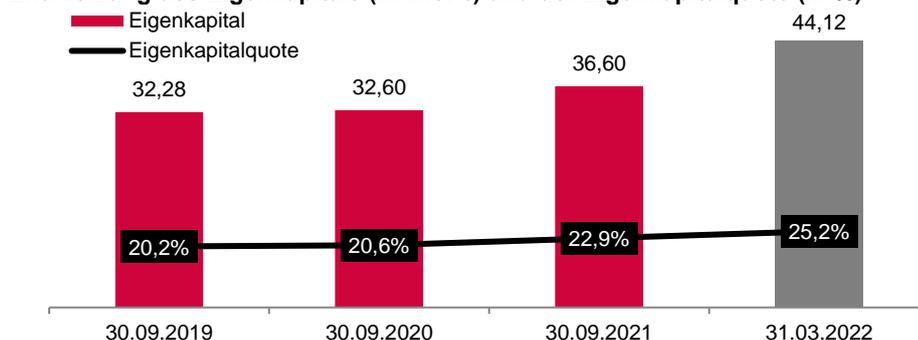
in Mio. €	30.09.2019	30.09.2020	30.09.2021	31.03.2022
Eigenkapital	32,28	32,60	36,60	44,12
EK-Quote (in %)	20,2%	20,6%	22,9%	25,2%
Operatives Anlagevermögen	68,56	65,03	67,38	69,58
Working Capital	44,35	40,62	48,35	53,09
Net debt	50,70	39,32	32,71	35,43
Cashflow - operativ	20,86	23,69	23,77	7,50
Cashflow - Investition	-12,49	-7,03	-11,26	-9,22
Cashflow - Finanzierung	-9,57	-13,57	-6,74	-0,50

Quelle: Edel SE & Co. KGaA; GBC AG

### Bilanzielle und finanzielle Situation zum 30.09.2021

Das Unternehmen ist bilanziell sehr solide aufgestellt. Das Eigenkapital stieg zum 30.09.2021 um 12,3 % auf 36,60 Mio. € (VJ: 32,60 Mio. €) an, wodurch sich die Eigenkapitalquote auf 22,9 % erhöht (30.09.2020: 20,6 %) hat. Der Anstieg des Eigenkapitals ist auf den positiven Jahresüberschuss zurückzuführen.

### Entwicklung des Eigenkapitals (in Mio. €) und der Eigenkapitalquote (in %)



Quelle: Edel SE & Co. KGaA, GBC AG

Die zinstragenden Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten konnten deutlich reduziert werden und sanken um 27,1 % auf 43,31 Mio. € (30.09.2020: 56,76 Mio. €). Der Kassenbestand reduzierte sich um 43,1 % auf 8,83 Mio. € (30.09.2020: 15,52 Mio. €), vornehmlich bedingt durch die Tilgung der Kredite und durch Investitionen in Sachanlagevermögen (vornehmlich in den Neubau der optimal media GmbH in Höhe von 9,2 Mio. €). In Summe reduzierte sich das Net debt auf 32,71 Mio. € (30.09.2020: 39,32 Mio. €). Das Fremdkapital wird größtenteils genutzt, um die Investitionen in das Werk der optimal media zu finanzieren.

Das Unternehmen tätigte stetig **Aktienrückkäufe** und erhöhte die Aktien im eigenen Bestand um 170.720 Stück auf 1.459.915 Stück (30.09.2020: 1.289.195 Stück). Das Aktienrückkaufprogramm wurde auf der Hauptversammlung vom 29.05.2019 beschlossen und soll der Nutzung als Akquisitionswährung dienen. Der mögliche Umfang belief sich auf 4,33 % des Grundkapitals bzw. 984.256 Aktien und der hierfür aufzuwendende Betrag belief sich auf maximal 3,00 Mio. €. Der Beginn des Aktienrückkaufs begann am 17.02.2021 und wurde am 27.09.2021 auf unbestimmte Zeit ausgesetzt. Das Management prüft kontinuierlich, ob zu gegebener Zeit eine Wiederaufnahme des Aktienrückkaufprogramms erfolgen soll.

Für eine mögliche Gewerbesteuernachzahlung wurde eine Steuerrückstellung in Höhe von 3,09 Mio. € (30.09.2020: 0,96 Mio. €) gebildet, was das Maximalrisiko abdeckt. Der Grund für eine mögliche Gewerbesteuernachzahlung liegt in möglichen Anrechenbarkeit von Lizenzaufwendungen.

Der operative Cashflow verlief mit 23,77 Mio. € nahezu auf Vorjahresniveau (30.09.2020: 23,69 Mio. €), insbesondere da sich das Working Capital auf 37,08 Mio. € erhöhte (30.09.2020: 27,22 Mio. €). Durch die gestiegenen Investitionen in optimal media GmbH stieg der Investitionscashflow auf -11,26 Mio. € (30.09.2020: -7,03 Mio. €) an, was den freien Cashflow auf 12,50 Mio. € (30.09.2020: 16,67 Mio. €) gemindert hat.

#### **Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.03.2022**

Aufgrund des positiven Nettoergebnisses stieg zum 31.03.2022 das Eigenkapital auf 44,12 Mio. € an, was einer Eigenkapitalquote von 25,2 % entspricht.

Liquiditätsanalyse: Der operative Cashflow verringerte sich trotz des deutlichen Anstiegs des Konzernhalbjahresergebnisses auf 7,50 Mio. € (31.03.2022: 9,34 Mio. €). Hintergrund dieser Entwicklung ist das angestiegene Working Capital sowie erhöhte Steuerrückstellungen. Durch die weiteren Investitionen in die Neubauten der optimal media GmbH stiegen die Investitionen und der Investitionscashflow auf -9,22 Mio. € an (31.03.2022: -4,01 Mio. €). Somit reduzierte sich der freie Cashflow auf -1,73 Mio. € (31.03.2022: 5,32 Mio. €).

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Langfristig orientiertes familiengeführtes Unternehmen</li> <li>• Sehr gute Marktpositionierung als eines der führenden unabhängigen Musikunternehmen Europas</li> <li>• Unternehmensgröße kann sich gut gegenüber Major-Labels durchsetzen und hat zahlreiche Vorzüge gegenüber Independent-Labels</li> <li>• Deckt die gesamte Wertschöpfungskette ab</li> <li>• Über die Produktion von Premiumprodukten kann sich das Unternehmen teilweise dem schrumpfenden physischen Musikmarkt entziehen</li> <li>• Qualitätsweltmarktführer in der Vinyl-Produktion</li> <li>• Sehr starke digitale Distributionsplattform mit vielen eigenen Inhalten</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Geringes Handelsvolumen der Aktie</li> <li>• Eingeschränkter Freefloat über den Familienbesitz</li> <li>• Geringere Sichtbarkeit der Meldungen über Presstext (statt DGAP)</li> <li>• Hohe Abhängigkeit von den Energiepreisen durch die Fertigung</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Der Vinyl-Markt entwickelt sich extrem dynamisch mit über 100% Wachstum in den USA im ersten Halbjahr 2021. Hierüber sollten weitere signifikante Umsatzsteigerungen möglich sein.</li> <li>• Marktkonsolidierung wirkt sich teilweise positiv aus, indem der (physische) Musikvertrieb häufig als erstes (an Edel) ausgelagert wird</li> <li>• Der Musikstreaming-Markt steht noch am Anfang und hat noch nicht alle Generationen durchdrungen. Hiervon sollte Edel deutlich profitieren können</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hohe Abhängigkeit vom Musikgesamtmarkt</li> <li>• Mögliche Lieferschwierigkeiten von Produkten</li> <li>• Die personalintensive Produktion könnte durch die Covid-19-Pandemie erneut ausgebremst werden</li> <li>• Der Vinyl-Trend könnte abbrechen</li> <li>• Weitere steigende Rohstoffpreise</li> </ul>

## PROGNOSE UND BEWERTUNG

GuV (in Mio. €)	GJ 2021	GJ 2022e	GJ 2023e
Umsatzerlöse	251,33	269,57	279,01
EBITDA	25,94	32,78	35,68
EBITDA-Marge	10,3%	12,2%	12,8%
EBIT	16,93	23,48	26,66
EBIT-Marge	6,7%	8,7%	9,6%
Jahresüberschuss	7,35	13,71	15,76
EPS in €	0,35	0,64	0,74

Quelle: GBC AG

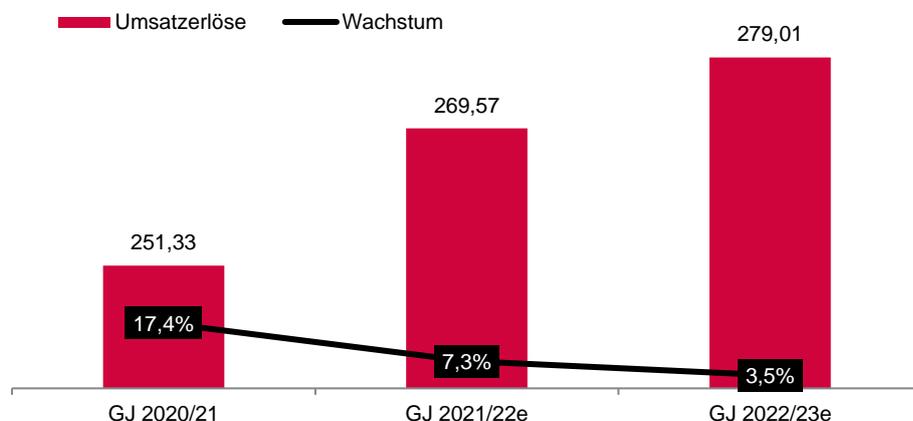
### Umsatzprognose

Zuletzt hat das Edel-Management die Guidance am 23.02.2022 angehoben, mit einem neuen geplanten Konzernjahresüberschuss zwischen 10,0 und 15,0 Mio. € (zuvor: 7,0 bis 9,0 Mio. €). Die Guidance-Anhebung basierte auf der guten Geschäftsentwicklung aus allen Geschäftsfeldern, sowie insbesondere aus dem sehr guten Geschäft der optimal media GmbH sowie aus den Content-Bereichen der Edel Verlagsgruppe GmbH. Im Rahmen der Halbjahreszahlen 2021/22 wurde die Guidance nochmals bestätigt, mit einem geplanten Umsatz zwischen 250 und 260 Mio. €.

Unseres Erachtens sollte das Unternehmen mindestens das obere Ende der Umsatz-Guidance erreichen, da bereits im ersten Halbjahr 2021/22 mehr als die Hälfte des Umsatzes der Guidance erreicht wurde (135,24 Mio. €). Zwar gibt es historisch auch schwächere zweite Halbjahre, aber zumeist waren die Unterschiede zwischen dem ersten und dem zweiten Halbjahr nur vergleichsweise gering.

Zudem formuliert das Unternehmen in der Regel konservative Prognosen aus. Dies zeigt sich beispielsweise im Vorjahr, als bei einer Umsatz-Guidance von bis zu 250 Mio. € schlussendlich ein Umsatz von 251,33 Mio. € erzielt wurde. Daher erwarten wir für das laufende Geschäftsjahr 2021/22 Umsatzerlöse von 269,57 Mio. €. Da die Hauptumsatztreiber, das Digital-Geschäft und die Vinyl-Produktion, auch in den Folgejahren noch vorhanden sein sollten, gehen wir davon aus, dass sich die Wachstumsdynamik fortsetzen wird und prognostizieren Umsatzerlöse im Geschäftsjahr 2022/23 in Höhe von 279,01 Mio. €.

### Prognose der Umsatzerlöse (in Mio. €) und des Umsatzwachstums (in %)



Quelle: GBC AG

Der Hauptwachstumstreiber für die kommenden Jahre sollten das Wachstum des Musik- und Entertainmentlabels sein, der Ausbau der Fertigungstiefe (insbesondere im Bereich Vinyl) bei optimal media GmbH und das steigende Digitalgeschäft der Kontor New Media

GmbH. Somit plant das Unternehmen, sich auf die Kernkompetenzen als Dienstleister und Content-Vermarkter zu konzentrieren. Das Digitalgeschäft profitiert hier vom starken Streaming-Marktwachstum.

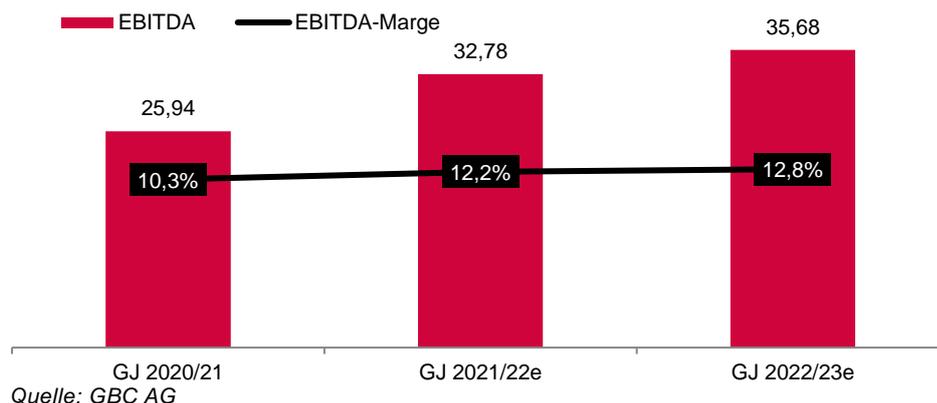
Der physische Markt ist zwar rückläufig, jedoch hat sich Edel mit dem Ausbau der Vinylkapazitäten und dem Fokus auf Logistikdienstleistungen auf einen wachstumsstarken Teilssektor fokussiert. Der Vinyl-Markt entwickelt sich zu einem Käufermarkt mit steigender Nachfrage und kaum steigenden Produktionskapazitäten. In den ersten sechs Monaten des Jahres 2021 wurden gemäß MCR Data in den USA 19,2 Millionen Vinyl-Alben verkauft, was einen Anstieg von 108 % gegenüber dem gleichen Zeitraum im Jahr 2020 bedeutet. Gemäß dem Management ist Edel der Qualitätsmarktführer in diesem Segment und kann auch bei steigenden Rohstoffpreisen diese Kosten weitergeben. Durch die hohe Nachfrage könnten, neben der Stückzahl, auch über den Preis weitere Umsatzsteigerungen erzielt werden. Darüber hinaus hat Edel sehr umfangreiche Liefer- und Dienstleistungsverträge mit Universal abgeschlossen, was weitere Umsatzsteigerungen mit sich bringen kann.

Weiterhin prüft das Management kontinuierlich den Markt für potenzielle Akquisitionen im Bereich Buch, Musik und Film/TV. Diese Gebiete würden die höchsten Synergien in der Unternehmensgruppe schaffen. Hierfür wurde auch das Aktienrückkaufprogramm durchgeführt, damit die Aktien auch als Akquisitionswährung herangezogen werden können.

## Ergebnisprognose

Wir erwarten, dass inflationsbedingt die Kosten für Rohmaterialien steigen werden und sich auch die weltweiten Lieferkettenschwierigkeiten auf die Kosten auswirken werden. Dennoch prognostizieren wir, dass die Edel-Gruppe, mit den steigenden Umsatzerlösen, Skalierungseffekte erzielen kann, welche zu leichten Margensteigerungen führen sollten. Daher rechnen wir für das laufende Geschäftsjahr 2021/22 mit einem EBITDA in Höhe von 32,78 Mio. €, gefolgt von 35,68 Mio. € im Geschäftsjahr 2022/23.

### Prognose des EBITDA (in Mio. €) und der EBITDA-Marge (in %)



Durch die Investitionen in die optimal media GmbH sollten die Abschreibungen leicht ansteigen. Zudem erwarten wir leicht steigende Zinsaufwendungen durch die Aufnahme neuen Fremdkapitals im Zuge der laufenden Investitionen in das Werk der optimal media. Durch das stetig steigende Zinsumfeld sollten auch zukünftig die Zinsbelastungen leicht ansteigen.

Wir erwarten ein Konzernergebnis am oberen Ende der Guidance und prognostizieren ein Nettoergebnis von 13,71 Mio. € für das Geschäftsjahr 2021/22 und 15,76 Mio. € für das Geschäftsjahr 2022/23.

## **Bewertung**

### ***Modellannahmen***

Die Edel SE & Co. KGaA wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2021/22 – 2022/23 in Phase 1 erfolgt von 2023/24 bis 2028/29 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 3,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 12,8 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 35,0 % in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0 %.

### ***Bestimmung der Kapitalkosten***

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der Edel SE & Co. KGaA werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode.

### **Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 0,8 %.**

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,58.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 9,48 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 85 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 8,40 %.

### ***Bewertungsergebnis***

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein neues Kursziel in Höhe von 9,10 € ermittelt.

Aufgrund der eingeschränkten Vergleichbarkeit gelisteter Referenzunternehmen entfällt der Peer-Group-Vergleich.

## Edel SE & Co. KGaA - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

### Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	3,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	12,8%	ewige EBITA - Marge	9,4%
AFA zu operativen Anlagevermögen	13,2%	effektive Steuerquote im Endwert	35,0%
Working Capital zu Umsatz	18,8%		

### dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate		consistency						final Endwert
	GJ 21/22e	GJ 22/23e	GJ 23/24e	GJ 24/25e	GJ 25/26e	GJ 26/27e	GJ 27/28e	GJ 28/29e	
Umsatz (US)	269,57	279,01	287,38	296,00	304,88	314,03	323,45	333,15	2,0%
US Veränderung	7,3%	3,5%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	
US zu operativen Anlagevermögen	3,80	3,82	3,82	3,82	3,82	3,82	3,82	3,82	
EBITDA	32,78	35,68	36,78	37,89	39,02	40,20	41,40	42,64	
EBITDA-Marge	12,2%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%	
EBITA	23,48	26,66	27,15	27,95	28,79	29,65	30,54	31,46	
EBITA-Marge	8,7%	9,6%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%
Steuern auf EBITA	-8,70	-9,41	-9,50	-9,78	-10,08	-10,38	-10,69	-11,01	
zu EBITA	37,1%	35,3%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
EBI (NOPLAT)	14,78	17,25	17,65	18,17	18,71	19,27	19,85	20,45	
Kapitalrendite	12,8%	14,3%	14,1%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	13,9%
Working Capital (WC)	49,45	52,00	54,03	55,65	57,32	59,04	60,81	62,63	
WC zu Umsatz	18,3%	18,6%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	
Investitionen in WC	-1,10	-2,55	-2,03	-1,62	-1,67	-1,72	-1,77	-1,82	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	70,87	73,00	75,29	77,55	79,88	82,27	84,74	87,28	
AFA auf OAV	-9,30	-9,02	-9,64	-9,94	-10,24	-10,54	-10,86	-11,19	
AFA zu OAV	13,1%	12,4%	13,2%	13,2%	13,2%	13,2%	13,2%	13,2%	
Investitionen in OAV	-12,79	-11,15	-11,93	-12,20	-12,56	-12,94	-13,33	-13,73	
Investiertes Kapital	120,32	125,00	129,32	133,20	137,19	141,31	145,55	149,91	
EBITDA	32,78	35,68	36,78	37,89	39,02	40,20	41,40	42,64	
Steuern auf EBITA	-8,70	-9,41	-9,50	-9,78	-10,08	-10,38	-10,69	-11,01	
Investitionen gesamt	-13,89	-13,70	-13,95	-13,82	-14,23	-14,66	-15,10	-15,55	
Investitionen in OAV	-12,79	-11,15	-11,93	-12,20	-12,56	-12,94	-13,33	-13,73	
Investitionen in WC	-1,10	-2,55	-2,03	-1,62	-1,67	-1,72	-1,77	-1,82	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	10,18	12,57	13,33	14,29	14,72	15,16	15,61	16,08	279,15

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	232,46	239,41
Barwert expliziter FCFs	73,72	67,34
Barwert des Continuing Value	158,75	172,08
Nettoschulden (Net debt)	28,97	23,44
Wert des Eigenkapitals	203,50	215,97
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	203,50	215,97
Ausstehende Aktien in Mio.	23,73	23,73
Fairer Wert der Aktie in EUR	8,57	9,10

### Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	0,8%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,58
Eigenkapitalkosten	9,5%
Zielgewichtung	85,0%
Fremdkapitalkosten	3,0%
Zielgewichtung	15,0%
Taxshield	25,0%
WACC	8,4%

Kapitalrendite	WACC				
	7,8%	8,1%	8,4%	8,7%	9,0%
13,4%	9,77	9,26	8,80	8,37	7,99
13,7%	9,95	9,42	8,95	8,52	8,13
13,9%	10,12	9,58	9,10	8,66	8,26
14,2%	10,29	9,75	9,25	8,80	8,40
14,4%	10,47	9,91	9,40	8,95	8,53

## ANHANG

### I.

#### **Research unter MiFID II**

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

### II.

#### **§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss**

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

#### **Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:**

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer>

#### **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

#### **§ 2 (I) Aktualisierung:**

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

#### **§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:**

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10\%$ .
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10\%$ und $< + 10\%$ .
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10\%$ .

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

**§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

**§ 2 (IV) Informationsbasis:**

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

**§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:**

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des § 85 WpHG und Art. 20 MAR nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

**Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,11)**

**§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3% der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

(10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

### **§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Karin Jägg, E-Mail: jaegg@gbc-ag.de

### **§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:**

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

**Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst**  
**Marcel Schaffer, Finanzanalyst**

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

**Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Head of Research**

### **§ 3 Urheberrechte**

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG  
Halderstraße 27  
D 86150 Augsburg  
Tel.: 0821/24 11 33-0  
Fax.: 0821/24 11 33-30  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: [compliance@gbc-ag.de](mailto:compliance@gbc-ag.de)



**GBC AG®**  
**- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -**

GBC AG  
Halderstraße 27  
86150 Augsburg  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>  
Fax: ++49 (0)821/241133-30  
Tel.: ++49 (0)821/241133-0  
Email: [office@gbc-ag.de](mailto:office@gbc-ag.de)