



Researchstudie (Anno)

Edel SE & Co. KGaA



**Starker Zuwachs im digitalen Sektor gleicht
Rückgang bei physischen Produkten aus**
-
Dividendenperle mit 5,8% Dividenden-Rendite

**Kursziel: 9,15 EUR
(bisher: 9,30 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 17

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: 9,15 EUR
(bisher: 9,30 EUR)

aktueller Kurs: 5,10 €
19.02.23 17:36 / Xetra

Stammdaten:

ISIN: DE0005649503
WKN: 564950
Börsenkürzel: EDL
Aktienanzahl³: 21,27
Marketcap³: 108,50
EnterpriseValue³: 145,36
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 18

Unternehmensprofil

Branche: Medien

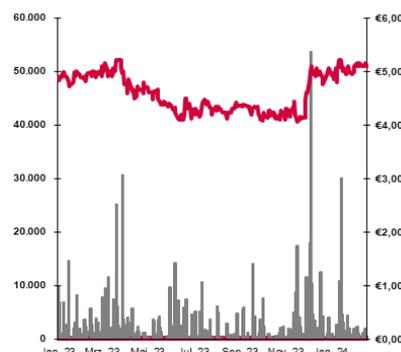
Fokus: Musik, Bücher, Entertainment

Mitarbeiter: 1.060 \varnothing zum 30.09.2023

Gründung: 1986

Firmensitz: Hamburg

Verwaltungsrat: Dr. Jonas Haentjes (CEO, geschäftsführender Direktor), Michael Haentjes (Vorsitzender); Sabine Eckhardt (stellv. Vorsitzende des Verwaltungsrats der Edel Management SE)
Aufsichtsrat: Sabine Eckhardt (Vorsitzende des Aufsichtsrats der Edel SE & Co. KGaA), Charles Caldas, 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	30.09.2022	30.09.2023	30.09.2024e	30.09.2025e
Umsatz	277,02	280,22	294,23	308,94
EBITDA	30,96	31,33	31,66	37,56
EBIT	21,52	22,20	22,43	28,29
Jahresüberschuss	12,38	12,72	12,72	16,46

Kennzahlen				
Gewinn je Aktie	0,54	0,57	0,56	0,72
Dividende je Aktie	0,30	0,30	0,30	0,30

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,52	0,52	0,49	0,47
EV/EBITDA	4,69	4,64	4,59	3,87
EV/EBIT	6,76	6,55	6,48	5,14
KGV	8,77	8,53	8,53	6,59
KBV		2,17		

Finanztermine

27.03.2024 Hauptversammlung

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

13.07.2022: RS / 9,10 EUR / KAUFEN

04.04.2023: RS / 9,50 EUR / KAUFEN

12.07.2023: RS / 9,30 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

- Die Geschäftsentwicklung der Edel SE & Co. KGaA (Edel Gruppe) wurde maßgeblich von den anhaltenden Megatrends „Streaming“ und „Vinyl“ geprägt. Diese Trends haben nicht nur das vergangene Jahr dominiert, sondern werden aus unserer Sicht auch zukünftig eine zentrale Rolle in der Unternehmensstrategie spielen. Im Geschäftsjahr 2022/23 verzeichnete die Edel Gruppe ein leichtes Umsatzwachstum von 1,2% auf 280,22 Mio. € (VJ: 277,02 Mio. €) und eine Verbesserung der Margen, getragen hauptsächlich durch das florierende Digitalgeschäft, insbesondere der Musik- und Entertainmentlabels sowie von Kontor New Media. Trotz eines leichten Umsatzrückgangs im Bereich Herstellung & Distribution, wurde durch effektives Kostenmanagement eine verbesserte operative Marge erreicht. Das Geschäftsfeld Music & Entertainment erlebte durch digitales Wachstum eine positive Entwicklung, die die Herausforderungen im physischen Medienmarkt teilweise ausglich. Im Geschäftsfeld Books führten strategische Neuausrichtungen und eine Konzentration auf starke Imprints zu einer deutlichen Ergebnisverbesserung, trotz einer Reduktion der Neuerscheinungen.
- Das EBITDA der Edel Gruppe verbesserte sich im Geschäftsjahr 2022/23 um 1,2% auf 31,33 Mio. € (VJ: 30,96 Mio. €), unterstützt durch höhere sonstige betriebliche Erträge von 6,40 Mio. €, unter anderem aus der Auflösung von Rückstellungen und dem gewinnbringenden Verkauf einer Druckmaschine. Der Jahresüberschuss erhöhte sich um 2,8% auf 12,72 Mio. € (VJ: 12,38 Mio. €), wodurch die starke Netto-Marge von 4,5% beibehalten wurde.
- Die Guidance für das Geschäftsjahr 2023/24 liegt bei einem Umsatz von 280,00 bis 300,00 Mio. € und einem Jahresüberschuss von 10,00 bis 15,00 Mio. €. Wir gehen davon aus, dass der Umsatz am oberen Ende dieser Spanne liegt, und gehen von Umsatzerlösen in Höhe von 294,23 Mio. € für 2023/24 und 308,94 Mio. € für 2024/25 aus. Der Fokus liegt weiterhin auf den Kernbereichen Medien-Dienstleistungen und Inhalte-Vermarktung, insbesondere auf der Expansion des Digitalgeschäfts durch Kontor New Media GmbH, der Optimierung im Buchverlagsbereich, der Fortführung erfolgreicher Musiksegmente und der Erweiterung der Produktionskapazitäten der optimal media GmbH. Trotz des schrumpfenden physischen Marktes für CDs, DVDs und Blu-rays, erlebt der Vinyl-Markt aufgrund seiner einzigartigen Klangqualität und haptischen Erfahrung ein Revival, das durch die Pandemie verstärkt wurde.
- Im Geschäftsjahr 2022/23 erzielte das Unternehmen sonstige betriebliche Erträge in Höhe von 6,40 Mio. €, die im Geschäftsjahr 2023/24 voraussichtlich nicht in dieser Höhe wiederholt werden. Dies führt unseres Erachtens zu einer vorübergehenden Reduktion der EBITDA-Marge auf 10,8% für 2023/24, bzw. einem EBITDA von 31,66 Mio. €. Wir erwarten, dass Skalierungseffekte im Geschäftsjahr 2024/25 diese Reduktion ausgleichen und die EBITDA-Marge auf 12,2% ansteigt, mit einem EBITDA von 37,56 Mio. €. Für das Konzernjahresergebnis prognostizieren wir 12,72 Mio. € für 2023/24 und 16,46 Mio. € für 2024/25.
- **Vor allem aufgrund des gestiegenen risikolosen Zinssatzes und der leichten Prognoseanpassung reduzieren wir unser Kursziel auf 9,15 € je Aktie (bisher: 9,30 €). Aufgrund des hohen Upside-Potenzials vergeben wir weiterhin das Rating Kaufen.**

INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary	2
Unternehmen	4
Aktionärsstruktur	4
Geschäftstätigkeit	4
Markt und Marktumfeld	5
Unternehmensentwicklung.....	7
Kennzahlen im Überblick	7
Geschäftsentwicklung	8
Umsatzentwicklung	8
Ergebnisentwicklung	9
Bilanzielle und finanzielle Situation	11
Prognose und Bewertung.....	13
Umsatzprognose.....	13
Ergebnisprognose.....	14
Bewertung.....	15
Modellannahmen.....	15
Bestimmung der Kapitalkosten.....	15
Bewertungsergebnis.....	15
Anhang	17

UNTERNEHMEN

Aktionärsstruktur

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

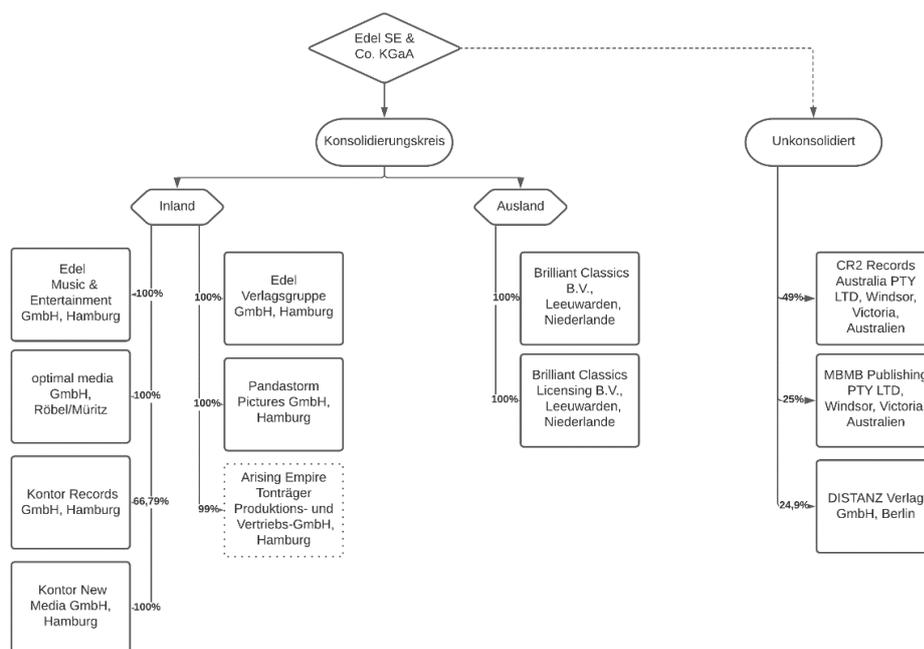
Quelle: Edel SE & Co. KGaA; GBC AG



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



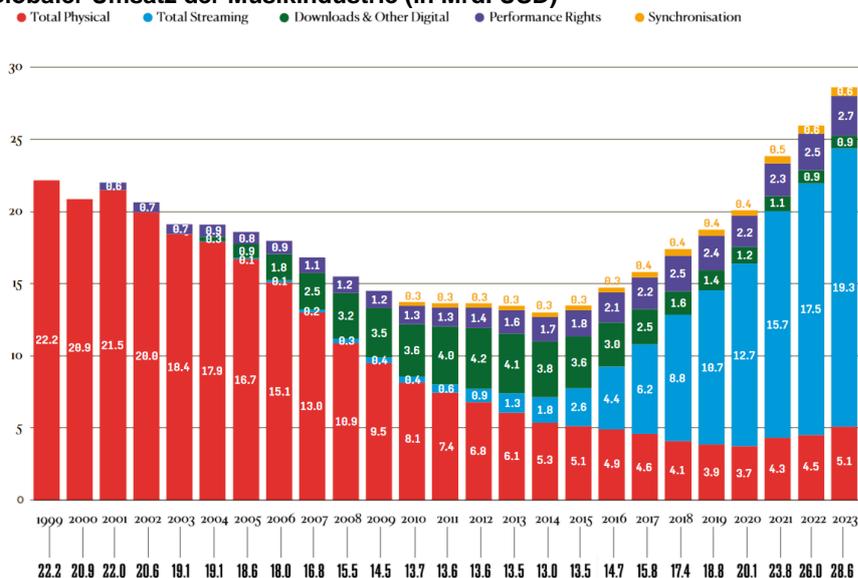
Quelle: Edel SE & Co. KGaA; GBC AG, *Arising Empire Tonträger Produktions- und Vertriebs- GmbH wird nicht in den Konzernabschluss einbezogen; edel Italia S.r.l., Mailand, wird teilweise auch mittelbar über Edel Music & Entertainment GmbH, Hamburg, gehalten. Die Gesellschaft befindet sich in einem Liquidationsprozess; Edel Italy S.r.l., Mailand, befindet sich in Liquidation.

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.

MARKT UND MARKTUMFELD

Im Jahr 2023 ist der weltweite Umsatz der Musikindustrie zum neunten Mal in Folge gestiegen. Der Umsatz stieg, hauptsächlich aufgrund des Wachstums beim kostenpflichtigen Streaming, um 10,2% auf 28,6 Mrd. USD (VJ: 26,0 Mrd. USD). Die Umsätze aus dem Abonnement-Streaming stiegen allein um 11,2% und machten fast die Hälfte (48,9%) des globalen Marktes aus. Auch andere Formate verzeichneten ein starkes Wachstum, mit einem zweistelligen prozentualen Anstieg der physischen Umsätze (um 13,4%) und Zuwächsen bei den Umsätzen aus Leistungsschutzrechten (um 9,5%). Dies ist das dritte aufeinanderfolgende Jahr, in dem sowohl digitale als auch physische Umsätze gleichzeitig gestiegen sind.

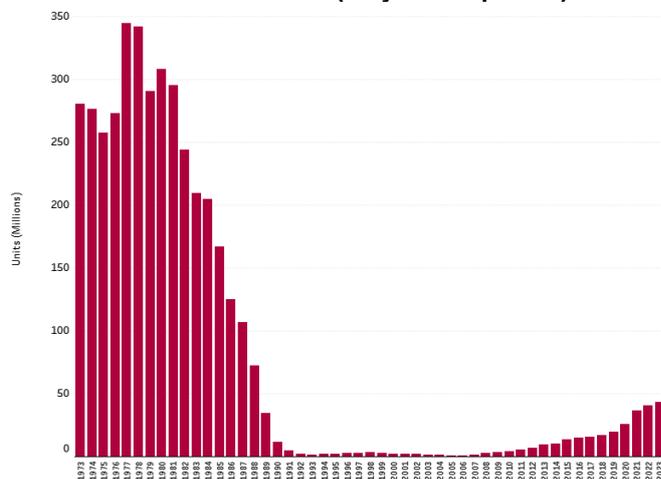
Globaler Umsatz der Musikindustrie (in Mrd. USD)



Quelle: ifpi

Das Vinyl-Album erlebt im digitalen Zeitalter eine bemerkenswerte Renaissance: In den USA stiegen die Verkaufszahlen im 17. Jahr in Folge, wobei 2023 beeindruckende 43 Millionen EPs/LPs verkauft wurden. Dies markiert einen Anstieg auf mehr als das 47-fache im Vergleich zu 2006, dem Beginn des Vinyl-Comebacks, wie die Recording Industry Association of America (RIAA) berichtet.

Anzahl der verkauften EP/LP (Vinyl-Schallplatten) in den USA



Quelle: RIAA

Der 2023 Year-End Music Report von Luminate zeigt auf, dass Vinyl-Alben letztes Jahr für 47,1% aller Albumverkäufe in den USA standen, ein beachtlicher Anteil. Dennoch macht Vinyl weniger als 5% des gesamten Musikkonsums in Albumform aus. Trotz dieses Aufschwungs befindet sich der Vinyl-Markt immer noch weit hinter seinen Hochzeiten in den 1970er Jahren, als jährlich über 300 Millionen LPs und EPs verkauft wurden.

Der Tonträgermarkt steht vor einer vielversprechenden Zukunft, geprägt durch kontinuierliches Wachstum und Transformation. Die Dynamik des Marktes wird weiterhin durch die fortschreitende Digitalisierung und die globale Vernetzung der Musikindustrie angetrieben.

Das kostenpflichtige Streaming wird voraussichtlich auch weiterhin der Haupttreiber des Marktwachstums sein. Die zunehmende Akzeptanz von Streaming-Diensten weltweit, unterstützt durch Verbesserungen in der Telekommunikationsinfrastruktur und der Zugänglichkeit von mobilen Geräten, dürfte die Nutzerzahlen und damit die Umsätze weiter steigern. Darüber hinaus könnten innovative Geschäftsmodelle und personalisierte Inhalte neue Einnahmequellen erschließen.

Trotz des digitalen Booms wird auch dem physischen Tonträgermarkt eine Nische bleiben. Das Wiederaufleben des Interesses an Vinyl-Schallplatten als Sammlerstücke und für audiophile Hörer spricht für eine anhaltende Nachfrage in diesem Segment. Limitierte Auflagen und spezielle Veröffentlichungen könnten die Umsätze physischer Medien weiterhin stützen.

Neben dem Kerngeschäft mit Musikverkäufen und Streaming werden Synchronisationen, Merchandising und Live-Performances wichtiger. Die Industrie wird voraussichtlich neue Wege finden, um Künstler und ihre Musik zu monetarisieren, einschließlich virtueller Konzerte und der Integration von Musik in Videospiele und soziale Medien.

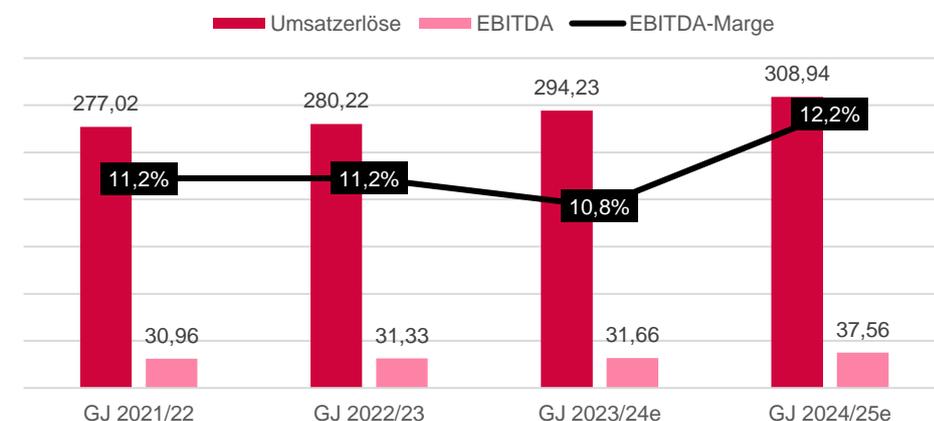
UNTERNEHMENSENTWICKLUNG

Kennzahlen im Überblick

(in Mio. €)	GJ 21/22	GJ 22/23	GJ 23/24e	GJ 24/25e
Umsatzerlöse	277,02	280,22	294,23	308,94
Bestandsveränderungen	-0,14	-0,97	0,00	0,00
Sonstige betriebliche Erträge	3,37	6,40	1,00	1,50
Materialaufwand	-79,62	-79,12	-82,92	-87,07
Honorar- und Lizenzaufwand	-71,78	-80,52	-82,13	-82,96
Personalaufwand	-55,48	-56,98	-58,94	-61,30
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-42,43	-37,75	-39,64	-41,62
Erträge aus Beteiligungen	0,03	0,06	0,06	0,06
EBITDA	30,96	31,33	31,66	37,56
Abschreibungen	-9,45	-9,13	-9,22	-9,27
EBIT	21,52	22,20	22,43	28,29
Erträge aus anderen Wertpapieren	0,04	0,02	0,00	0,00
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	0,00	0,20	0,00	0,00
Abschreibungen auf Finanzanlagen	0,00	0,00	0,00	0,00
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-1,50	-2,44	-2,46	-2,49
EBT	20,06	19,98	19,97	25,80
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-7,57	-7,19	-7,19	-9,29
Sonstige Steuern	-0,11	-0,07	-0,06	-0,06
Konzern-Jahresüberschuss	12,38	12,72	12,72	16,46
Umsatzerlöse	277,02	280,22	294,23	308,94
EBITDA	30,96	31,33	31,66	37,56
<i>EBITDA-Marge</i>	11,2%	11,2%	10,8%	12,2%
EBIT	21,52	22,20	22,43	28,29
<i>EBIT-Marge</i>	7,8%	7,9%	7,6%	9,2%
Nettoergebnis	12,38	12,72	12,72	16,46
<i>Netto-Marge</i>	4,5%	4,5%	4,3%	5,3%

Quelle: GBC AG, Edel SE & Co. KGaA

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



Quelle: GBC AG

Geschäftsentwicklung

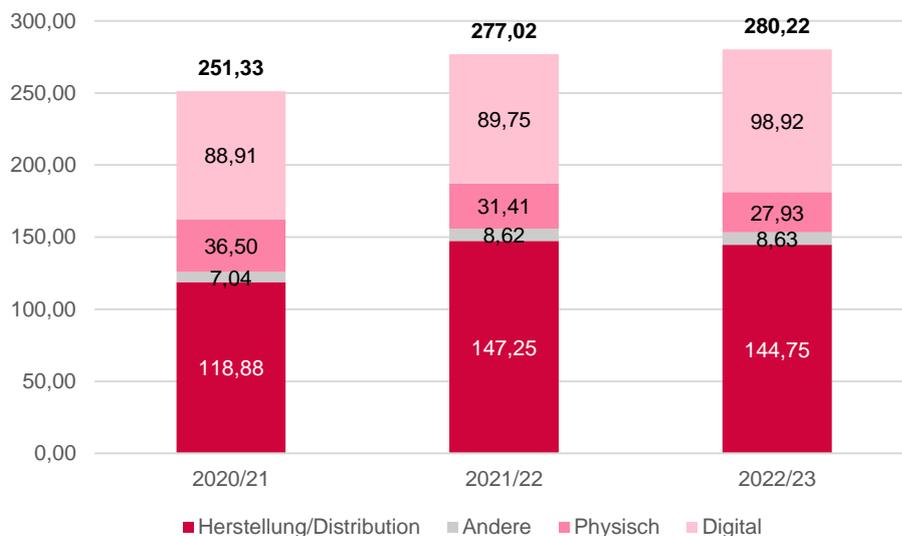
GuV (in Mio. €)	GJ 20/21	GJ 21/22	GJ 22/23
Umsatzerlöse	251,33	277,02	280,22
EBITDA	25,94	30,96	31,33
EBITDA-Marge	10,3%	11,2%	11,2%
EBIT	16,93	21,52	22,20
EBIT-Marge	6,7%	7,8%	7,9%
Jahresüberschuss	7,35	12,38	12,72
EPS in €	0,31	0,54	0,57

Quelle: Edel SE & Co. KGaA, GBC AG

Umsatzentwicklung

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2022/23 hat die Edel Gruppe die gute Geschäftsentwicklung fortgesetzt und ein leichtes Umsatzwachstum sowie eine leichte Margenverbesserung erwirtschaftet. Die Edel Gruppe verzeichnete einen Umsatzanstieg von 1,2% auf 280,2 Mio. € (VJ: 277,0 Mio. €). Das Wachstum ist vor allem auf das florierende Digitalgeschäft des Konzerns zurückzuführen. Die positive Geschäftsentwicklung der Musik- und Entertainmentlabels der Edel-Gruppe sowie der erfolgreiche Geschäftsverlauf der Digitalvermarktungstochter Kontor New Media trugen maßgeblich zu diesem Wachstum bei, während der Umsatz der optimal media GmbH leicht rückläufig war.

Entwicklung der Umsatzerlöse in Mio. €



Quelle: Edel SE & Co. KGaA, GBC AG

Die Umsatzerlöse im Geschäftsbereich Herstellung & Distribution waren nahezu konstant mit einem leichten Umsatzrückgang um 1,7% auf 144,75 Mio. € (VJ: 147,25 Mio. €). Obwohl die optimal media GmbH im Vergleich zum Vorjahr einen leichten Umsatzrückgang von 4% zu verzeichnen hatte, konnte durch ein effektives Kostenmanagement die operative Marge verbessert werden. Besonders hervorzuheben ist die optimierte Materialeinsatzquote, die wesentlich zur Ergebnisverbesserung der optimal media GmbH beigetragen hat. Positive Sondereffekte wie die Auflösung von Rückstellungen aufgrund des Wegfalls eines Prozessrisikos und der gewinnbringende Verkauf einer Druckmaschine wirkten sich ebenfalls positiv aus. Im Vinylgeschäft konnte das hohe Vorjahresniveau erfolgreich gehalten werden. Das Distributionsgeschäft verzeichnete eine steigende operative Marge bei wachsendem Umsatz und trug wesentlich zum Erfolg der optimal media GmbH bei. Herausforderungen bestehen vor allem in der Produktion von CD-, DVD- und Blu-ray-Medien sowie im Druckbereich.

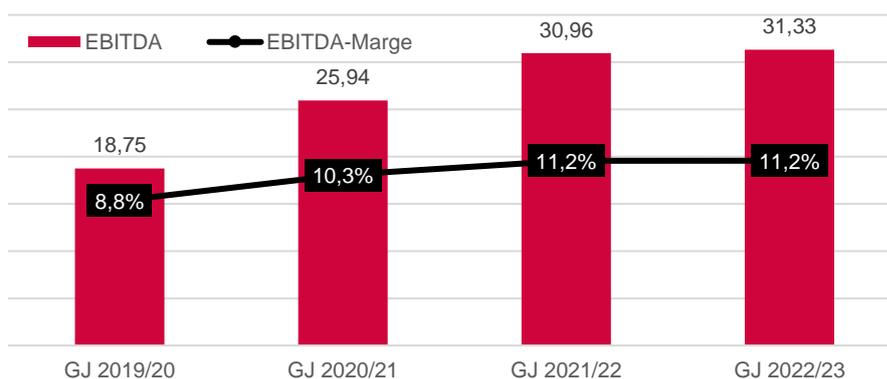
Das Geschäftsfeld Music & Entertainment entwickelt sich weiterhin positiv. Besonders gut entwickelten sich innerhalb des Geschäftsfelds der digitale Vertrieb von Kontor New Media und Edel Kids sowie die Organisationseinheiten Edel Motion und der Klassikbereich. Trotz der Herausforderungen eines rückläufigen Marktes für physische Medien, insbesondere bei Edel Motion und im physischen Bereich von Edel Kids, konnte der Umsatzrückgang im Bereich Edel Kids durch ein starkes Wachstum im digitalen Geschäft teilweise kompensiert werden.

Im Geschäftsfeld Books führte eine strategische Neuausrichtung zu einer deutlichen Verbesserung des operativen Ergebnisses vor Wertberichtigungen. Trotz der Einstellung mehrerer Imprints (Imprints bei Büchern beziehen sich auf Markennamen, unter denen ein Verlag seine Bücher veröffentlicht) und der damit verbundenen Reduktion der Neuerscheinungen konnte der Umsatz um 3% gesteigert werden. Diese Steigerung ist vor allem auf eine effizientere Verwertung der Altpublikationen zurückzuführen. Die gezielte Konzentration auf die leistungsstärksten Imprints trug wesentlich zu einer deutlichen Verbesserung des Betriebsergebnisses bei. Ein noch besseres Ergebnis im Geschäftsfeld Books wurde allerdings durch einen Einmaleffekt aus der Anpassung der Abschreibungsmethoden in diesem Jahr begrenzt.

Ergebnisentwicklung

Das EBITDA des Konzerns verbesserte sich parallel zum Umsatz um 1,2% auf 31,33 Mio. € (VJ: 30,96 Mio. €). Im Vergleich dazu entwickelte sich das EBIT um 3,2% auf 22,20 Mio. € (VJ: 21,52 Mio. €) etwas dynamischer. Gestützt wurde das Ergebnis durch höhere sonstige betriebliche Erträge in Höhe von 6,40 Mio. € (VJ: 3,37 Mio. €), bedingt durch die Auflösung von Rückstellungen für ein Prozessrisiko und den gewinnbringenden Verkauf einer Druckmaschine. Der Verkauf einer Druckmaschine erfolgte im Zusammenhang mit der Anschaffung einer neuen Druckmaschine als Ersatzinvestition. Es wurde ein Buchgewinn erzielt, da der Verkaufserlös den Buchwert der alten Maschine überstieg.

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

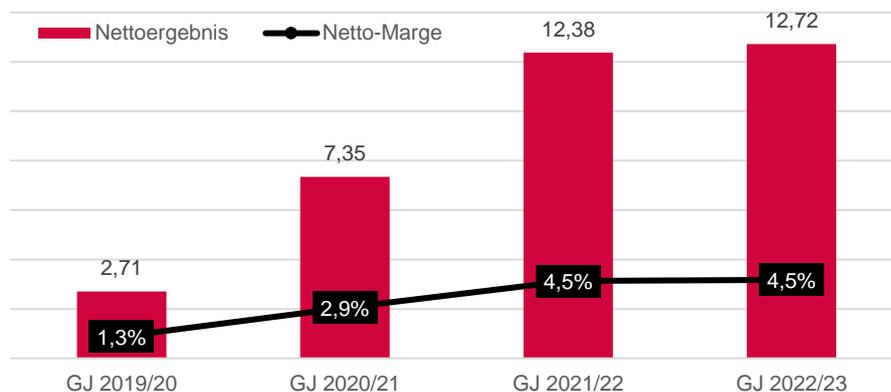


Quelle: Edel SE & Co. KGaA, GBC AG

Die Quote der sonstigen betrieblichen Aufwendungen sank von 15,3% im Vorjahr auf 13,5%. Dieser Rückgang ist zum einen auf gestiegene EDV- und Reisekosten zurückzuführen, die aufgrund der COVID-19-Pandemie für die persönliche Kontaktpflege sowie die Kunden- und Rechteakquisition angefallen sind. Andererseits gingen die Marketing-, Werbe-, Rechts- und Beratungskosten zurück. Die Marketingaufwendungen steigen besonders dann, wenn eine Vielzahl von Neuveröffentlichungen anstehen. Ein wesentlicher Grund für den Rückgang der sonstigen betrieblichen Aufwendungen ist auch die Umgliederung von Fracht- und Transportkosten des Distributionsgeschäfts, die nun als bezogene

Leistungen im Materialaufwand und nicht mehr als sonstige betriebliche Aufwendungen ausgewiesen werden. Trotz dieser Umgliederung sank die Materialaufwandsquote auf 28,2% (VJ: 28,7%). Insgesamt spiegelt die Entwicklung ein hervorragendes Kostenmanagement wider.

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



Quelle: Edel SE & Co. KGaA, GBC AG

Der Jahresüberschuss des Konzerns stieg um 2,8% auf 12,72 Mio. € (VJ: 12,38 Mio. €) und bewegt sich damit innerhalb der Vorjahres-Guidance von 10 bis 15 Mio. €. Damit konnte die gute Netto-Marge von 4,5% beibehalten werden.

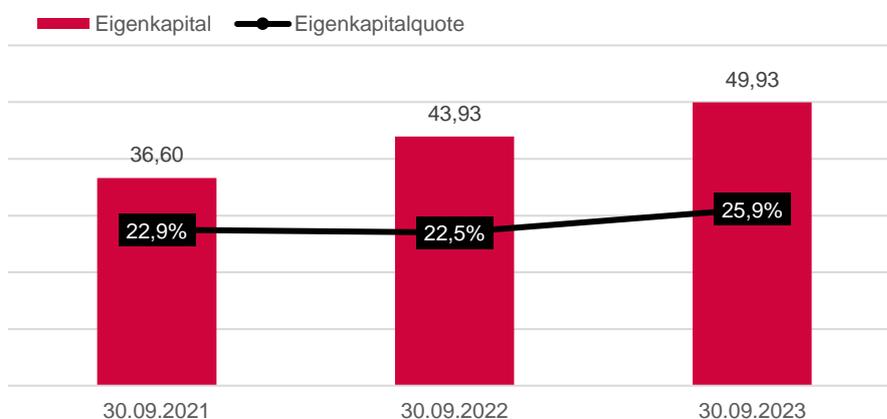
Bilanzielle und finanzielle Situation

in Mio. €	30.09.2021	30.09.2022	30.09.2023
Eigenkapital	36,60	43,93	49,93
EK-Quote (in%)	22,9%	22,5%	25,9%
Operatives Anlagevermögen	67,38	76,88	86,60
Working Capital	48,35	55,81	48,32
Net debt	32,71	40,71	36,86
Cashflow - operativ	23,77	16,59	32,10
Cashflow - Investition	-11,26	-20,25	-19,22
Cashflow - Finanzierung	-6,74	-3,05	-6,80

Quelle: Edel SE & Co. KGaA; GBC AG

Edel weist eine äußerst solide Bilanz auf. Zum 30.09.2023 verzeichnete der Konzern einen Anstieg des Eigenkapitals um 13,7% auf 49,93 Mio. € (30.09.2022: 43,93 Mio. €), parallel hierzu stieg die Eigenkapitalquote auf 25,9% (30.09.2022: 22,5%) an. Dieser Zuwachs ist vorrangig auf das gute Konzernergebnis sowie eine Bilanzverkürzung zurückzuführen. Zudem konnten die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten um 2,41 Mio. € auf 56,04 Mio. € (30.09.2022: 58,45 Mio. €) reduziert werden. Zum 30.09.2023 beliefen sich die liquiden Mittel des Konzerns auf 16,48 Mio. €, ein leichter Anstieg gegenüber dem Vorjahr (30.09.2022: 15,65 Mio. €). Zusätzlich verfügte der Konzern zu diesem Zeitpunkt über ungenutzte Kreditlinien in Höhe von 32,5 Mio. €, was eine Erhöhung im Vergleich zu den 24,0 Mio. € des Vorjahres darstellt. Das Net debt lag bei 36,86 Mio. € (30.09.2022: 40,71 Mio. €).

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



Quelle: Edel SE & Co. KGaA, GBC AG

Die kurzfristigen Vermögenswerte reduzierten sich um 13,60 Mio. € auf 101,74 Mio. € (30.09.2022: 115,34 Mio. €) aufgrund geringerer Bestände infolge der Überwindung der Beschaffungskrise des Vorjahres, was vor allem die Vorräte deutlich (-9,45 Mio. €) reduzierte. Dem gegenüber steht ein Anstieg des Anlagevermögens um 10,97 Mio. €, der vor allem aus Investitionen in das Sachanlagevermögen der optimal media GmbH um 8,5 Mio. € und einer Zunahme der Finanzanlagen um 1,25 Mio. € resultiert, einschließlich der Beteiligung an der biddz GmbH und dem Kauf der WVG Medien GmbH.

Bei der biddz GmbH-Beteiligung handelt es sich um eine kleine Minderheitsbeteiligung. Die biddz-Plattform dient als Verbindung zwischen Künstlern und Streaming-Diensten, wobei Künstler Teile ihrer Songs als "Biddz" verkaufen können. Dieses Modell bietet eine Vergütung für Musiker und eine neue Investitionsmöglichkeit für Fans.

Die WVG Medien GmbH ist ein deutsches Medienunternehmen. Es ist für die Veröffentlichung von DVDs, Blu-rays und anderen physischen Medien bekannt, insbesondere im Bereich Anime, Filme und TV-Serien. Die Firma vertreibt auch Merchandising-Produkte und ist in der Lizenzierung von Inhalten tätig. Darüber hinaus bietet die WVG Medien GmbH Dienstleistungen im Bereich Vertrieb, Marketing und Produktion für verschiedene Medienprojekte an. Die Gesellschaft wurde zum 01.10.2023 erworben, obwohl bereits im Geschäftsjahr 22/23 die Zahlungen für den Kaufpreis erfolgten. Deshalb ist das Unternehmen im aktuellen Organigramm nicht aufgeführt.

PROGNOSE UND BEWERTUNG

GuV (in Mio. €)	GJ 2022/23	GJ 2023/24e	GJ 2024/25e
Umsatzerlöse	280,22	294,23	308,94
EBITDA	31,33	31,66	37,56
EBITDA-Marge	11,2%	10,8%	12,2%
EBIT	22,20	22,43	28,29
EBIT-Marge	7,9%	7,6%	9,2%
Jahresüberschuss	12,72	12,72	16,46

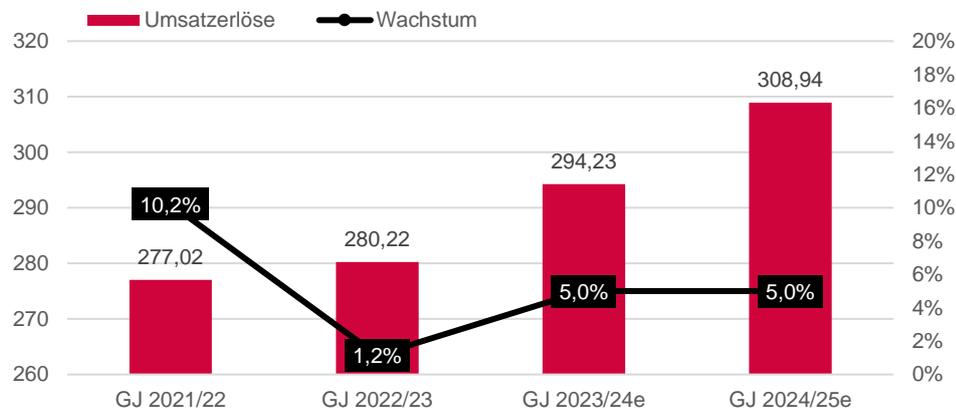
Quelle: GBC AG

Umsatzprognose

Die Guidance für das Geschäftsjahr 2023/24 liegt bei einem Umsatz von 280,00 bis 300,00 Mio. € und einem Konzern-Jahresüberschuss von 10,00 bis 15,00 Mio. €. Wir gehen davon aus, dass der Umsatz am oberen Ende der Guidance erreicht wird und prognostizieren Umsatzerlöse in Höhe von 294,23 Mio. € für das laufende Geschäftsjahr 2023/24 und 308,94 Mio. € für das Geschäftsjahr 2024/25.

Die Edel Gruppe setzt den Fokus weiterhin auf zwei Kernbereiche: Medien-Dienstleistungen und Inhalte-Vermarktung. Dabei wird besonderer Wert auf die Expansion des Digitalgeschäfts durch die Kontor New Media GmbH, einschließlich der Rechteakquisition, die Optimierung der operativen Leistung im Buchverlagsbereich, die Fortführung der erfolgreichen Musiksegmente sowie die Erweiterung der Produktionskapazitäten und -vielfalt der optimal media GmbH gelegt. Herausforderungen bestehen weiterhin im schrumpfenden physischen Markt für CDs, DVDs und Blu-rays.

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



Quelle: GBC AG

Das Unternehmen verzeichnet eine steigende Nachfrage nach Vinyl-Schallplatten, und der Markt für Vinyl zeigt derzeit eine dynamische Entwicklung. Vinyl-Schallplatten gewinnen zunehmend an Beliebtheit, da sie einen einzigartigen Klang und ein haptisches Erlebnis bieten, das bei Musikliebhabern großen Anklang findet. Das Wiederaufleben von Vinyl ist teilweise auf die Pandemie zurückzuführen, da Menschen verstärkt nach Möglichkeiten suchen, Musik zu Hause zu genießen. Wir gehen davon aus, dass dieser Trend während der Pandemie verstärkt wurde und auch darüber hinaus anhalten wird.

Die Tochtergesellschaft optimal media GmbH verfolgt weiterhin eine nachhaltige Geschäftsstrategie. Dies wird unter anderem durch den Einsatz von FSC-zertifiziertem Papier, die Produktion von „Re-Vinyl“ aus recyceltem PVC sowie die Einführung von „Bio-Vinyl“, hergestellt aus teilweise fossilfreiem Rohmaterial, unterstrichen. Re-Vinyl ist eine interne Innovation, die darauf abzielt, Material von Ausschussplatten zu recyceln und für

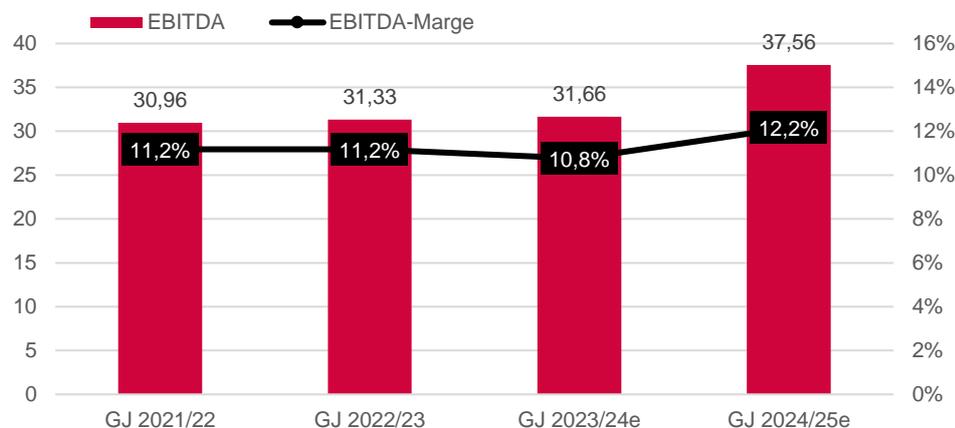
die erneute Verwendung aufzubereiten. Bio-Vinyl hingegen ist das Ergebnis einer Kooperation mit einem Zulieferer und nutzt umweltfreundliches, biobasiertes PVC als Alternative zum herkömmlichen Vinyl-Material. Beide Varianten wurden mit dem Ziel entwickelt, Kundenanforderungen zu erfüllen und die CO₂-Emissionen in der Produktion zu reduzieren. Darüber hinaus streben sie danach, die Kosten für Material durch den Einsatz von recycelten Materialien zu senken. Bio-Vinyl zeichnet sich dabei als die erste Variante aus, die erfolgreich in der industriellen Fertigung von Schallplatten eingesetzt wird, indem sie die geforderten Qualitätsstandards erfüllt und zugleich eine nachhaltige Alternative zu begrenzt verfügbaren Rohstoffen bietet.

Darüber hinaus verzeichnet der digitale Musiksektor ein deutliches Wachstum, das auf die zunehmende Verfügbarkeit von Streaming-Diensten sowie die Verbreitung von Mobiltelefonen und Tablets zurückzuführen ist. Diese Technologien ermöglichen es den Menschen, Musik jederzeit und überall zu hören, was zu einem weiteren Anstieg der digitalen Musiknutzung führt. Die Strategie der Akquisition zusätzlicher Lizenzen und Rechte, einschließlich neuer Kooperationen für die Erstellung von Inhalten sowie Fusionen und Übernahmen, bietet die Möglichkeit, den Umsatz zu steigern. Die Plattform Kontor New Media stellt durch ihre Positionierung als digitale Vermarktungsplattform für Medieninhalte eine Basis für skalierbares Wachstum dar. Zudem bietet die zusätzliche Monetarisierung des bestehenden Rechtekatalogs durch optimierten Vertrieb und den Einsatz weiterer Third-Party-Lizenzen, besonders in Bereichen wie Filmen, Videospielen oder Apps, Potenzial für weitere Umsatz- und Gewinnsteigerungen.

Ergebnisprognose

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2022/23 realisierte das Unternehmen umfangreiche sonstige betriebliche Erträge in Höhe von 6,40 Mio. €. Wir gehen davon aus, dass sich derartige Sondereffekte im laufenden Geschäftsjahr 2023/24 nicht wiederholen werden. Daher prognostizieren wir einen vorübergehenden Rückgang der EBITDA-Marge im laufenden Geschäftsjahr 2023/24 auf 10,8%. Dieser wird unseres Erachtens jedoch durch Skalierungseffekte im Geschäftsjahr 2024/25 ausgeglichen, sodass die EBITDA-Marge 12,2% erreicht wird. Wir erwarten dementsprechend für das laufende Geschäftsjahr 2023/24 ein EBITDA in Höhe von 31,66 Mio. €, gefolgt von 37,56 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25.

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



Quelle: GBC AG

Wir gehen davon aus, dass sich die Abschreibungen, der Steueraufwand und das Finanzergebnis nur geringfügig verändern werden und erwarten für das laufende Geschäftsjahr 2023/24 ein Konzernjahresergebnis von 12,72 Mio. €, gefolgt von 16,46 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25.

Bewertung

Modellannahmen

Die Edel SE & Co. KGaA wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2023/24 – 2024/25 in Phase 1, erfolgt von 2025/26 bis 2030/31 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 13,0% (bisher: 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 2,50% (bisher: 1,50%).

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 11,18% (bisher: 10,18%) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 85% unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 10,02% (bisher: 8,88%).

Bewertungsergebnis

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells reduzieren wir das Kursziel auf 9,15 € (bisher: 9,30 €) und vergeben das Rating Kaufen. Die Anpassung des Kursziels basiert im Wesentlichen auf dem gestiegenen risikolosen Zinssatz und den leicht angepassten Prognosen.

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	13,0%	ewige EBITA - Marge	10,0%
AFA zu operativen Anlagevermögen	11,0%	effektive Steuerquote im Endwert	35,0%
Working Capital zu Umsatz	17,5%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate		consistency						final Endwert
	GJ 23/24e	GJ 24/25e	GJ 25/26e	GJ 26/27e	GJ 27/28e	GJ 28/29e	GJ 29/30e	GJ 29/30e	
in Mio. EUR									
Umsatz (US)	294,23	308,94	318,21	327,76	337,59	347,72	358,15	368,89	
US Veränderung	5,0%	5,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	3,38	3,52	3,52	3,52	3,52	3,52	3,52	3,52	
EBITDA	31,66	37,56	41,37	42,61	43,89	45,20	46,56	47,96	
EBITDA-Marge	10,8%	12,2%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	
EBITA	22,43	28,29	31,72	32,67	33,65	34,66	35,70	36,77	
EBITA-Marge	7,6%	9,2%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Steuern auf EBITA	-8,14	-10,24	-11,10	-11,44	-11,78	-12,13	-12,50	-12,87	
zu EBITA	36,3%	36,2%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
EBI (NOPLAT)	14,29	18,05	20,62	21,24	21,87	22,53	23,21	23,90	
Kapitalrendite	10,6%	13,1%	14,6%	14,5%	14,5%	14,5%	14,5%	14,5%	14,4%
Working Capital (WC)	50,73	53,89	55,69	57,36	59,08	60,85	62,68	64,56	
WC zu Umsatz	17,2%	17,4%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	
Investitionen in WC	-2,42	-3,15	-1,80	-1,67	-1,72	-1,77	-1,83	-1,88	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	87,00	87,70	90,33	93,04	95,83	98,71	101,67	104,72	
AFA auf OAV	-9,22	-9,27	-9,65	-9,94	-10,23	-10,54	-10,86	-11,18	
AFA zu OAV	10,6%	10,6%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	
Investitionen in OAV	-9,62	-9,97	-12,28	-12,65	-13,03	-13,42	-13,82	-14,23	
Investiertes Kapital	137,73	141,59	146,02	150,40	154,91	159,56	164,34	169,27	
EBITDA	31,66	37,56	41,37	42,61	43,89	45,20	46,56	47,96	
Steuern auf EBITA	-8,14	-10,24	-11,10	-11,44	-11,78	-12,13	-12,50	-12,87	
Investitionen gesamt	-12,04	-13,12	-14,08	-14,32	-14,75	-15,19	-15,64	-16,11	
Investitionen in OAV	-9,62	-9,97	-12,28	-12,65	-13,03	-13,42	-13,82	-14,23	
Investitionen in WC	-2,42	-3,15	-1,80	-1,67	-1,72	-1,77	-1,83	-1,88	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	11,48	14,19	16,19	16,86	17,36	17,88	18,42	18,97	261,70

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	216,08	223,55
Barwert expliziter FCFs	81,98	76,00
Barwert des Continuing Value	134,10	147,54
Nettoschulden (Net debt)	34,23	28,91
Wert des Eigenkapitals	181,85	194,64
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	181,85	194,64
Ausstehende Aktien in Mio.	21,28	21,28
Fairer Wert der Aktie in EUR	8,55	9,15

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	2,5%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,58
Eigenkapitalkosten	11,2%
Zielgewichtung	85,0%
Fremdkapitalkosten	4,6%
Zielgewichtung	15,0%
Taxshield	25,0%
WACC	10,0%

Kapitalrendite	WACC				
	8,0%	9,0%	10,0%	11,0%	12,0%
12,4%	10,86	9,23	8,03	7,11	6,39
13,4%	11,70	9,91	8,59	7,58	6,79
14,4%	12,53	10,58	9,15	8,05	7,20
15,4%	13,36	11,26	9,71	8,53	7,60
16,4%	14,19	11,93	10,27	9,00	8,00

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:

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

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<https://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:

<https://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