



Researchstudie (Anno)

Edel SE & Co. KGaA



Wachstum durch die Bereiche Musikstreaming und Vinyl-Schallplatten über den Erwartungen

**Stabile Margen trotz Kostensteigerungen.
Gute Dividenden-Rendite von 6% und hohes Upside-Potenzial.**

**Kursziel: 9,50 EUR
(bisher: 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 15

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^{*5a,11}

Rating: KAUFEN
Kursziel: 9,50 EUR
(bisher: 9,10 EUR)

aktueller Kurs: 4,94 €
31.03.23 09:04 / Xetra

Stammdaten:

ISIN: DE0005649503
WKN: 564950
Börsenkürzel: EDL
Aktienanzahl³: 21,27
Marketcap³: 105,10
EnterpriseValue³: 145,81
³ 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 16

Unternehmensprofil

Branche: Medien

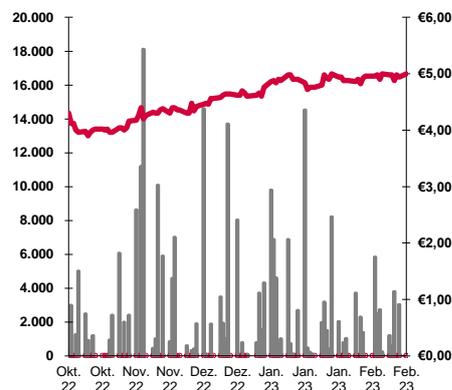
Fokus: Musik, Bücher, Entertainment

Mitarbeiter: 1.090 \varnothing zum 30.09.2022

Gründung: 1986

Firmensitz: Hamburg

Verwaltungsrat: Dr. Jonas Haentjes (CEO, geschäftsführender Direktor), Michael Haentjes (Vorsitzender), Dr. Joerg Pfuhl



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	GJ 20/21	GJ 21/22	GJ 22/23e	GJ 23/24e
Umsatz	251,33	277,02	298,00	316,18
EBITDA	25,94	30,96	33,79	36,39
EBIT	16,93	21,52	23,96	26,15
Jahresüberschuss	7,35	12,38	14,12	15,71

Kennzahlen				
Gewinn je Aktie	0,31	0,54	0,62	0,69
Dividende je Aktie	0,20	0,30	0,30	0,30

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,51	0,46	0,43	0,41
EV/EBITDA	4,96	4,15	3,81	3,53
EV/EBIT	7,60	5,98	5,37	4,92
KGV	12,68	7,53	6,60	5,93
KBV		2,11		

Finanztermine		**letzter Research von GBC:	
30.03.2023	Hauptversammlung	Datum:	Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
30.06.2023	Halbjahresbericht 22/23	13.07.2022:	RS / 9,10 EUR / KAUFEN

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

EXECUTIVE SUMMARY

- Das abgelaufene Geschäftsjahr 2021/22 (Geschäftsjahresende: 30.09.) war für die Edel SE & Co. KGaA (Edel) ein sehr erfolgreiches Jahr. Mit einer Umsatzsteigerung um 10,2% auf 277,02 Mio. € (VJ: 251,33 Mio. €) übertraf das Unternehmen seine Umsatz-Guidance von 250 bis 260 Mio. €. Insbesondere der Bereich Vinyl der Konzerntochtergesellschaft optimal media GmbH trug zur Umsatzsteigerung bei. Die Konzerntochter optimal media GmbH wird dem Edel-Geschäftssegment Fertigung und Logistik zugerechnet, welches damit um 23,9 % auf 147,25 Mio. € (VJ: 118,88 Mio. €) anstieg. Dabei war die Gesellschaft in der Lage, die gestiegenen Beschaffungspreise weiterzugeben, was ebenfalls zur Umsatzsteigerung beigetragen hatte.
- Auch die unterjährig angehobene Nettoergebnis-Guidance von 10 bis 15 Mio. € wurde mit 12,38 Mio. € erreicht. Vor der Guidance-Anhebung hatte die Gesellschaft ein Netto-Ergebnis in Höhe von 7 bis 9 Mio. € in Aussicht gestellt. Darüber hinaus konnten die gestiegenen Kosten von Edel größtenteils weitergegeben werden, sodass das Unternehmen trotz steigender Energie- und Materialkosten die Margen leicht verbessern konnte.
- Das Unternehmen profitierte insbesondere von zwei großen Trends: Musikstreaming und das Wiederaufleben des Vinyl-Marktes. Die steigende Beliebtheit von Musikstreaming ist auf mehrere Faktoren zurückzuführen. So sind Streaming-Dienste viel erschwinglicher als physische Kopien von Musik und bieten eine größere Auswahl an Musik. Zudem lässt sich die Musik über Handys und Tablets jederzeit und nahezu überall wiedergeben. Das Wiederaufleben des Vinyls ist auf eine Reihe von Faktoren zurückzuführen, u. a. auf die Nostalgie für das klassische Format, eine größere Wertschätzung für die Klangqualität und die Tatsache, dass physische Kopien von Alben immer seltener werden. Der Verkauf von Vinyl ist in den letzten Jahren stetig gestiegen, und dieser Trend wird sich voraussichtlich auch in Zukunft fortsetzen.
- Wir gehen davon aus, dass das Unternehmen auch zukünftig von den derzeit bestehenden Wachstumstrends profitiert und erwarten Umsatzerlöse in Höhe von 298,00 Mio. € für das laufende Geschäftsjahr 2022/23, gefolgt von 316,18 Mio. € im kommenden Geschäftsjahr 2023/24. Für das laufende Geschäftsjahr liegen wir innerhalb der Unternehmens-Guidance von 280 bis 300 Mio. €. Ähnlich wie im abgelaufenen Geschäftsjahr gehen wir davon aus, dass zukünftige Kostensteigerungen weitergegeben werden können und erwarten leichte Margenverbesserungen. Wir prognostizieren für das laufende Geschäftsjahr 2022/23 ein EBITDA in Höhe von 33,79 Mio. € (VJ: 30,96 Mio.€) und 36,39 Mio. € im Jahr 2023/24. Die Nettoergebnis-Guidance beläuft sich auf 10,0 bis 15,0 Mio. €. Wir erwarten, dass hier der obere Bereich der Guidance erreicht wird und prognostizieren für laufende Geschäftsjahr ein Nettoergebnis in Höhe von 14,12 Mio. € (VJ: 12,38 Mio. €), gefolgt von 15,71 Mio. € im Jahr 2023/24.
- **Aufgrund der höheren Prognosen heben wir, trotz des gestiegenen risikolosen Zinssatzes, das Kursziel auf 9,50 € (bisher: 9,10 €) an und vergeben vor dem Hintergrund des hohen Upside-Potenzials weiterhin das Rating Kaufen.**

INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary	2
Unternehmen	4
Aktionärsstruktur	4
Geschäftstätigkeit	4
Markt und Marktumfeld	5
Deutscher Musikmarkt.....	5
US-Amerikanischer Musikmarkt	5
Unternehmensentwicklung.....	6
Kennzahlen im Überblick	6
Geschäftsentwicklung 2020/21	7
Umsatzentwicklung	7
Ergebnisentwicklung	7
Bilanzielle und finanzielle Situation	9
Prognose und Bewertung.....	11
Umsatzprognose.....	11
Ergebnisprognose.....	11
Bewertung.....	13
Modellannahmen.....	13
Bestimmung der Kapitalkosten.....	13
Bewertungsergebnis.....	13
Anhang	15

UNTERNEHMEN

Aktionärsstruktur

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

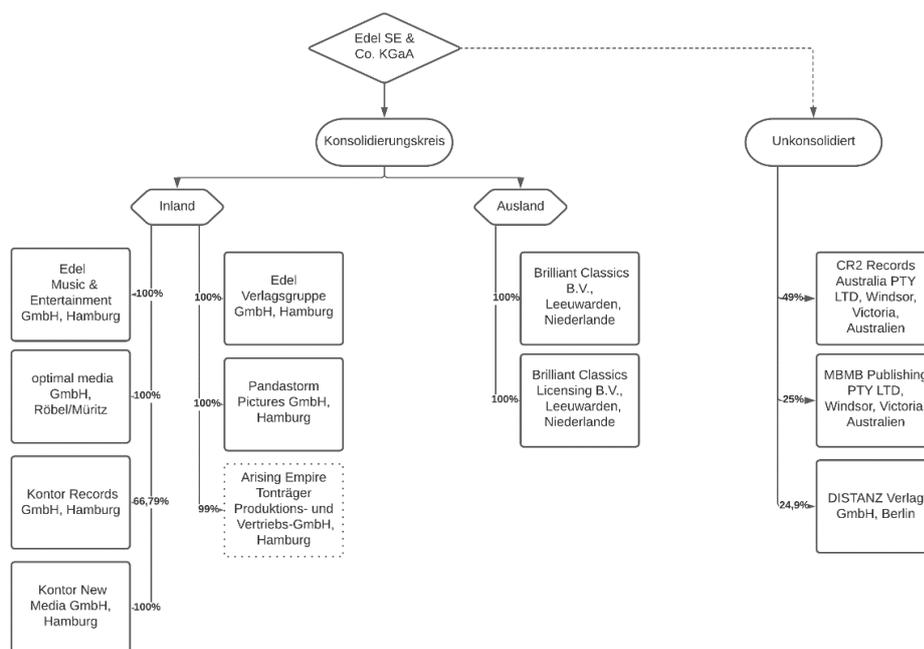
Quelle: Edel SE & Co. KGaA; GBC AG



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. So wurde der Buchbereich der Edel Music & Entertainment GmbH mit Wirkung zum 1. Oktober 2021 auf die Edel Verlagsgruppe GmbH abgespalten. Weiterhin wurden im November 2021 die restlichen 25 % der Pandastorm Pictures GmbH übernommen (Ersterwerb von 75 % im Jahr 2015).

MARKT UND MARKTUMFELD

Deutscher Musikmarkt

Im Jahr 2022 erwirtschaftete die Musikindustrie laut dem Bundesverband der Musikindustrie in Deutschland einen Gesamtumsatz von 2,07 Milliarden Euro aus CD-, Vinyl-, Download- und Streaming-Verkäufen. Damit hat die Branche zum ersten Mal seit 20 Jahren die 2-Milliarden-Euro-Grenze überschritten - zuletzt war dies der Fall im Jahr 2002 mit 2,21 Milliarden Euro. Im Vergleich zum Vorjahr 2021 verzeichnete der Markt ein Wachstum von 6,1%.

Anders als vor 20 Jahren stammt jedoch ein Großteil der Einnahmen, nämlich 80,3%, aus dem Online-Verkauf und nur 19,7% aus dem physischen Verkauf. Das stärkste Marktsegment ist das Audio-Streaming mit einem Anteil von 73,3% an dem Gesamtumsatz der Branche, was einem deutlichen Anstieg von 14,0% entspricht. Trotz eines Rückgangs um 17,1% bleibt die CD mit einem Marktanteil von 12,9% der zweitwichtigste Umsatzträger. Vinyl bleibt mit einem Umsatzanteil von 6% an dritter Stelle. Downloads tragen nur noch 2,2% zum Umsatz der Branche bei.

Insgesamt ist der digitale Markt um 11,7% gewachsen, während der physische Markt um 11,9% zurückgegangen ist.

US-Amerikanischer Musikmarkt

Kulturelle Entwicklungen finden in den Vereinigten Staaten oft früher statt als in Deutschland, insbesondere in der Musikindustrie. Die Vereinigten Staaten sind seit langem weltweit führend in der Musikindustrie, und viele der erfolgreichsten und einflussreichsten Musiker der Welt kommen aus dem Land. Infolgedessen haben neue Trends und Innovationen in der Musik oft ihren Ursprung in den USA, bevor sie sich in anderen Teilen der Welt verbreiten. Daher können häufig kulturelle Trends aus den USA als Prognose für den deutschen Markt genutzt werden.

In den USA haben sich zum ersten Mal seit mehr als 30 Jahren mehr Vinyl-Schallplatten als CDs verkauft. Ein neuer Bericht der Recording Industry Association of America (RIAA) beschreibt, dass der Verkauf von Vinyl-Schallplatten im Jahr 2022 sein mehr als zehnjähriges Wachstum fortsetzte und zum ersten Mal seit mehr als drei Jahrzehnten die Zahl der verkauften CDs übertraf. Die Umsätze mit physischen Musikformaten insgesamt wachsen weiter nach ihrem bemerkenswerten Wiederaufschwung im Jahr 2021. Die gesamten physischen Gesamteinnahmen in Höhe von 1,7 Milliarden USD lagen um 4% über dem Vorjahreswert. Der Umsatz mit Vinyl-Schallplatten stieg um 17% auf 1,2 Milliarden USD - das sechzehnte Jahr in Folge mit Wachstum - und machten damit 71% der Umsätze mit physischen Formaten aus. Zum ersten Mal seit 1987 übertraf die Zahl der verkauften Vinyl-Alben die der CDs (41 Millionen gegenüber 33 Millionen). Nach einem Aufschwung im Jahr 2021 gegenüber dem von Covid beeinflussten Jahr 2020, fielen die Einnahmen aus CDs 2022 um 18% auf 483 Millionen Dollar.

Ähnlich wie in Deutschland machte Streaming auch 2022 einen Großteil der Einnahmen aus dem Musikgeschäft aus, welche um 7% auf einen Rekordumsatz von 13,3 Milliarden USD anwuchsen und damit 84% des Gesamtumsatzes ausmachten. Die Einnahmen aus kostenpflichtigen Abonnementdiensten stiegen 2022 um 8% auf 10,2 Mrd. US-Dollar und überstiegen damit zum ersten Mal die Marke von 10 Mrd. US-Dollar jährlich.

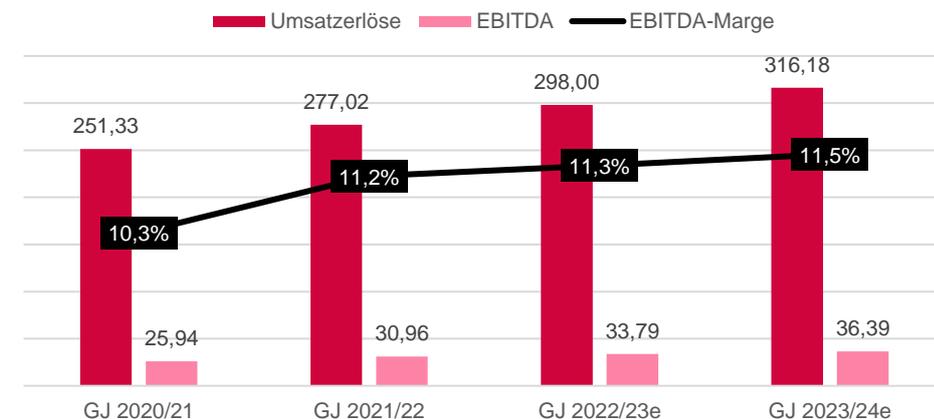
UNTERNEHMENSENTWICKLUNG

Kennzahlen im Überblick

(in Mio. €)	GJ 20/21	GJ 21/22	GJ 22/23e	GJ 23/24e
Umsatzerlöse	251,33	277,02	298,00	316,18
Bestandsveränderungen	1,15	-0,14	0,00	0,00
Sonstige betriebliche Erträge	1,55	3,37	2,02	3,13
Materialaufwand	-66,67	-79,62	-84,32	-89,21
Honorar- und Lizenzaufwand	-73,63	-71,78	-73,94	-76,23
Personalaufwand	-52,23	-55,48	-57,32	-59,22
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-35,58	-42,43	-50,68	-58,28
Erträge aus Beteiligungen	0,01	0,03	0,03	0,03
EBITDA	25,94	30,96	33,79	36,39
Abschreibungen	-9,01	-9,45	-9,84	-10,24
EBIT	16,93	21,52	23,96	26,15
Erträge aus anderen Wertpapieren	0,00	0,04	0,00	0,00
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	0,08	0,00	0,00	0,00
Abschreibungen auf Finanzanlagen	-0,58	0,00	0,00	0,00
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-1,75	-1,50	-1,75	-1,85
EBT	14,68	20,06	22,21	24,30
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-7,26	-7,57	-7,98	-8,51
Sonstige Steuern	-0,07	-0,11	-0,10	-0,09
Konzern-Jahresüberschuss	7,35	12,38	14,12	15,71
Umsatzerlöse	251,33	277,02	298,00	316,18
EBITDA	25,94	30,96	33,79	36,39
<i>EBITDA-Marge</i>	<i>10,3%</i>	<i>11,2%</i>	<i>11,3%</i>	<i>11,5%</i>
EBIT	16,93	21,52	23,96	26,15
<i>EBIT-Marge</i>	<i>6,7%</i>	<i>7,8%</i>	<i>8,0%</i>	<i>8,3%</i>
Nettoergebnis	7,35	12,38	14,12	15,71
<i>Netto-Marge</i>	<i>2,9%</i>	<i>4,5%</i>	<i>4,7%</i>	<i>5,0%</i>

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

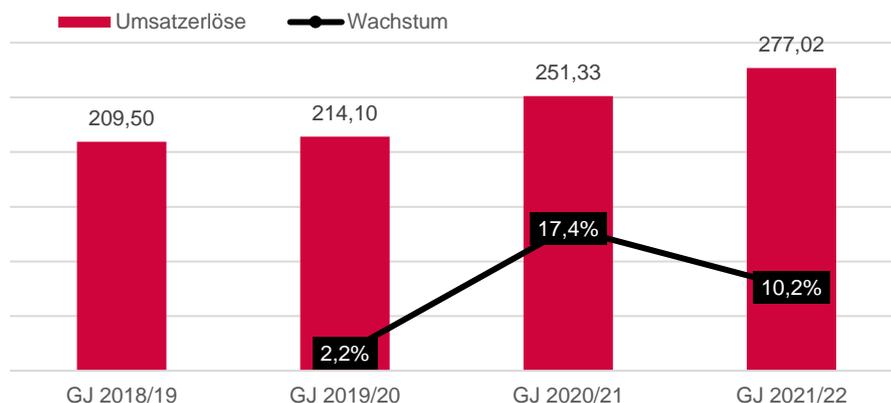
GuV (in Mio. €)	GJ 19/20	GJ 20/21	GJ 21/22
Umsatzerlöse	214,10	251,33	277,02
EBITDA	18,75	25,94	30,96
EBITDA-Marge	8,8%	10,3%	11,2%
EBIT	9,28	16,93	21,52
EBIT-Marge	4,3%	6,7%	7,8%
Jahresüberschuss	2,71	7,35	12,38
EPS in €	0,12	0,31	0,54

Quelle: Edel SE & Co. KGaA, GBC AG

Umsatzentwicklung

Der Umsatz der Edel stieg im abgelaufenen Geschäftsjahr 2021/22 um 10,2% auf 277,02 Mio. € (VJ: 251,33 Mio. €) an und lag damit über unserer Prognose von 269,57 Mio. € (siehe Researchstudie vom 13.07.2022) und über der Unternehmens-Guidance, die eine Umsatzbandbreite in Höhe von 250 bis 260 Mio. € in Aussicht gestellt hatte. Die Umsatzsteigerungen wurden über alle Geschäftsbereiche erzielt, aber insbesondere von der sehr guten Entwicklung im Bereich Vinyl der Konzerntochter optimal media GmbH vorangetrieben. Die Konzerntochter optimal media GmbH wird dem Edel-Geschäftssegment Fertigung und Logistik zugerechnet, welches damit um 23,9% auf 147,25 Mio. € (VJ: 118,88 Mio. €) anstieg. Das deutliche Umsatzwachstum wurde vor allem dadurch ermöglicht, dass das Unternehmen die gestiegenen Beschaffungspreise über Preisanpassungen an die Kunden weitergeben konnte. Darüber hinaus konnte auch die Geschäftsbeziehung zu Universal Music ausgeweitet werden. Gleichsam konnte der Umsatz, insbesondere über die optimal media GmbH, in Großbritannien um 22,5% auf 113,47 Mio. € (VJ: 92,66 Mio. €) gesteigert werden. Hierdurch wurde Großbritannien, noch vor Deutschland, mit 100,33 Mio. € (VJ: 96,32 Mio. €), zur umsatzstärksten Region.

Entwicklung der Umsatzerlöse in Mio. €



Quelle: Edel SE & Co. KGaA, GBC AG

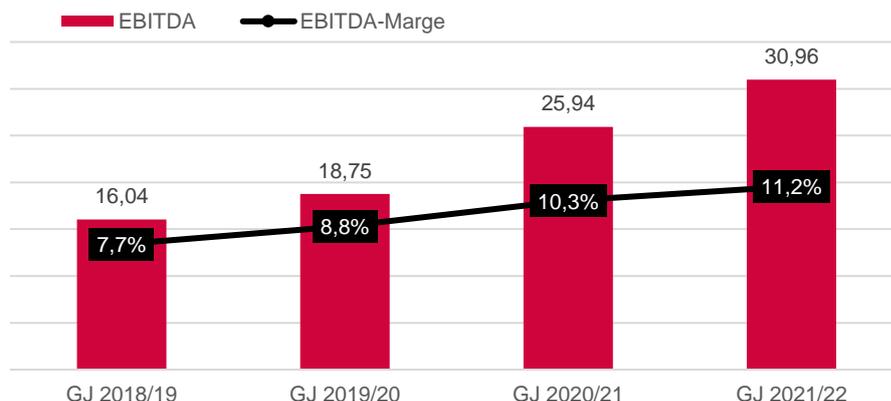
Gegenläufig hierzu entwickelte sich das Geschäftsfeld Books, welches um 15,1% (absolute Wertveränderungen sind nicht veröffentlicht) schrumpfte und große Herausforderungen mit den gestiegenen Energie- und Rohstoffpreisen hatte.

Ergebnisentwicklung

Das EBITDA stieg im Vergleich zum überproportional um 19,4% auf 30,96 Mio. € (VJ: 25,94 Mio. €) und damit verbesserte sich die EBITDA-Marge von 10,3% (2020/21) auf 11,2% (2021/22). Die Ergebnisverbesserung konnte trotz des deutlich gestiegenen Materialaufwands bezogen auf den Umsatz von 26,5% (2020/21) auf 28,7% (2021/22) und der

höheren sonstigen betrieblichen Aufwandsquote relativ zum Umsatz von 14,2% (2020/21) auf 15,3% (2021/22) erzielt werden. Hintergrund hierfür sind die leicht rückläufigen Kosten des Honorar- und Lizenzaufwands (Provisionen für Künstler und Autoren), welche sich um -2,5% auf 71,78 Mio. € (VJ: 73,63 Mio. €) reduzierten und des Personalaufwands, welcher lediglich um 6,2% auf 55,48 Mio. € (VJ: 52,23 Mio. €) anstieg. Auch konnten die sonstigen betrieblichen Erträge auf 3,37 Mio. € (VJ: 1,55 Mio. €) gesteigert werden.

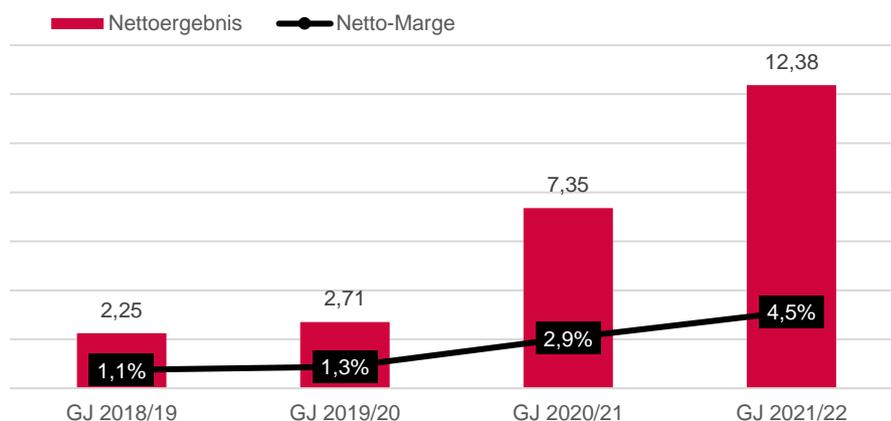
Entwicklung des EBITDA (in Mio. €) und der EBITDA-Marge (in %)



Quelle: Edel SE & Co. KGaA, GBC AG

Darüber hinaus wurde die Zinslast auf 1,50 Mio. € (VJ: 1,75 Mio. €) reduziert und auch die Steuerlast verblieb trotz des deutlich gestiegenen Ergebnisses mit 7,57 Mio. € (VJ: 7,26 Mio. €) nahezu auf Vorjahresniveau. Die Zinsverbesserung konnte aufgrund von Neuverhandlungen und Reduzierung der Darlehensstände verbessert werden. Die Steuerlast reduzierte sich, da es im Vorjahr zu Sondereffekten im Rahmen der steuerlichen Risiken bezogen auf Lizenzaufwendungen gab. In Summe wurde so das Nettoergebnis um 68,4% auf 12,38 Mio. € (VJ: 7,35 Mio. €) verbessert, welches damit im Rahmen der Guidance von 10 bis 15 Mio. € lag. Wobei die Guidance im abgelaufenen Jahr unterjährig bereits angehoben wurde, von einer Nettoergebnis-Guidance von 7 bis 9 Mio. € auf die besagten 10 bis 15 Mio. €.

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



Quelle: Edel SE & Co. KGaA, GBC AG

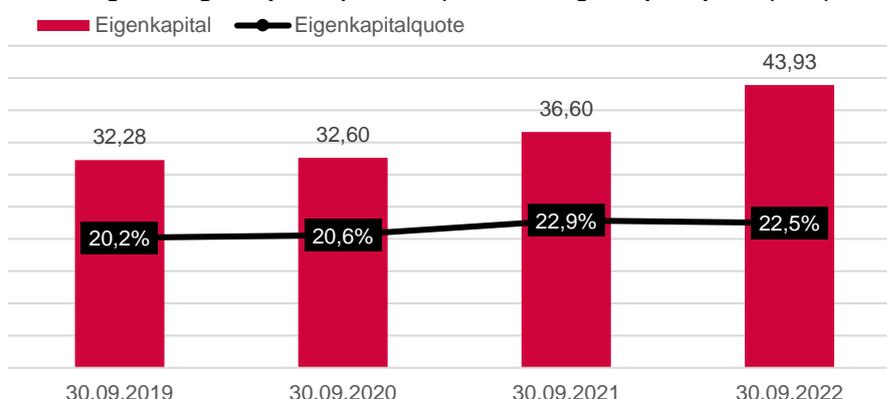
Bilanzielle und finanzielle Situation

in Mio. €	30.09.2020	30.09.2021	30.09.2022
Eigenkapital	32,60	36,60	43,93
EK-Quote (in %)	20,6%	22,9%	22,5%
Operatives Anlagevermögen	65,03	67,38	76,88
Working Capital	40,62	48,35	55,81
Net debt	39,32	32,71	40,71
Cashflow - operativ	23,69	23,77	16,59
Cashflow - Investition	-7,03	-11,26	-20,25
Cashflow - Finanzierung	-13,57	-6,74	-3,05

Quelle: Edel SE & Co. KGaA; GBC AG

Das Eigenkapital stieg zum 30.09.2022 deutlich an und erhöhte sich um 20,0% auf 43,93 Mio. € (30.09.2021: 36,60 Mio. €). Da es zu einer Bilanzverlängerung im Rahmen von Investitionen in das Anlagevermögen kam, verblieb die Eigenkapitalquote mit 22,5% (30.09.2021: 22,9%) aber nahezu auf Vorjahresniveau. Als Folge der getätigten Investitionen erhöhten sich auch die Bankverbindlichkeiten um 34,9% auf 58,45 Mio. € (30.09.2021: 43,31 Mio. €). Neben den aktuell ausgewiesenen Bankverbindlichkeiten verfügt die Edel über eine derzeit ungenutzte Kreditlinie in Höhe von 24 Mio. €, womit eine hohe Flexibilität vorhanden ist. Parallel hierzu stieg das Sachanlagevermögen auf 66,68 Mio. € (30.09.2021: 57,79 Mio. €) an, was sich vornehmlich auf die Investitionen bei der optimal media GmbH zurückführen lässt.

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



Quelle: Edel SE & Co. KGaA, GBC AG

Aufgrund der Preissteigerungen haben sich die Vorräte deutlich auf 25,78 Mio. € (30.09.2021: 17,84 Mio. €) erhöht. Wir gehen davon aus, dass diese erhöhten Vorräte in den kommenden Jahren weder deutlich ausgeweitet noch abgebaut werden und sich zukünftig weniger stark auf den Cashflow auswirken werden.

Der operative Cashflow reduzierte sich auf 16,59 Mio. € (30.09.2021: 23,77 Mio. €) vornehmlich aufgrund der Zunahme an Vorräten, blieb aber, wie in den vergangenen Geschäftsjahren im deutlichen positiven Bereich. Insofern hatte dieser ausgereicht, um einen Teil der im vergangenen Geschäftsjahr getätigten Investitionen zu finanzieren. Der Investitions-Cashflow in Höhe von -20,25 Mio. € (30.09.2021: -11,26 Mio. €) besteht größtenteils aus Investitionen in Sachanlagen der optimal media GmbH, welche bei -16,27 Mio. € (30.09.2021: -9,58 Mio. €) lagen. Der Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit reduzierte sich auf -3,05 Mio. € (30.09.2021: -6,74 Mio. €) aufgrund der höheren Kreditaufnahme 17,96 Mio. € (30.09.2021: 7,79 Mio. €) gegenüber der Kredittilgung in Höhe von -14,62 Mio. € (30.09.2021: 9,29 Mio. €). Zudem führte die höhere Dividende von 0,20 € je Aktie (VJ: 0,10 € je Aktie) zu einem höheren Mittelabfluss von -4,26 Mio. € (30.09.2021: -2,14

Mio. €). Auf der Hauptversammlung am 30.03.2023 wurde zudem eine nochmal höhere Dividende von 0,30 € (VJ: 0,20 €) je Aktie beschlossen.

Die liquiden Mittel konnten auf 15,65 Mio. € (30.09.2021: 8,83 Mio. €) gesteigert werden.

PROGNOSE UND BEWERTUNG

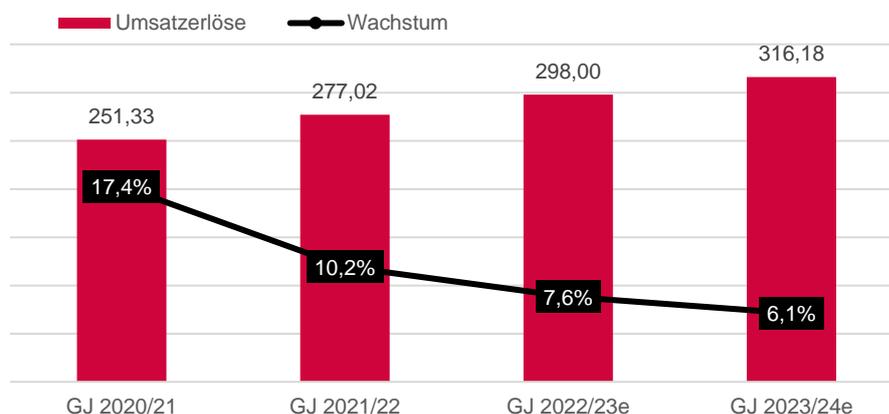
GuV (in Mio. €)	GJ 2021/22	GJ 2022/23e	GJ 2023/24e
Umsatzerlöse	277,02	298,00	316,18
EBITDA	30,96	33,79	36,39
EBITDA-Marge	11,2%	11,3%	11,5%
EBIT	21,52	23,96	26,15
EBIT-Marge	7,8%	8,0%	8,3%
Jahresüberschuss	12,38	14,12	15,71

Quelle: GBC AG

Umsatzprognose

Die Edel SE & Co. KGaA erwartet für 2022/23 ein starkes Jahr und hat eine Umsatz-Guidance von 280 bis 300 Mio. € ausgegeben. Wir teilen diese Einschätzung und unsere Umsatzprognose liegt mit 298,00 Mio. € am oberen Ende der Umsatz-Guidance. Für das Folgejahr 2023/24 erwarten wir eine erneute Umsatzsteigerung auf 316,18 Mio. €.

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



Quelle: GBC AG

Das Unternehmen beobachtet eine steigende Nachfrage nach Vinyl-Schallplatten und aktuell scheint sich der Vinyl-Markt wieder dynamisch zu entwickeln. Vinyl-Schallplatten werden immer beliebter, da sie einen einzigartigen Klang und ein greifbares Erlebnis bieten, was bei Musikliebhabern immer mehr Anklang findet. Das Wiederaufleben von Vinyl ist auch auf die Pandemie zurückzuführen, da Menschen nach Möglichkeiten suchen, Musik zu Hause zu genießen. Wir gehen davon aus, dass dieser Trend in der Pandemie verstärkt wurde und auch nach der Pandemie weiter anhält.

Darüber hinaus hat der Sektor der digitalen Musik erheblich zugenommen, was auf die zunehmende Verfügbarkeit von Streaming-Diensten und die Verbreitung von Mobiltelefonen und Tablets zurückzuführen ist, die es den Menschen ermöglichen, auch unterwegs jederzeit Musik zu hören.

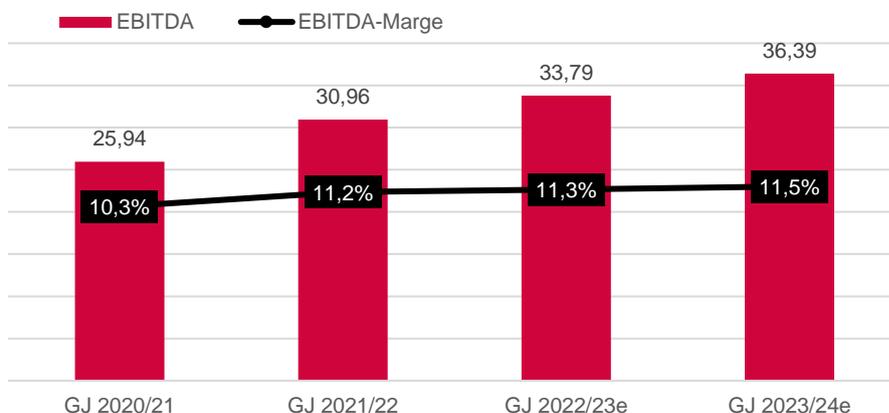
Um dieses Wachstum zu leisten, hat das Unternehmen weitere Investitionen in die Fertigung und die Logistik vorgenommen, spricht in die optimal media GmbH.

Ergebnisprognose

Wir gehen davon aus, dass die Kostensteigerungen und die Teuerungsraten größtenteils weitergegeben werden können und dass sich die Margen leicht verbessern werden. Das bedeutet, dass die soliden Ergebnis-Margen der vergangenen Geschäftsjahre beibehalten

werden sollten. Für das EBITDA prognostizieren wir im laufenden Geschäftsjahr 2022/23 eine Steigerung auf 33,79 Mio. € (VJ: 30,96 Mio. €), gefolgt von 36,39 Mio. € im Jahr 2023/24.

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

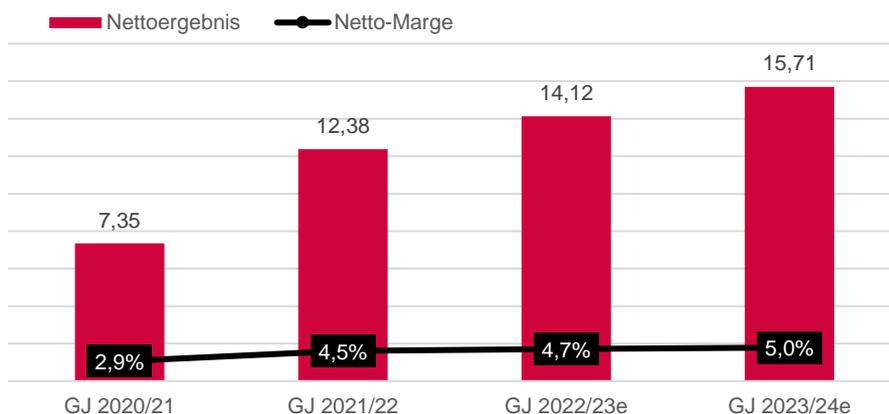


Quelle: GBC AG

Die Abschreibungen sollten durch die Investitionen in die optimal media GmbH leicht ansteigen. Trotz des Rückgangs der Zinslast im Vorjahr (1,50 Mio. €), erwarten wir im laufenden Geschäftsjahr 2022/23 eine Steigerung der Zinsaufwendungen auf 1,75 Mio. € aufgrund der EURIBOR- und ESTR-Bindung sowie der höheren in Anspruch genommenen Darlehenssumme.

Gemäß Ergebnis-Guidance wird ein Konzern-Jahresüberschuss in Höhe von 10,0 bis 15,0 Mio. € in Aussicht gestellt. Wir erwarten, dass ein Nettoergebnis in Höhe von 14,12 Mio. € erzielt wird, welches sich damit am oberen Ende der Guidance befinden würde. Dieses sollte, unseren Schätzungen zur Folge auf 15,71 Mio. € (2023/24) weiter gesteigert werden. Die sukzessive Ergebnissteigerung sollte sich in einer leichten Margensteigerung von 4,7% (2022/23) auf 5,0% (2023/24) widerspiegeln.

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



Quelle: GBC AG

Bewertung

Modellannahmen

Die Edel SE & Co. KGaA wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2022/23 – 2023/24 in Phase 1, erfolgt von 2024/25 bis 2029/30 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 1,50 % (bisher: 0,80%).

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 10,18% (bisher: 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 8,99% (bisher: 8,40%).

Bewertungsergebnis

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells erhöhen wir das Kursziel auf 9,50 € (bisher: 9,10 €) und vergeben das Rating Kaufen.

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	9,8%
AFA zu operativen Anlagevermögen	13,2%	effektive Steuerquote im Endwert	35,0%
Working Capital zu Umsatz	20,4%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate		consistency						final Endwert
	GJ 22/23e	GJ 23/24e	GJ 24/25e	GJ 25/26e	GJ 26/27e	GJ 27/28e	GJ 28/29e	GJ 29/30e	
Umsatz (US)	298,00	316,18	325,66	335,43	345,50	355,86	366,54	377,53	
US Veränderung	7,6%	6,1%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	3,92	4,30	4,29	4,29	4,29	4,29	4,29	4,29	
EBITDA	33,79	36,39	41,68	42,94	44,22	45,55	46,92	48,32	
EBITDA-Marge	11,3%	11,5%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%	
EBITA	23,96	26,15	31,97	32,92	33,90	34,92	35,97	37,05	
EBITA-Marge	8,0%	8,3%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%
Steuern auf EBITA	-8,72	-9,25	-11,19	-11,52	-11,87	-12,22	-12,59	-12,97	
zu EBITA	36,4%	35,4%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
EBI (NOPLAT)	15,24	16,90	20,78	21,40	22,04	22,70	23,38	24,08	
Kapitalrendite	11,5%	12,5%	15,3%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	14,9%
Working Capital (WC)	59,44	62,65	66,44	68,43	70,48	72,60	74,77	77,02	
WC zu Umsatz	19,9%	19,8%	20,4%	20,4%	20,4%	20,4%	20,4%	20,4%	
Investitionen in WC	-3,63	-3,21	-3,79	-1,99	-2,05	-2,11	-2,18	-2,24	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	75,98	73,60	75,91	78,18	80,53	82,94	85,43	88,00	
AFA auf OAV	-9,84	-10,24	-9,71	-10,02	-10,32	-10,63	-10,95	-11,28	
AFA zu OAV	12,9%	13,9%	13,2%	13,2%	13,2%	13,2%	13,2%	13,2%	
Investitionen in OAV	-8,93	-7,86	-12,02	-12,30	-12,67	-13,05	-13,44	-13,84	
Investiertes Kapital	135,42	136,25	142,34	146,61	151,01	155,54	160,21	165,01	
EBITDA	33,79	36,39	41,68	42,94	44,22	45,55	46,92	48,32	
Steuern auf EBITA	-8,72	-9,25	-11,19	-11,52	-11,87	-12,22	-12,59	-12,97	
Investitionen gesamt	-12,56	-11,06	-15,81	-14,29	-14,72	-15,16	-15,61	-16,08	
Investitionen in OAV	-8,93	-7,86	-12,02	-12,30	-12,67	-13,05	-13,44	-13,84	
Investitionen in WC	-3,63	-3,21	-3,79	-1,99	-2,05	-2,11	-2,18	-2,24	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	12,51	16,08	14,68	17,13	17,64	18,17	18,71	19,27	304,07

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	252,78	259,43
Barwert expliziter FCFs	86,36	78,05
Barwert des Continuing Value	166,42	181,38
Nettoschulden (Net debt)	36,77	29,36
Wert des Eigenkapitals	216,01	230,07
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	216,01	230,07
Ausstehende Aktien in Mio.	22,73	22,73
Fairer Wert der Aktie in EUR	9,50	10,12

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	1,5%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,58
Eigenkapitalkosten	10,2%
Zielgewichtung	85,0%
Fremdkapitalkosten	3,0%
Zielgewichtung	15,0%
Taxshield	25,0%
WACC	9,0%

Kapitalrendite	WACC				
	7,0%	8,0%	9,0%	10,0%	11,0%
12,9%	12,04	9,88	8,37	7,26	6,42
13,9%	12,95	10,59	8,93	7,72	6,80
14,9%	13,85	11,29	9,50	8,19	7,19
15,9%	14,76	12,00	10,07	8,66	7,58
16,9%	15,66	12,71	10,64	9,12	7,97

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

§ 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



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