

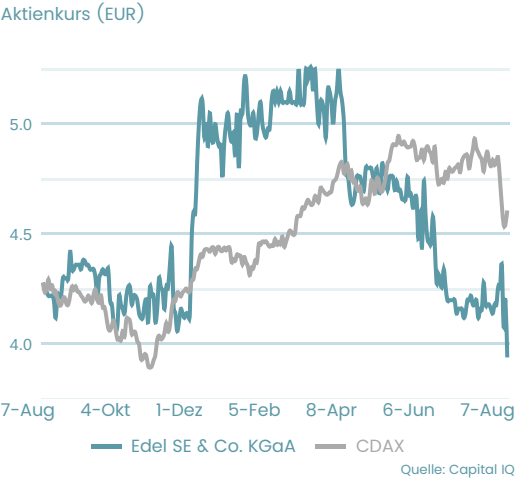


08. August 2024

# Eine Veredelung fürs Depot

Edel trifft den Ton – digital und analog

|                                       |             |
|---------------------------------------|-------------|
| Empfehlung                            | Kaufen      |
| Kursziel                              | 8,00 EUR    |
| Kurspotenzial                         | 103%        |
| Aktiendaten                           |             |
| Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)      | 3,94        |
| Aktienzahl (in Mio.)                  | 21,27       |
| Marktkap. (in Mio. EUR)               | 83,8        |
| Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd./Tag) | 3,1         |
| Enterprise Value (in Mio. EUR)        | 126,3       |
| Ticker                                | XTRA:EDL    |
| Guidance                              |             |
| Umsatz (in Mio. EUR)                  | 280 bis 300 |
| Jahresüberschuss (in Mio. EUR)        | 10 bis 15   |



|                   |       |
|-------------------|-------|
| Aktionärsstruktur |       |
| Streubesitz       | 29,4% |
| Michael Haentjes  | 63,9% |
| Eigene Aktien     | 6,6%  |
| -                 | -     |
| -                 | -     |

|                          |                 |
|--------------------------|-----------------|
| Termine                  |                 |
| GB 2024                  | 31. Januar 2025 |
| Hamburger Investorentage | 6. Februar 2025 |
| HV                       | 26. März 2025   |

|                   |       |       |       |
|-------------------|-------|-------|-------|
| Prognoseanpassung |       |       |       |
|                   | 2024e | 2025e | 2026e |
| Umsatz (alt)      | 279,5 | 287,5 | 296,2 |
| Δ                 | -     | -     | -     |
| EBIT (alt)        | 22,0  | 23,4  | 25,2  |
| Δ                 | -     | -     | -     |
| EPS (alt)         | 0,61  | 0,67  | 0,74  |
| Δ                 | -     | -     | -     |

|                    |  |
|--------------------|--|
| Analyst            |  |
| Tim Kruse, CFA     |  |
| +49 40 41111 37 84 |  |
| t.kruse@montega.de |  |

|               |                |
|---------------|----------------|
| Publikation   |                |
| Initialstudie | 8. August 2024 |

Eine Veredelung fürs Depot – Edel trifft den Ton, digital und analog

Die Edel SE & Co. KGaA ist eines der führenden unabhängigen Musikunternehmen Europas mit weiteren Schwerpunkten in den Bereichen Bücher und Home Entertainment. 1986 gegründet, startete Edel als Mailorderversand für Filmmusik und hat sich seitdem zu einem der führenden Independent Labels in Europa entwickelt. Mit der Tochtergesellschaft optimal media verfügt Edel über ein starkes Standbein in der Produktion physischer Tonträger (insb. Vinyl) sowie hochwertiger Druckerzeugnisse.

Der Markt für Musik hat in den letzten Jahrzehnten durch die Digitalisierung einen starken Wandel vollzogen, welcher sich für viele Akteure als Chance und Bedrohung zugleich dargestellt hat. Mit dem Aufkommen von MP3s Ende der 1990er hat der Deutsche Musikmarkt von seinem Hoch im Jahre 1997 (2,7 Mrd. EUR) bis 2012 über eine Milliarde EUR an Volumen verloren. Durch die Verbreitung von Streaming-Angeboten wie Spotify wächst der Markt seither wieder und hat in 2023 laut dem Bundesverband der Musikindustrie ein Volumen von 2,2 Mrd. EUR erreicht. Dieser Trend dürfte anhalten und in den kommenden Jahren ein Marktwachstum von 3,2% p.a. zur Folge haben.

Der Musikmarkt weist an vielen Wertschöpfungsstufen eine hohe Konzentration auf. So entfallen rund 70% der weltweiten Umsätze auf die Major Labels (Universal, Warner und Sony). Die Independent Labels haben aber durch die Digitalisierung an Bedeutung gewonnen (+5,5 PP seit 2013). Der Streaming-Markt ist ähnlich konzentriert mit Spotify als klarem Weltmarktführer. Gegenüber den Major Labels differenziert sich Edel durch den Fokus auf bereits etablierte Künstler wie Alice Cooper oder Bonnie Tyler, die bei den Majors nicht die gleiche Aufmerksamkeit erfahren. Zudem ist Edel u.a. für Universal ein bedeutender Partner in der Herstellung und Distribution physischer Musik- und Entertainment-Produkte und Weltmarktführer bei der Herstellung von Schallplatten. Gegenüber anderen Independent Labels differenziert sich Edel durch das Full-Service-Angebot, die exzellente Reputation der einzelnen Marken und seine relative Finanzkraft.

Der Erfolg dieser Strategie lässt sich an der Umsatz- und Ergebnisentwicklung der vergangenen 10 Jahre ablesen. So konnte der Umsatz seit 2013 jährlich um 6,1% auf den bisherigen Rekordwert von 280,2 Mio. EUR in 2023 gesteigert werden (GJ-Ende: 30.09.). Gleichzeitig konnte die EBIT-Marge auf 7,9% nahezu verdoppelt werden. Dieser Trend sollte aufgrund des weiteren Anstiegs der digitalen Distribution sowie des stetigen Wachstumstrends beim Verkauf von Schallplatten weiter anhalten, wobei wir in 2024 aufgrund eines negativen Preiseffektes durch niedrigere Rohstoffpreise von einem Umsatz- und Ergebnisniveau auf Höhe des Vorjahres ausgehen.

Wir haben die Bewertung anhand eines DCF-Modells sowie eines historischen Multiple-Vergleichs vorgenommen und mit einem Peergroup-Vergleich plausibilisiert. Alle Modelle indizieren eine signifikante Unterbewertung der Aktie auf dem aktuellen Niveau, wobei die Peergroup u.E. eine eingeschränkte Aussagekraft hat.

**Fazit:** Edel hat es in den vergangenen zehn Jahren geschafft, den Wandel in der Musikindustrie erfolgreich für sich zu nutzen und sich im Bereich Bücher und Entertainment weiter diversifiziert. Die deutlich verbesserte Cash Flow-Generierung wurde bislang von notwendigen Investitionen überlagert, sollte aber zukünftig deutlich zulegen. Dies sehen wir als Anlass für ein sukzessives Re-Rating von Edel und empfehlen die Aktie daher mit einem Kursziel von 8,00 EUR zum Kauf.

|                             |       |       |       |       |       |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Geschäftsjahresende: 30.09. | 2022  | 2023  | 2024e | 2025e | 2026e |
| Umsatz                      | 277,0 | 280,2 | 279,5 | 287,5 | 296,2 |
| Veränderung yoy             | 10,2% | 1,2%  | -0,3% | 2,9%  | 3,0%  |
| EBITDA                      | 31,0  | 31,3  | 31,6  | 33,1  | 35,0  |
| EBIT                        | 21,5  | 22,2  | 22,0  | 23,4  | 25,2  |
| Jahresüberschuss            | 11,6  | 12,2  | 13,0  | 14,2  | 15,7  |
| Rohrertragsmarge            | 45,3% | 42,7% | 44,5% | 44,5% | 44,5% |
| EBITDA-Marge                | 11,2% | 11,2% | 11,3% | 11,5% | 11,8% |
| EBIT-Marge                  | 7,8%  | 7,9%  | 7,9%  | 8,1%  | 8,5%  |
| Net Debt                    | 45,4  | 42,0  | 42,8  | 36,8  | 31,6  |
| Net Debt/EBITDA             | 1,5   | 1,3   | 1,4   | 1,1   | 0,9   |
| ROCE                        | 26,4% | 24,5% | 23,0% | 23,4% | 24,7% |
| EPS                         | 0,54  | 0,57  | 0,61  | 0,67  | 0,74  |
| FCF je Aktie                | -0,17 | 0,61  | 0,26  | 0,58  | 0,64  |
| Dividende                   | 0,30  | 0,30  | 0,30  | 0,40  | 0,40  |
| Dividendenrendite           | 7,6%  | 7,6%  | 7,6%  | 10,2% | 10,2% |
| EV/Umsatz                   | 0,5   | 0,5   | 0,5   | 0,4   | 0,4   |
| EV/EBITDA                   | 4,1   | 4,0   | 4,0   | 3,8   | 3,6   |
| EV/EBIT                     | 5,9   | 5,7   | 5,7   | 5,4   | 5,0   |
| KGV                         | 7,2   | 6,9   | 6,5   | 5,9   | 5,3   |
| KBV                         | 1,9   | 1,7   | 1,5   | 1,3   | 1,2   |

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ  
Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 3,94 EUR

## INHALTSVERZEICHNIS

|                                                                              |           |
|------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>Executive Summary</b>                                                     | <b>2</b>  |
| <b>Investment Case</b>                                                       | <b>4</b>  |
| Moderates Wachstum in allen relevanten Teilmärkten erwartet                  | 5         |
| Musikmarkt wächst durch Streaming und Live-Performance –                     | 5         |
| Independent Labels als wichtiger Gegenpol zu den Major Labels                |           |
| Buchmarkt dürfte in den kommenden Jahren stagnieren – trotz                  | 7         |
| zunehmender Digitalisierung dominiert das klassische Buch                    |           |
| Fokus auf bereits etablierte Künstler, Full-Service-Angebot, Finanzkraft und | 9         |
| Vertriebssynergien untermauern gute Wettbewerbsposition                      |           |
| Solide Umsatz- und Ertragsentwicklung dürfte aufgrund der                    | 12        |
| fortschreitenden Digitalisierung anhalten                                    |           |
| Ertragsqualität deutlich verbessert – weiterhin hohes Niveau erwartet        | 13        |
| Bilanz & Cashflow – Investitionsintensive Kapazitätsausweitung bei           | 14        |
| optimal media ist vorerst abgeschlossen                                      |           |
| Nach leichtem Umsatzrückgang in H1 dürfte Newsflow sich verbessern           | 15        |
| Aktie notiert deutlich unterhalb historischer Multiples – alle Modelle       | 16        |
| indizieren deutliches Upside                                                 |           |
| Fazit                                                                        | 16        |
| <b>SWOT</b>                                                                  | <b>17</b> |
| Stärken                                                                      | 17        |
| Schwächen                                                                    | 17        |
| Chancen                                                                      | 17        |
| Risiken                                                                      | 17        |
| <b>Bewertung</b>                                                             | <b>18</b> |
| Historische Multiple Bewertung                                               | 18        |
| DCF-Modell                                                                   | 19        |
| Peergroup Vergleich                                                          | 20        |
| <b>Unternehmenshintergrund</b>                                               | <b>22</b> |
| Konzernstruktur                                                              | 22        |
| Außenauftritt – Die Marken der Edel Gruppe                                   | 23        |
| Absatzregionen und -kanäle                                                   | 25        |
| Management & Verwaltung                                                      | 26        |
| Aktionärsstruktur                                                            | 27        |
| <b>Financials</b>                                                            | <b>28</b> |
| DCF-Modell                                                                   | 28        |
| Gewinn- und Verlustrechnung                                                  | 29        |
| Bilanz                                                                       | 30        |
| Kapitalflussrechnung und Kennzahlen                                          | 31        |
| <b>Disclaimer</b>                                                            | <b>32</b> |

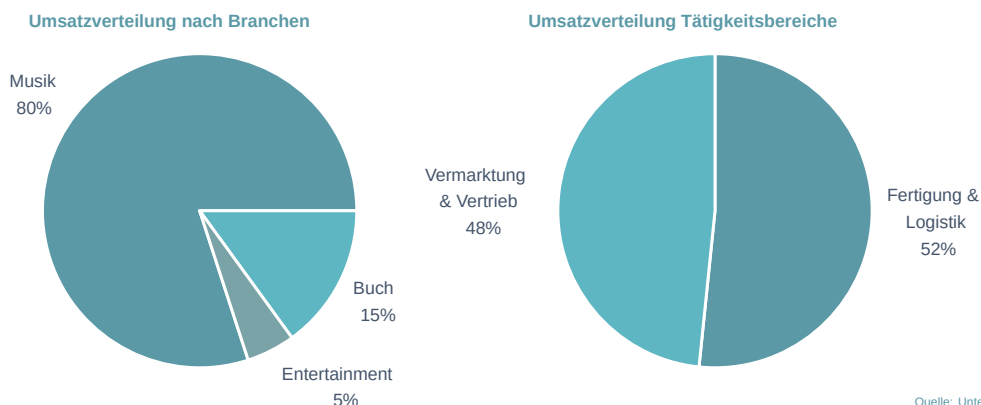
## Investment Case

Die Edel SE & Co. KGaA ist eines der führenden unabhängigen Musikunternehmen Europas mit weiteren Schwerpunkten in den Bereichen Bücher und Home Entertainment. Das Unternehmen wurde 1986 als Mailorderversand für Filmmusik gegründet und etablierte sich schnell in weiteren Bereichen der Musikindustrie. Bereits 1995 verzeichnete Edel einen Umsatz von mehr als 150 Mio. DM. Entsprechend folgte 1998 der Börsengang am Neuen Markt, mit dessen Erlösen im Rahmen einer globalen Expansionsstrategie Beteiligungen erworben und der Umsatz bis 2000 auf über 1 Mrd. DM gesteigert wurde. Nach dem Zusammenbruch des Neuen Marktes und den tiefgreifenden Veränderungen in der Musikindustrie, durch den rasanten Anstieg meist illegaler MP3-Downloads, erfolgte in den darauf folgenden Jahren eine umfassende Restrukturierung und eine Fokussierung auf das Kerngeschäft in Europa.

|                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Sektor</b>          | Musik, Home Entertainment und Bücher                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>Ticker</b>          | EDL                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>Mitarbeiter</b>     | 1.060                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| <b>Umsatz</b>          | 280,2 Mio. Euro                                                                                                                                                                                                                                                                |
| <b>EBIT</b>            | 22,2 Mio. Euro                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <b>EBIT-Marge</b>      | 7,9%                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>Geschäftsmodell</b> | Edel deckt die gesamte Wertschöpfung in der Musikindustrie von der Entwicklung von Künstlern über die Herstellung der Datenträger bis hin zur Vermarktung und dem Vertrieb ab. Daneben hat das Unternehmen zwei weitere Schwerpunkte im Bereich Bücher und Home Entertainment. |
| <b>Kernkompetenz</b>   | Full Service-Angebot, Fokus auf etablierte Künstler, familiäre Unternehmensstruktur mit kurzen Entscheidungswegen und relative Finanzkraft gegenüber anderen Independent Labels.                                                                                               |
| <b>Kundenstruktur</b>  | Unmittelbare Kunden sind die großen Major Labels wie Universal, die Streaming-Plattformen wie Spotify sowie die großen Internethändler wie Amazon.                                                                                                                             |

Quelle: Unternehmen, Montega; Stand: Geschäftsjahr 2022/2023

Die Musik ist unverändert das bedeutendste Standbein der Gruppe und macht mittelbar rund 80% der Umsätze der Edel Gruppe aus. Auf den Bereich Buch in physischer und digitaler Form entfallen ca. 15% der Erlöse. Der Bereich Entertainment und Sonstige nimmt die übrigen 5% der Umsätze ein. Mit Blick auf die Tätigkeiten entfällt etwas mehr als die Hälfte der Wertschöpfung der Gruppe auf die Fertigung und die Logistik. Die Vermarktung und der Vertrieb machen 48,4% der Umsätze aus, wovon wiederum mehr als 70% heute digital erfolgen.



Die wesentlichen Kunden des Unternehmens sind die großen Major Labels wie Universal und Warner, die insbesondere im Bereich der Herstellung und Logistik auf die geschätzten Kompetenzen von Edel zurückgreifen. In der digitalen Vermarktung sind die Kunden vor allem die großen digitalen Streaming-Plattformen (DSPs) wie Spotify, Apple und Amazon Music. Amazon sollte neben dem stationären Einzelhandel ebenfalls der wesentliche Abnehmer der physischen Produkte der Edel-Gruppe sein (Schallplatten, DVDs/Blue-Ray, CDs, Bücher und andere Druckerzeugnisse). Insgesamt dürften die Top fünf Kunden des Unternehmens einen Umsatzanteil von ca. 60–70% aufweisen.

Das Unternehmen ist durch den Gründer Michael Haentjes und seinen Sohn Dr. Jonas Haentjes als sein Nachfolger und CEO stark familiär geprägt und pflegt diesen von vielen Künstlern, Autoren und Geschäftspartnern geschätzten Führungsstil als ein klares Alleinstellungsmerkmal. Um den Einfluss der Familie nachhaltig sicherzustellen, hat das Unternehmen in 2019 den Rechtsformwechsel in eine SE & Co. KGaA vollzogen, an der die Familie mit 63,9% weiterhin mehrheitlich beteiligt ist.

## Moderates Wachstum in allen relevanten Teilmärkten erwartet

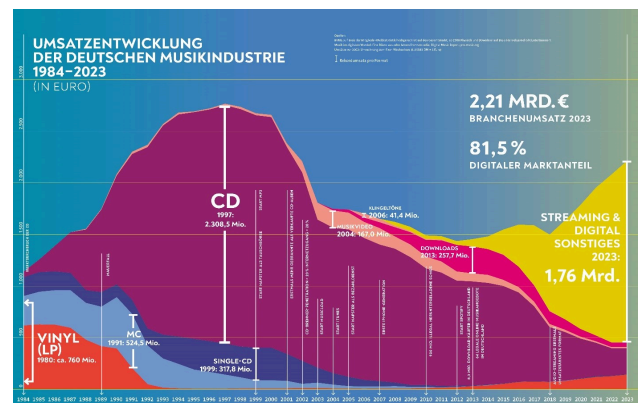
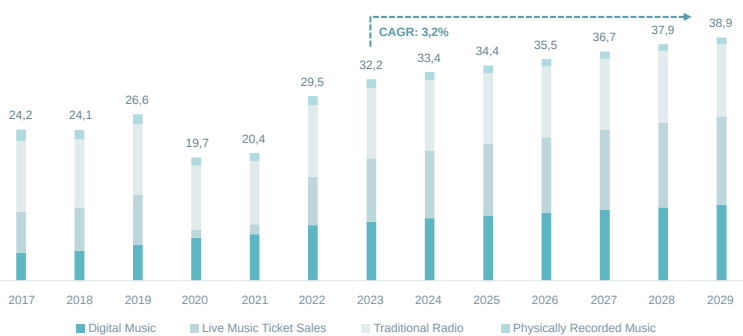


- Musik mit rund 80% Umsatzanteil der wichtigste Markt für Edel
- Weiteres Marktwachstum von 3,2% p.a. bis 2029 durch zunehmende Digitalisierung und Verbreitung von Social Media und Streaming getrieben
- Jahrelanger Wachstumstrend bei Schallplatten dürfte weiter anhalten
- Der Buchmarkt dürfte in den kommenden Jahren stagnieren

## Musikmarkt wächst durch Streaming und Live-Performance – Independent Labels als wichtiger Gegenpol zu den Major Labels

Der europäische Musikmarkt gehört mit einem Umsatzvolumen von rund 32 Mrd. EUR in 2023 zu den bedeutendsten weltweit und zeichnet sich durch eine bemerkenswerte Vielfalt und Innovationskraft aus. Streaming-Dienste haben sich als eine der wesentlichen Vertriebsformen etabliert und machen neben dem traditionellen Radio und der Live Musik etwa ein Drittel des Gesamtmarktes aus. Die lebendige Live-Musik-Szene ist ein prägendes Merkmal des europäischen Musikmarktes. Insbesondere die vielfältigen und weltweit renommierten Musikfestivals wie Glastonbury in Großbritannien, Tomorrowland in Belgien und das Montreux Jazz Festival in der Schweiz ziehen jährlich Millionen von Besuchern an und sind ein wesentlicher Bestandteil der europäischen Musikkultur.

Entwicklung Musikmarkt in Europa



Quelle: Statista, GEMA

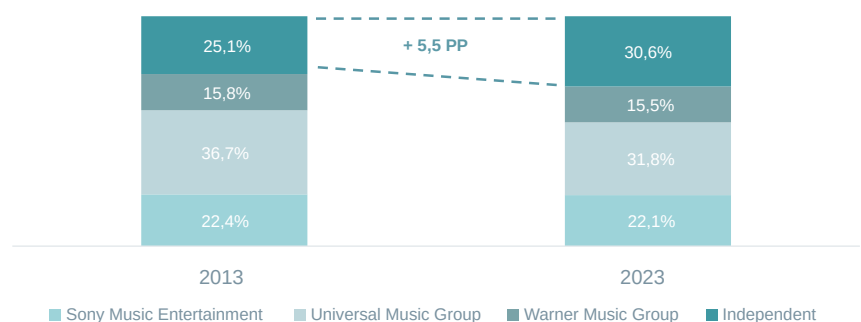
Insgesamt wird in Europa ein **durchschnittliches jährliches Wachstum von 3,2% p.a. für den Zeitraum bis 2029 erwartet**, sodass der Gesamtmarkt bis dahin ein Volumen von rund 39 Mrd. EUR erreichen sollte. Dabei soll sich die digitale Musik sowie Livemusik mit 4,3 bzw. 5,7% jährlichem Wachstum überproportional entwickeln, wobei sich im physischen Bereich ein differenziertes Bild zeigt.

- **Aufstieg des Streamings:** Einer der bedeutendsten Faktoren für das Wachstum des Musikmarktes in Europa ist der Aufstieg von Streaming-Diensten. Plattformen wie Spotify, Apple Music, Deezer und Amazon Music haben die Art und Weise, wie Musik konsumiert wird, revolutioniert. Diese Dienste bieten eine kostengünstige und bequeme Möglichkeit, auf eine riesige Musiksammlung zuzugreifen, was zu einer steigenden Zahl von Abonnenten und somit zu höheren Umsätzen führt. Der Übergang von physischen Verkäufen und Downloads zu Abonnement-basierten Modellen hat stabile und wiederkehrende Einnahmequellen für die Branche geschaffen.
- **Technologische Innovationen** wie Smartphones, Tablets und Smart Speaker ermöglichen es den Menschen, jederzeit und überall Musik zu hören und haben den Zugang zu Musik erheblich erleichtert. Verbesserungen in der Datenübertragung und die Verfügbarkeit schneller Internetverbindungen haben das Streaming-Erlebnis verbessert und so zur Verbreitung dieser Dienste beigetragen. Zudem haben Technologien wie Künstliche Intelligenz (KI) und Algorithmen für personalisierte Playlists das Musikerlebnis individualisiert und damit die Nutzerbindung verstärkt.
- **Stärkere Monetarisierung durch Rechteverwertung:** Effiziente Systeme zur Rechteverwertung haben dazu beigetragen, dass Künstler und Rechteinhaber faire Vergütungen für die Nutzung ihrer Werke erhalten. Organisationen wie die GEMA in Deutschland und die SACEM in Frankreich sorgen dafür, dass Tantiemen zuverlässig und gerecht verteilt werden. Diese finanzielle Sicherheit fördert die Kreativität und ermutigt Künstler, weiterhin Musik zu produzieren.

- **Soziale Medien** spielen eine entscheidende Rolle im modernen Musikmarketing. Plattformen wie Instagram, TikTok, YouTube und Facebook bieten Künstlern und Labels eine kostengünstige Möglichkeit, ihre Musik zu bewerben und direkt mit Fans zu interagieren. Virale Trends und Challenges auf TikTok haben vielen Künstlern zu internationalem Ruhm verholfen, was die Bekanntheit und den Absatz ihrer Musik erhöht hat.
- **Schallplatte verdrängt die CD:** Der Absatz von CDs ist seit dem Hoch Ende der 90er Jahr stark rückläufig. Dennoch spielt die CD in einigen Nischenmärkten wie der klassischen Musik oder Jazz eine unverändert wichtige Rolle. Insgesamt dürfte der CD-Absatz wie im Jahr 2023 in Deutschland mit einem Minus von 5,6% auf 253 Mio. EUR in den kommenden Jahren weiter rückläufig sein. Dafür erlebt die Schallplatte seit Jahren eine bemerkenswerte Renaissance. Dieses Format hat insbesondere bei Musikliebhabern und Sammlern sowie in der elektronischen Musik für eine stetig wachsende Nachfrage gesorgt. Diese Kunden schätzen die analoge Klangqualität von Schallplatten, die oft als wärmer und reicher empfunden wird als digitale Formate. Aus Sicht der Künstler kommt hinzu, dass Schallplatten oft als vollständiges Kunstwerk betrachtet werden, bei dem Musik, Album-Cover und Verpackung eine Einheit bilden. Dies erlaubt es den Künstlern, ihre Vision umfassender darzustellen und den Fans ein ganzheitliches Erlebnis zu bieten. So konnte der Vinyl-Absatz mit einem Plus von 12,6% in 2023 als einziges Segment des physischen Musikmarktes wachsen und macht mit ca. 140 Mio. EUR ein Drittel der Umsätze aus. Dieser Trend dürfte weiter anhalten.

Vom Angebot zeichnet sich der Musikmarkt zwar durch eine enorme Vielfalt und Diversität aus, ist aber strukturell in vielen Bereichen der Wertschöpfung durch internationale Großkonzerne geprägt. So wird der Markt für Plattenlabels seit Jahrzehnten durch die sogenannten "Big Three" (Universal, Warner und SONY) dominiert. Allerdings hat sich der Marktanteil der Independent Labels in den letzten zehn Jahren von noch 25% in 2013 auf über 30% in 2023 erhöht.

Marktanteil der Major und Independent Labels



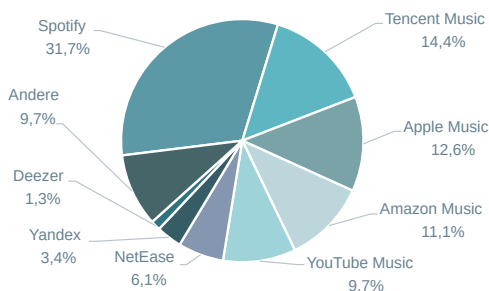
Quelle: Informa

Einer der Hauptgründe für den Anstieg der Bedeutung von Independent Labels ist die größere künstlerische Freiheit und Kontrolle, die sie den Künstlern bieten. Im Gegensatz zu großen Major Labels, die oft kommerziellen Druck ausüben und den Schöpfungsprozess dahingehend beeinflussen, ermöglichen Independent Labels ihren Künstlern, ihre Musik und ihr Image authentischer und ohne Kompromisse zu gestalten. Künstler und Musikliebhaber sind zunehmend unzufrieden mit den Geschäftspraktiken der Major Labels und kritisieren neben der eingeschränkten künstlerischen Freiheit unter anderem auch die unfaire Einnahmenverteilung und die mangelnde Transparenz. Diese Unzufriedenheit hat dazu geführt, dass sich sowohl Künstler als auch Fans vermehrt unabhängigen Labels zuwenden. Independent Labels haben oft engere und persönlichere Beziehungen zu ihren Künstlern, was zu einer engeren Bindung an das Label und einer loyaleren und engagierteren Fangemeinde führt. Letztlich haben sich auch Social Media Plattformen wie Instagram, TikTok und YouTube als sehr effektive Werkzeuge für das Marketing und die Promotion etabliert, wodurch Künstler und Independent Labels ihre Musik kostengünstig und zielgerichtet bewerben können und nicht zwangsläufig auf die Distributionsmacht der Majors angewiesen sind. Entsprechend ist zu erwarten, dass Independent Labels auch in Zukunft eine bedeutende Stellung am Markt einnehmen werden.

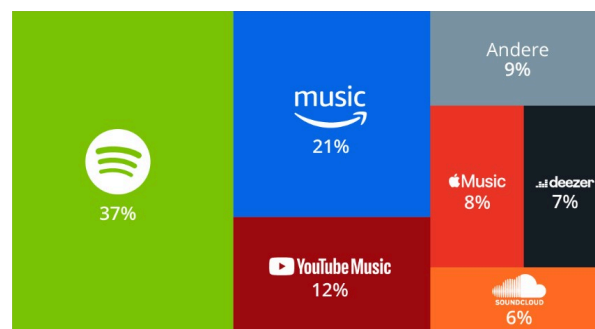
Eine vergleichsweise hohe Konzentration besteht ebenfalls auf Seiten der Streaming-Plattformen, die heute die entscheidende Säule in der Musikdistribution sind. Hier ist Spotify mit einem weltweiten Marktanteil von über 30% der klare Weltmarktführer (siehe Grafik auf der Folgeseite). Obwohl die Marktanteile in unterschiedlichen Ländern sich durchaus unterscheiden, dürften die Top 5 Plattformen in den jeweiligen Märkten Marktanteile von 70% und mehr aufweisen und Spotify in fast allen Ländern eine dominierende Rolle einnehmen. Entsprechend sind diese Dienste die wesentlichen Vertragspartner für die digitale Musikdistribution.



Marktanteil von Streaming Plattformen weltweit  
(Q3 2023)



Marktanteil von Streaming Plattformen in Deutschland\*

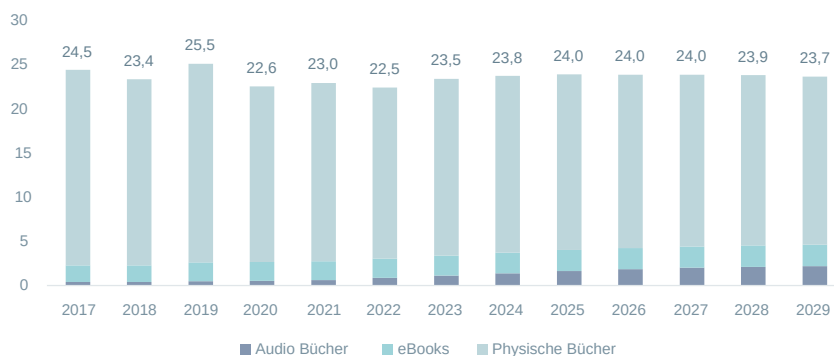


Quelle: MIDIA, Statista

### Buchmarkt dürfte in den kommenden Jahren stagnieren - trotz zunehmender Digitalisierung dominiert das klassische Buch

Der europäische Buchmarkt ist mit einem Marktvolumen von ca. 23,5 Mrd. EUR in 2023 einer der größten weltweit (globales Marktvolumen ca. 80 Mrd. EUR in 2023). Der deutsche Buchmarkt ist mit ca. 7,6 Mrd. EUR nicht nur der mit Abstand größte Buchmarkt in Europa sondern nach den USA und China auch der drittgrößte weltweit. Neben Deutschland haben aber auch UK (2,9 Mrd. EUR) sowie Spanien, Frankreich und Italien (jeweils ca. 1,6 Mrd. EUR) große und vielfältige Buchindustrien mit einer langen Tradition im Verlagswesen.

Entwicklung Buchmarkt in Europa

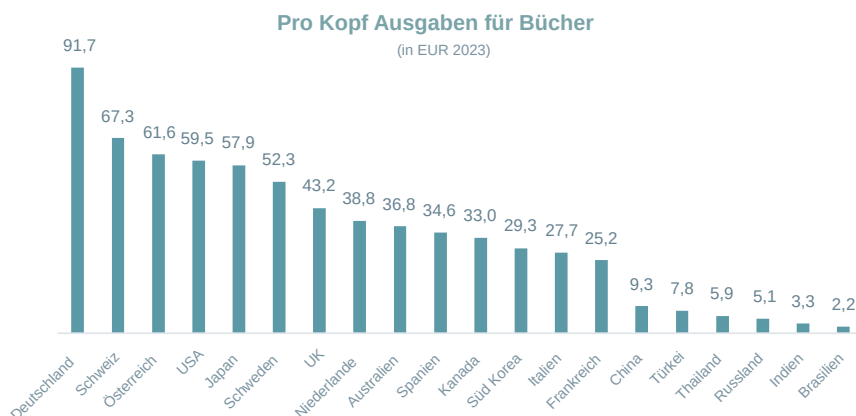


Quelle: Statista

Der Buchmarkt hat wie die Musikindustrie durch die Digitalisierung einen Wandel erlebt. E-Books und Hörbücher haben an Bedeutung gewonnen, jedoch haben gedruckte Bücher mit einem Marktanteil von rund 85% weiterhin eine dominierende Stellung. Insgesamt wird erwartet, dass der Gesamtmarkt für Bücher in den kommenden Jahren stagnieren wird, wobei die digitalen Formate zu Lasten des gedruckten Buches weiter an Bedeutung gewinnen dürften. Mit weniger als 20% erwartetem Marktanteil bis 2029 werden diese auch in Zukunft eine vergleichsweise geringe Bedeutung einnehmen.

Im Hinblick auf die Absatzformen wurde auch der Buchmarkt durch das Aufkommen von Internetplattformen wie Amazon stark beeinflusst. Der traditionelle Buchhandel hat aber weiterhin eine hohe Bedeutung. So soll der Online-Buchhandel nach Angaben des Börsenvereins des Deutschen Buchhandels im Jahr 2022 lediglich einen Marktanteil von rund 24% ausgemacht haben. Im Hinblick auf die vorteilhaften Rahmenbedingungen aufgrund des geringen Verpackungsvolumens und der vergleichsweise niedrigen Retouren ist dies ein niedriger Wert. Dies liegt nicht zuletzt an der Buchpreisbindung, die in Deutschland und einigen anderen europäischen Ländern den Zweck hat, das Kulturgut Buch und den stationären Handel zu schützen.

In Deutschland, dem Herkunftsland des gedruckten Buches, gilt seit 1888 eine Preisbindung, die sich seit 2002 auch im Buchpreisbindungsgesetz niederschlägt. Aber auch Frankreich und Österreich haben beispielsweise eine gesetzliche oder vertragliche Preisbindung für Bücher. U.E. dürfte die Buchpreisbindung neben dem allgemeinen Preisniveau und dem Bildungsstand auch ein Grund dafür sein, warum die Pro-Kopf-Ausgaben für Bücher in diesen Ländern überdurchschnittlich hoch sind (siehe Grafik auf der Folgeseite).



Quelle: Statista, Wikipedia, Montega

Von der Anbieterstruktur weist der Buchmarkt eine deutlich größere Heterogenität auf als die Musikindustrie. So lag der Marktanteil der größten Buchverlage weltweit in Summe bei weniger als 20% (MONE). Auch in diesem Zusammenhang dürfte die Buchpreisbindung in vielen bedeutenden Absatzmärkten weltweit eine Rolle spielen. So wird zum einen der unabhängige, stationäre Buchhandel geschützt, der eine deutlich weitgehendere Beratung und Vielfalt ermöglicht. Zum anderen können Verlage auch weniger kommerziell erfolgreiche Titel veröffentlichen, da der Preisdruck verringert wird und die Vielfalt und Qualität des literarischen Angebots entsprechend steigt und auch jungen noch unbekannten Autoren mehr Möglichkeiten bietet.

#### Geschätzte Marktanteile von Buchverlagen weltweit in 2022



Quelle: Montega, Statista

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass Edel sich insbesondere im Musikmarkt in einem attraktiven Marktumfeld bewegt. Als Independent Label bzw. Verlag ist insbesondere der Standort Deutschland bzw. Europa aufgrund der vielfältigen Musik- und Buchkultur ein Vorteil. Diese Unabhängigkeit und Agilität in Kombination mit einer erfolgreichen Nischenstrategie sowie der familiären und nachhaltigen Prägung der Unternehmenskultur ist ein wesentlicher Bestandteil der Differenzierungsmerkmale und guten Marktposition von Edel.



Fokus auf bereits etablierte Künstler, Full-Service-Angebot, Finanzkraft und Vertriebssynergien untermauern gute Wettbewerbsposition

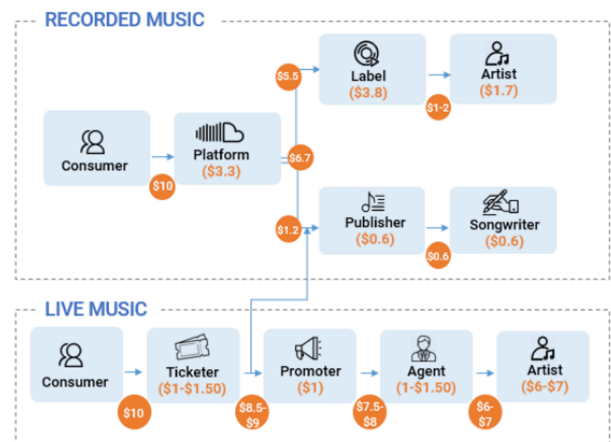
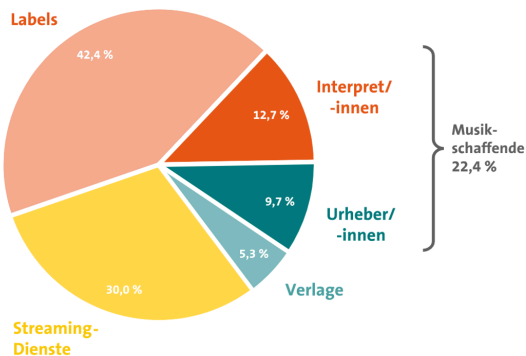


- Musikmarkt durch hohe Marktkonzentration und intensiven Wettbewerb geprägt
- Labels haben grundsätzlich attraktive Position in der Wertschöpfungskette
- Fokus auf Künstler aus der "zweiten Reihe" ermöglicht Differenzierung gegenüber den Major Labels
- Finanzkraft, Full-Service-Angebot dienen als wesentliche Wettbewerbsvorteile gegenüber anderen Independent Labels
- Vertriebssynergien und Nischenstrategie ermöglichen gute Marktstellung im Bereich Buch und Entertainment

Grundsätzlich ist der Musikmarkt aufgrund seiner Größe und dem Stellenwert in der Gesellschaft sowie dem stetigen Wandel bei den Präferenzen der Konsumenten hart umkämpft. Hinzu kommt die starke Dominanz der drei Major Labels Universal, Sony und Warner, die mit einem kombinierten Marktanteil von rund 70% über umfangreiche Ressourcen und einen weitreichenden Einfluss verfügen. Trotz ihrer Größe stehen auch die Majors untereinander sowie mit einer Vielzahl von Independent Labels in ständiger Konkurrenz, die oft agiler und innovativer sind. Grundsätzlich spielen Labels eine zentrale Rolle in der Musikindustrie, indem sie finanzielle Risiken übernehmen, umfassende Marketing- und Promotiondienste anbieten, globale Vertriebsnetze zur Verfügung stellen und die Rechte der Künstler verwalten. Durch diese umfangreichen Dienstleistungen und Investitionen nehmen sie einen bedeutenden Teil der Wertschöpfung und der Erlöse ein und sind entsprechend attraktiv im Markt positioniert.

### Wertschöpfungsanteile in der Musikindustrie

Verteilung der Nettoeinnahmen aus einem Standard-Abo  
(100 % = 8,39 EUR)



Quelle: GEMA, Goldman Sachs Global Investment Research

Gegenüber den Major Labels hat sich Edel in den vergangenen Jahrzehnten erfolgreich behauptet und seinen Marktanteil kontinuierlich ausgebaut. Neben den allgemeinen Vorzügen der höheren Flexibilität und künstlerischen Freiheit bei Independent Labels hat sich Edel insbesondere aufgrund der folgenden Faktoren erfolgreich behaupten können.

- **Fokus auf etablierte Künstler:** Edel konzentriert sich seit Jahren über die verschiedenen Genres hinweg auf bereits etablierte Künstler wie Alice Cooper, Bonnie Tyler oder Deep Purple. Dieses Vorgehen hat aus Sicht von Edel diverse Vorteile. Bereits etablierte Künstler haben sich auf dem Markt bewährt und eine treue Fangemeinde aufgebaut. Die Wahrscheinlichkeit, dass ihre neuen Veröffentlichungen erfolgreich sind, ist entsprechend höher als bei neuen Künstlern. Zudem sind die Verkaufszahlen und Streaming-Einnahmen von etablierten Künstlern oft leichter vorherzusagen und gleichzeitig die Kosten für die Verkaufsförderung geringer, da weniger Ressourcen für die Einführung der Produkte benötigt werden. So entsteht für Edel ein insgesamt deutlich geringeres finanzielles Risiko. Die Künstler können sich hingegen darauf verlassen, dass Sie bei Edel einen hohen Stellenwert einnehmen. Zudem zeichnet sich das Unternehmen durch die familiäre Prägung und Unternehmenskultur aus. Dies schlägt sich auch in der persönlichen und engen Betreuung der Künstler nieder, was von diesen wahrgenommen und geschätzt wird.
- **Starke Marktposition von Kontor Records im Bereich elektronischer Musik:** Kontor Records ist das führende Dance Label in Europa mit prominenten Künstlern wie Scooter, Armin van Buuren oder DJ Antoine. Zudem ist Kontor.TV mit über 6 Mio. Abonnenten einer der erfolgreichsten YouTube-Kanäle in der Szene und die "Kontor Top Of The Clubs" Playlist ist mit 555 Tsd. Likes eine der erfolgreichsten in diesem Genre.

- Heimat für etablierte Marken:** Die jahrzehntelange Marktpräsenz sowie der familiäre Ansatz und die kurzen Entscheidungswege von Edel haben es dem Unternehmen ermöglicht, über die Jahre nicht nur die eigenen Marken weiterzuentwickeln, sondern auch andere Labels und Verlage erfolgreich zu akquirieren. Ein aktuelles Beispiel ist die Akquisition des Jumbo Neue Medien Verlags – einer der bekanntesten deutschen Verlage von Büchern und Hörbüchern für Kinder. So hat die Edel SE & Co. KGaA mit Wirkung zum 1. April 2024 100% der Anteile von der Gründerin und Geschäftsführerin Gabriele Swiderski sowie der WI-Media GmbH erworben und will nun die Erfolge des Unternehmens gemeinsam mit der Gründerin weiter ausbauen, die ihr Lebenswerk aufgrund der jahrelangen Zusammenarbeit in guten Händen weiß.

Den potenziellen Nachteil in den Verhandlungen mit den digitalen Streaming-Plattformen (DSPs) gegenüber den Major Labels haben die Independent Labels durch die Music and Entertainment Rights Licensing Independent Network Limited (kurz MERLIN) überwunden. Die gemeinnützige Organisation bündelt die Interessen der Mitglieder und repräsentiert so ca. 15% des weltweiten Musikmarktes. Entsprechend kann MERLIN auf Augenhöhe der Majors mit den DPSS wie Spotify und Apple Music verhandeln und vergleichbare Konditionen für die Mitglieder erwirken.

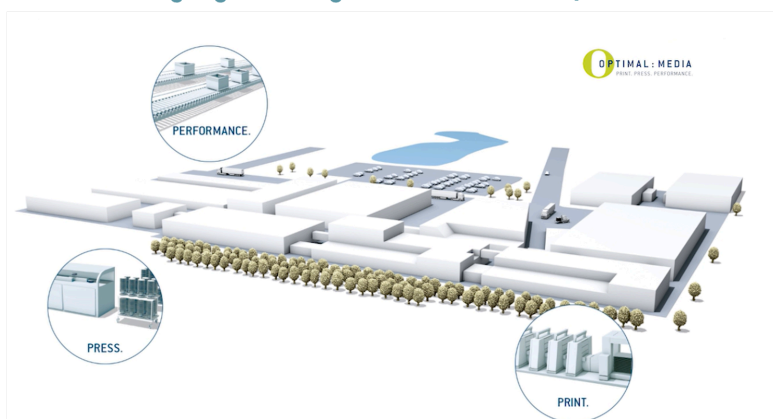
Gegenüber den anderen Independent Labels sehen wir die Marktposition von Edel ebenfalls als attraktiv an, was insbesondere auf die nachfolgenden Faktoren zurückzuführen ist.

- Full-Service-Angebot durch optimal media:** Nach dem Firmenmotto "Print, Press, Performance" produziert das Unternehmen aus Röbel/Müritz in Mecklenburg-Vorpommern schon seit über 20 Jahren Tonträger und hochwertige Druckerzeugnisse für die Musik- und Entertainment-Industrie und zählt mit seinen rund 750 Mitarbeitern zu den wichtigsten Arbeitgebern der Region. Optimal media hat die Kapazität in den vergangenen Jahrzehnten kontinuierlich ausgebaut und neben dem Aufbau hochmoderner Produktionsanlagen kürzlich einen zweistelligen Millionenbetrag in die Logistik- und Fulfillment Kapazität investiert. Das Unternehmen ist aktuell Weltmarktführer in der Schallplattenherstellung und wichtigster Partner für die Major Labels. So konnte das Unternehmen die bereits seit 2017 bestehende Zusammenarbeit mit der Universal Music Group (UMG) in 2021 deutlich ausbauen. Seither ist optimal media nicht nur zentraler Logistik-Dienstleister, sondern auch das Zentrallager für UMG und liefert als solches neben Vinyl-Schallplatten auch CDs, DVDs und Blu-ray Discs an Groß- und Einzelhändler aus Deutschland, Österreich, der Schweiz sowie den Benelux- und nordischen Ländern. Darüber hinaus hat sich optimal media am Markt einen sehr guten Ruf erarbeitet, sowohl was die Qualität der Erzeugnisse als auch was das Maß an Diskretion betrifft. So ist es auch bei großen, bedeutsamen Releases in der Vergangenheit wiederkehrend gelungen, die Produktion ohne Leaks zu übernehmen, was insbesondere aus Sicht der Majors für Großprojekte eine extrem wichtige Fähigkeit darstellt. Dies liegt auch an der Fähigkeit von optimal media, die passenden Druckerzeugnisse zu den Tonträgern herzustellen, sodass alle wesentlichen Fertigungsschritte inhouse erfolgen können. Das Unternehmen investiert neben dem Kapazitätsausbau auch stark in die Nachhaltigkeit und hat u.a. als eines der ersten Unternehmen der Branche in nachhaltige Schallplatten investiert und bietet mit ReVinyl und BioVinyl nun auch komplett nachhaltige Produkte im Portfolio an.

### Nachhaltige Vinylprodukte



### Fertigungs- und Logistikzentrum in Röbel/Müritz



Quelle: Unternehmen

- Diversifizierung und Vertriebssynergien:** Durch die arrondierenden Geschäftsfelder im Bereich Buch und Entertainment ist Edel in der Lage, unterschiedliche Marktphasen und Projektverschiebungen (wie zuletzt in HI) besser zu kompensieren als Pureplay Labels und kann daher für die Künstler und Autoren als noch verlässlicherer Partner auftreten. Gleichzeitig gibt es insbesondere in der Distribution Synergien zwischen den unterschiedlichen Bereichen. So dürfte beispielsweise über Amazon ein Großteil der digitalen als auch physischen Produkte der Edel Gruppe erhältlich sein.

- **Finanzkraft – Edel ist ein Großer unter den Kleinen:** Im Vergleich zu anderen Independent Labels ist Edel mit rund 280 Mio. EUR Jahresumsatz und einer Bilanzsumme von über 200 Mio. EUR (31.03.2024) ein vergleichsweise großer Player unter den Independent Labels. Dies kommt dem Unternehmen insbesondere in den Verhandlungen mit Künstlern zugute, die nicht selten Vorschüsse auf die zu erwartenden Lizenzeinnahmen verlangen, die andere Labels nicht oder nur schwer leisten können. Gleichzeitig ermöglicht die Wertschöpfungstiefe auch Investitionen in die Fertigungs- und Logistikkapazitäten aus eigener Kraft zu tätigen, die einem Unternehmen, dass nur die Produktion als Wertschöpfung abdeckt, verwehrt bleiben könnten.
- **Erfolgreiche Positionierung bei Ratgebern und Sachbüchern:** Mit Standorten in Hamburg und München gehört die Edel Verlagsgruppe zu den größten unabhängigen Buchanbietern in Deutschland. Zur Gruppe zählen die Verlage ZS, Dr. Oetker Verlag, Edel Sports und KARIBU. Die Vertriebsorganisation Edel Book Sales übernimmt den Verkauf und die Distribution der Imprints der Edel Verlagsgruppe sowie die Buchvertriebsaktivitäten von Wort & Bild, falkemedia, BUNTE, Distanz Verlag und Junior Medien. Dank einer breiten Programmvietfalt in den Kategorien Ratgeber, populäres Sachbuch und Kinderbuch haben sich die Verlage eine treue Leserschaft, eine starke Marktposition in den Bereichen Koch- und Backbücher, Getränke, Gesundheit und Sport erarbeitet. Aufgrund des umfangreichen Angebots in diesen Kategorien ist Edel nicht nur ein gern gesehener Partner im Handel, sondern belegt regelmäßig Spitzenplätze in den einschlägigen Ranglisten.

SPIEGEL-Bestseller, Ratgeber Essen & Trinken

| Position | Titel                                               | Autor                                                  | Verlag                    |
|----------|-----------------------------------------------------|--------------------------------------------------------|---------------------------|
| 1        | Unglaublich schnell                                 | Stefano Zarrella                                       | CE Community Editions     |
| 2        | Toni's Mealprep Küche                               | Antonia Elena Zimmermann                               | NXT LVL GmbH              |
| 3        | Pizza Passion                                       | Sven Teichmann                                         | Becker Joest Volk Verlag  |
| 4        | Mediterran Express                                  | Ali Güngörmüs                                          | Dorling Kindersley Verlag |
| 5        | Der Hafer-Masterplan                                | Matthias Riedl                                         | ZS – Edel Verlagsgruppe   |
| 6        | Die beste Ernährung für schmerzfreie Gelenke        | Meike Diessner                                         | Trias                     |
| 7        | Simple. Das Kochbuch                                | Yotam Ottolenghi                                       | Dorling Kindersley Verlag |
| 8        | Mein 14-Tage-Plan 2.0                               | Corinna Wild                                           | Wild, C.T. Verlag         |
| 9        | Die Ernährungs-Docs – Unser Anti-Bauchfett-Programm | Matthias Riedl, Anne Fleck, Silja Schäfer, Jörn Klasen | ZS – Edel Verlagsgruppe   |
| 10       | Feel. Good. With. Food.                             | Svenja Ostwald                                         | Christian Verlag GmbH     |

Quelle: Spiegel.de (Stand 24.06.2024)

Insgesamt sehen wir Edel in einer soliden Wettbewerbsposition und als Profiteur der Digitalisierung, was sich an der Umsatz- und Ergebnisentwicklung der letzten zehn Jahre eindrucksvoll ablesen lässt, auf die im folgenden Kapitel eingegangen wird.

Zusammenfassung der Wettbewerbsposition



Quelle: Montega

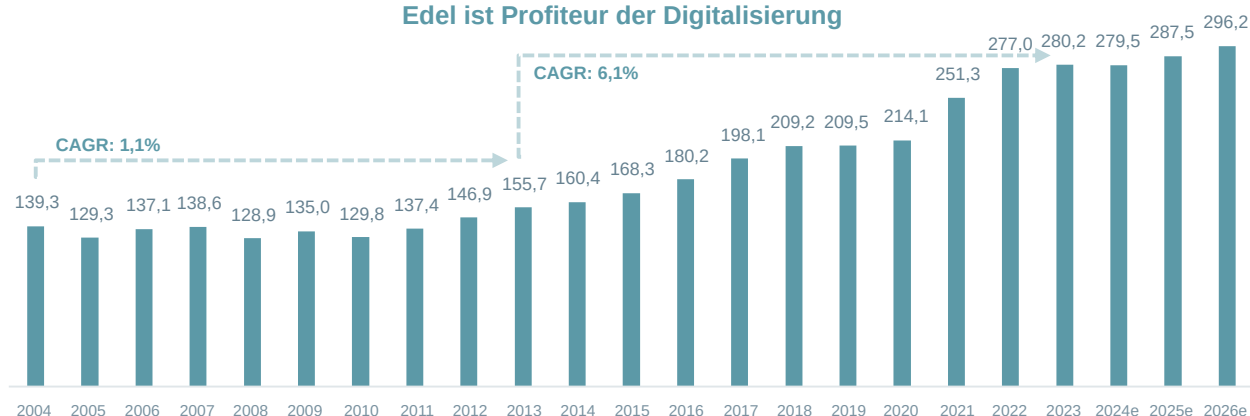
Solide Umsatz- und Ertragsentwicklung dürfte aufgrund der fortschreitenden Digitalisierung anhalten



- Digitale Musikdistribution und ungebrochene Nachfragen nach Schallplatten wesentliche Wachstumstreiber der letzten zehn Jahre
- Dieser Trend dürfte anhalten und entsprechend der Markt-inhärenten Skaleneffekte auch zu weiterem Ergebniswachstum führen
- Solide Bilanz mit hohen Anlagevermögen im Bereich Herstellung & Distribution
- Gute Kapitalrenditen, attraktive Free Cash Flow-Entwicklung mit entsprechend hoher Dividendenrendite aktuell nicht adäquat gepreist

Durch das Aufkommen digitaler Musik und illegaler Downloads war der Musikmarkt in den 2000er-Jahren großen Herausforderungen ausgesetzt. Dank des diversifizierten Geschäftsmodells von Edel sowie umfangreicher Maßnahmen, diesen veränderten Rahmenbedingungen zu begegnen, konnte das Unternehmen diese Marktphase ohne signifikante Umsatzeinbußen überwinden. Mit dem Aufkommen der monetarisierbaren und legalen, digitalen Musikdistribution über Digitale Streaming-Plattformen wie Spotify, Apple und Amazon Musik zusammen mit der zunehmenden Beliebtheit von Schallplatten und dem Ausbau des Dienstleistungsangebotes bei optimal media konnte das Unternehmen in den letzten 10 Jahren wieder ein deutliches Wachstum verzeichnen und den Umsatz um durchschnittlich 6,1% p.a. ausbauen.

### Edel ist Profiteur der Digitalisierung



Quelle: Capital IQ, Montega

Wir gehen davon aus, dass das Unternehmen nach einer Absatz- bzw. Rohstoffpreis bedingten Konsolidierung in 2024 in den Folgejahren wieder mit durchschnittlich 3% pro Jahr wachsen dürfte. Diese Erwartung basiert insbesondere auf den folgenden strukturellen Trends in den relevanten Marktsegmenten.

- **Digitale Musik:** Die Verbreitung von Hochgeschwindigkeitsinternet und die ständige Verbesserung der Mobiltechnologie ermöglichen es den Nutzern, Musik nahtlos und ohne Unterbrechungen zu streamen. Hinzu kommt, dass Streaming-Dienste in den mobilen Endgeräten, Smart Devices und auch Autos oft bereits integriert sind, was die Nutzung fördert. Digitale Plattformen bieten außerdem personalisierte Musikempfehlungen und Playlists, die auf den individuellen Geschmack und Hörgewohnheiten der Nutzer zugeschnitten sind. Dies schafft eine engere Bindung und ein besseres Nutzererlebnis. Zusammen werden diese Trends zu einem weiteren Anstieg der Nachfrage für digitale Musikdistribution führen, was bei Edel zu einem Wachstum im oberen einstelligen Prozentbereich in diesen Distributionskanal führen dürfte.
- **Schallplatten:** Schallplatten sind für viele Menschen ein nostalgisches Medium, das Erinnerungen an vergangene Zeiten weckt. Zudem sind sie für Sammler und Musikliebhaber wertvolle Objekte, die einen besonderen Charme besitzen. Außerdem bietet das haptische Erlebnis des Besitzens und Abspielens einer Schallplatte, einschließlich des Album-Covers und der Linernotes, einen Mehrwert, den digitale Formate nicht leisten können. Viele Musikliebhaber und DJs schätzen zudem die analoge Klangqualität von Schallplatten, die oft als wärmer und reicher empfunden wird als digitale Formate. Dies macht das Hörerlebnis intensiver und authentischer. Aus Sicht der Künstler kommt hinzu, dass Schallplatten oft als vollständiges Kunstwerk betrachtet werden, bei dem Musik, Album-Cover und Verpackung eine Einheit bilden. Dies erlaubt es den Künstlern, ihre Vision umfassender darzustellen und den Fans ein ganzheitliches Erlebnis zu bieten. Entsprechend wird auch dieser Bereich von Edel in den kommenden Jahren weiter wachsen und dürfte u.E. den zu erwartenden Rückgang in der übrigen physischen Distribution von CDs/DVDs und Blue-Rays kompensieren.

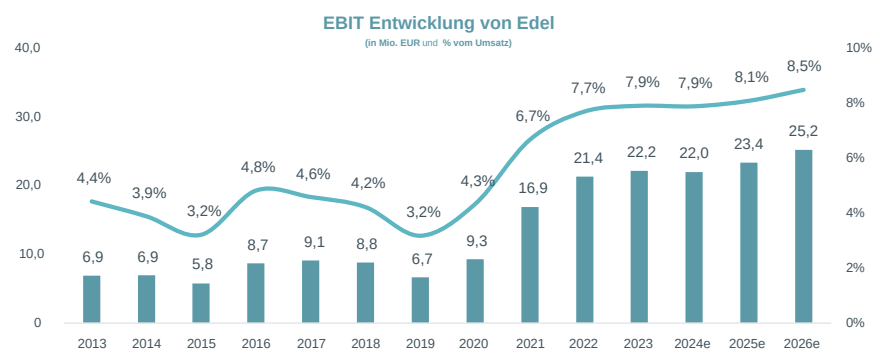
- **Ratgeber und Sachbücher:** In einer Gesellschaft, die zunehmend Wert auf lebenslanges Lernen und persönliche Weiterentwicklung legt, sind Ratgeber und Sachbücher eine wichtige Ressource. Menschen suchen nach Informationen und Strategien, um ihre Fähigkeiten und ihr Wissen zu erweitern. Ratgeber und Sachbücher bieten Zugang zu Fachwissen und Expertenmeinungen, die in anderen Formaten schwerer zugänglich sind. Dies macht sie zu einer wertvollen Quelle für fundierte Informationen. Entsprechend werden auch zunehmend mehr dieser Ratgeber, Sachbücher und Biografien von Autoren und bekannten Persönlichkeiten veröffentlicht und mit anderen Distributionsformaten wie Podcast oder Hörbüchern kombiniert. Diese Vielfalt fördert den Absatz und dürfte auch bei Edel zu einem weiteren Umsatzanstieg in diesem Tätigkeitsfeld führen.

Gegenläufig zu diesen Wachstumstrends dürfte abseits der Schallplatte der physische Absatz im Bereich Musik und Entertainment weiter rückläufig sein und den Wachstumsbereichen des Unternehmens entsprechend entgegenwirken. Da die Ertragslage in diesen Bereichen aber für das Unternehmen weiterhin attraktiv ist und das Full-Service-Angebot auch einen bedeutenden Teil der Wettbewerbsstrategie des Unternehmens darstellt, halten wir ein Festhalten an diesem Teil der Produktion für richtig und wichtig.

Die Saisonalität der Umsätze von Edel ist in einzelnen Bereichen stärker ausgeprägt als in anderen. So ist diese im Buchbereich aufgrund des starken Weihnachtsgeschäfts vergleichsweise hoch. Über den Konzern gesehen ist daher eine gewisse saisonale Ausprägung im Umsatzverlauf zum vierten Quartal vorhanden, jedoch aufgrund der stärkeren Bedeutung der Veröffentlichungsdaten umsatzstarker Künstler nicht von überragender Wichtigkeit bzw. oft durch diesen Effekt überlagert.

#### Ertragsqualität deutlich verbessert – weiterhin hohes Niveau erwartet

Stärker als der Umsatz können die Erträge im Quartalszeitraum oder pro Geschäftsjahr Ertragsschwankungen unterliegen, die außerhalb des unmittelbaren Einflussbereichs der Gesellschaften liegen. Diese Faktoren umfassen Kosten und Erlöse beim Erwerb von Lizenzen, Distributionsrechten und Sublizenzierungen, Verzögerungen bei der Veröffentlichung neuer Produkte, notwendige Abschreibungen aufgrund von Produkten, die hinter den Erwartungen zurückbleiben, sowie die Preisentwicklung auf dem Entertainment-Markt (Ton- und Bildtonträger). Auch die Akzeptanz der Künstler und ihrer Veröffentlichungen beim Konsumenten kann die Umsatz- und Ertragslage beeinflussen. Grundsätzlich ist die Ertragskraft von Edel in den vergangenen Jahren trotz dieser externen Umstände deutlich gestiegen, was vor allem mit den zunehmenden Skaleneffekten bei den allgemeinen Verwaltungskosten im Zusammenhang steht. Wir erwarten, dass sich dieser Trend grundsätzlich fortsetzt, allerdings in einem etwas abgemilderten Tempo. So prognostizieren wir bis 2026 eine leichte Steigerung der EBIT-Marge auf dann 8,5%.



Quelle: Unternehmen, Montega

Im Einzelnen sollten sich die wesentlichen Kostenpositionen dabei wie folgt entwickeln.

- **Materialaufwand (Quote 2023: 57,0%):** Diese Kostenposition teilt sich in drei wesentliche Kategorien auf, von denen der **Lizenz- und Honoraraufwand** mit rund 29PP den größten Anteil einnimmt. Edel erwirbt von den Rechteinhabern die Rechte zur Nutzung der Werke oder die Rechte am Werk generell und entlohnt die Rechteinhaber hierfür. Vorschüsse, prozentuale Beteiligungen und ggf. Einmalzahlungen sind hierbei die wesentlichen Einnahmequellen der Künstler bzw. Rechteinhaber, die in dieser Kostenposition abgebildet sind. Grundsätzlich sind die Absatzpreise der Werke individuell gestaltbar, werden aber zu einem nicht unerheblichen Anteil vom Markt vorgegeben. Darüber hinaus kann es entweder eine vertraglich vereinbarte Preisgestaltung oder zumindest ein gemeinsames Verständnis zwischen Künstler und Label geben, was die Preisgestaltung betrifft. Der **Aufwand für bezogene Waren & Rohstoffe** macht mit rund 22PP den zweitgrößten Anteil des Materialaufwandes aus und ist auf die bezogenen Rohstoffe für die Produktion zurückzuführen. Diese sind im wesentlichen Polycarbonat, Polyvinylchlorid und Papier. Darüber hinaus relevante Ressourcen sind Energie, fremde Drucksachen sowie Verpackungen.

- Der übrige Anteil des Materialaufwandes (ca. 5PP) entfällt auf die wesentlichen **bezogenen Leistungen** wie Aufnahme & Produktionskosten, Produktionsvorkosten, Verpackungskosten durch Dienstleister, Distributionskosten sowie Kosten durch Personaldienstleister. Nachdem die Rohstoffkosten zuletzt gefallen sind und im ersten Halbjahr auch schon in Form von geringeren Absatzpreisen an die Kunden weitergegeben wurden, dürften diese sich kurz- bis mittelfristig auf dem etwas niedrigeren Niveau halten. Auch bei dem Honorar- und Lizenzaufwand sowie den bezogenen Leistungen zeichnen sich keine größeren Veränderungen ab, sodass wir insgesamt von einer stabilen Entwicklung der Rohertragsmarge ausgehen.
- **Personalaufwand (Quote 2023: 20,3%)**: Ca. 60% der Mitarbeiter arbeiten in der Produktion & Logistik bei optimal media. Die Verwaltung inkl. IT machen ca. 12% und Vertrieb & Kundenservice ca. 8% der Beschäftigten aus. Die übrigen 20% der Mitarbeiter verteilen sich auf die Bereiche Musik, Buch und Entertainment. Die Mitarbeiterzahl stagnierte zuletzt und dürfte u.E. auch in der Vorausschau auf dem Niveau von rund 1.000 Mitarbeitern verharren, sodass wir von einer unterproportionalen Entwicklung der Lohnkosten ausgehen (-20BP p.a.).
- **Sonstige betriebliche Aufwendungen (Quote 2023: 13,5%)**: Diese Position enthält im Wesentlichen die Kosten für Miete, Marketing & Promotions, EDV, Fracht- und Transport, Instandhaltung sowie Rechts- und Beratungskosten. Grundsätzlich dürften diese Kosten leicht steigen, sich u.E. jedoch proportional zum Umsatz entwickeln.
- **Abschreibung (Quote 2023: 3,3%)**: Nach den umfangreichen Investitionen in die Infrastruktur bei optimal media, des Releasewechsels auf SAP S/4HANA und eines neuen Lizenzabrechnungstools dürften die Abschreibungen im laufenden Jahr noch einmal ansteigen, dann aber mittelfristig auf einem vergleichbaren absoluten Niveau verharren.
- **Sonstige betriebliche Erträge (Quote 2023: 2,3%)**: Diese Erlöse lagen im Geschäftsjahr 2023 aufgrund der außerordentlich hohen Auflösung von Rückstellungen im Zusammenhang mit Lizenzen und Royalties über dem Wert der Vorjahre. Grundsätzlich dürften sich diese Erträge wie zuletzt zum Halbjahr 2024 bei ca. 1% des Umsatzes bewegen, sodass wir von einer vergleichbaren Quote für die Planung ausgehen.

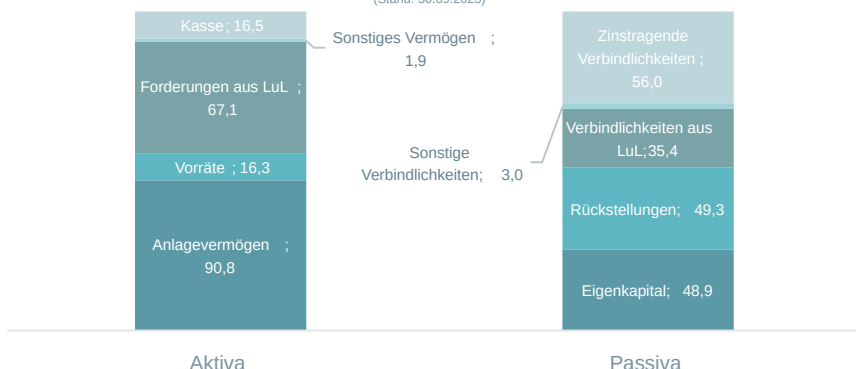
#### Bilanz & Cashflow – Investitionsintensive Kapazitätsausweitung bei optimal media ist vorerst abgeschlossen

Die Bilanz der Edel SE & Co. KGaA ist übersichtlich gestaltet. Die größte Vermögensposition ist mit 90,8 Mio. EUR das **Anlagevermögen** von dem wiederum 75,6 Mio. EUR aus Sachanlagen bestehen. Diese entfallen zum überwiegenden Teil auf die Produktionsanlagen sowie logistische Infrastruktur bei optimal media, in die in den vergangenen drei Jahren erhebliche Modernisierungs- und Erweiterungsinvestitionen geflossen sind (rund 40 Mio. EUR Brutto seit 2021). Damit sollte jedoch die zuletzt investitionsintensive Phase bei optimal media vorerst abgeschlossen sein, was zu einem spürbaren Rückgang der Investitionen und einer entsprechenden Steigerung des Free Cash Flows führen wird.

Die **Forderungen aus Lieferung und Leistungen** ergeben sich zum einen aus den Forderungen gegenüber den Major Labels im Bereich der Fertigung und Logistik bei optimal media sowie gegenüber den digitalen Streaming-Plattformen wie Spotify und Apple, die mittelbar über MERLIN abgerechnet werden. Amazon dürfte im Konzernverbund ebenfalls eine bedeutende Rolle spielen, da über das Unternehmen sowohl ein großer Teil der physischen Produkte als auch die digitalen Inhalte angeboten werden. Aufgrund der hohen Konzentration im Musikmarkt ist entsprechend auch die Bedeutung der Top fünf Kunden mit einem Umsatzanteil von ca. 60-70% vergleichsweise hoch und schwankt mit Vergabe von Großaufträgen rund um die Veröffentlichungen namhafter Künstler.

#### Bilanz Edel SE & Co. KGaA

(Stand: 30.09.2023)



Quelle: Unternehmen



Die **Vorräte** ergeben sich aus den Rohstoffen für die Produktion bei optimal media. Die wesentlichen Rohstoffe sind Rohmaterialien wie Polycarbonat, Polyvinylchlorid und Papier. Darüber hinaus sind Energie, fremde Drucksachen sowie Verpackungen relevante Ressourcen. Eine Absicherung der Rohstoffpreise erfolgt durch Verhandeln von langfristigen Lieferverträgen für physische Ressourcen sowie für Gas und Strom. Ein Hedging wird nicht praktiziert.

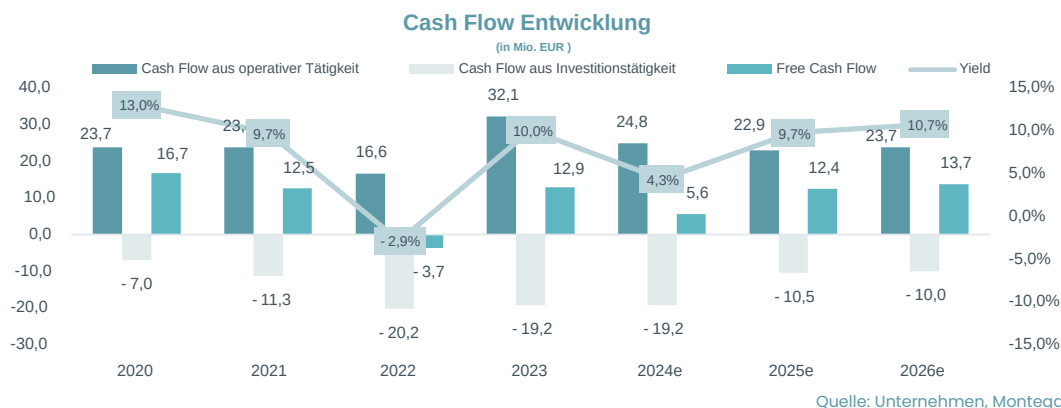
Die **liquiden Mittel** betrugen zum 30.09.2023 16,5 Mio. EUR. Darüber hinaus bestehen zum Bilanzstichtag freie, noch nicht genutzte Kreditlinien in Höhe von 32,5 Mio. EUR, sodass Edel über genügend finanzielle Ressourcen verfügt.

Auf der Passivseite sind die **Bankverbindlichkeiten** mit 56,0 Mio. EUR die größte Bilanzposition. Die ebenfalls bedeutsamen **Rückstellungen** in Höhe von 49,3 Mio. EUR sind durch die Lizenzrückstellungen geprägt. Auf Basis der Konditionen in den Verträgen mit Labels bzw. Künstlern werden diese auf Basis der monatlichen Umsätze der einzelnen Produkte bzw. Tracks (im Digitalgeschäft) gebildet. Je nach Abrechnungszeitraum (quartalsweise, halbjährig) werden die in Vorperioden zugeführten Rückstellungen in Anspruch genommen bzw. aufgelöst. Die Steuerrückstellungen ergeben sich im Wesentlichen aus Differenzen mit dem Finanzamt Hamburg über die Hinzurechnung von Lizenzaufwendungen bei der Gewerbesteuer sowie die steuerliche Behandlung von Schadenersatzansprüchen aus illegalen Downloads. Die Verpflichtungen sind nicht nur über die Rückstellungen in den Kosten erfasst sondern auch bereits gezahlt, um die ansonsten von der Steuerbehörde fälligen Verzugszinsen zu vermeiden.

Die **Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen** resultieren insbesondere aus den Rohstoffen im Produktionsbetrieb sowie den erworbenen Produkten und Dienstleistungen.

Das **Eigenkapital** liegt mit 48,9 Mio. EUR bei einer Quote von 25,9%, was wir im Hinblick auf das kapitalintensive Produktionsgeschäft als solide erachten. Hierin enthalten sind auch die 1,5 Mio. eigenen Aktien, die das Unternehmen im Rahmen des Aktienrückkaufprogramms erworben hat.

Im Einklang mit der soliden Ertragsentwicklung hat sich auch der Cash Flow aus operativer Tätigkeit in den vergangenen Jahren deutlich verbessert. Die starke Investitionstätigkeit hat den Free Cash Flow insbesondere in 2022 beeinträchtigt, dürfte sich aber durch die geringeren Investitionen in 2025 und 2026 wieder stabilisieren und zu einer zweistelligen Free Cash Flow Rendite führen, was wir als äußerst attraktiv betrachten.



### Nach leichtem Umsatzrückgang in H1 dürfte Newsflow sich verbessern

Der Umsatz der Gesellschaft sank im Vergleich zum ersten Halbjahr 2022/23 um 14,3% und erreichte 129,3 Mio. EUR nach 150,9 Mio. EUR im Vorjahr. Die Rückgänge im Bereich Manufacturing & Distribution sind hauptsächlich auf die Verschiebung von großen Erstveröffentlichungen umsatzstarker Künstler sowie einem rohstoffbedingten Rückgang der Absatzpreise zurückzuführen. Die Rentabilität blieb weitgehend stabil, da gleichzeitig Einsparungen bei wichtigen Aufwendungen erzielt wurden. Die Digitalumsätze der Content-Gesellschaften der Edel-Gruppe und ihrer Partner blieben stabil.

Die Rohmarge verbesserte sich leicht um 1,4PP auf 46,4%. Die Personalaufwendungen sanken um 0,2 Mio. EUR auf 29,3 Mio. EUR, was zu einer Personalaufwandsquote von 22,7% führte. Sonstige betriebliche Aufwendungen gingen um 27,0% auf 17,2 Mio. EUR zurück, bedingt durch niedrigere Energiekosten und geringere Ausgaben für Fracht- und Transportdienstleistungen. Die Quote der sonstigen betrieblichen Aufwendungen sank von 15,6% auf 13,3%.



Das EBITDA lag im ersten Halbjahr 2023/24 bei 15,4 Mio. EUR leicht unter dem Vorjahreswert von 15,8 Mio. EUR. Das EBIT sank auf 10,7 Mio. EUR im Vergleich zu 11,0 Mio. EUR im Vorjahreszeitraum. Der Konzernhalbjahresüberschuss vor Anteilen anderer Gesellschafter betrug im ersten Halbjahr 2023/24 nahezu unverändert 6,1 Mio. EUR nach 6,0 Mio. EUR im Vorjahr. Das Halbjahresergebnis pro Aktie blieb unverändert bei 0,27 EUR.

Das Unternehmen hat im Rahmen der Halbjahreszahlen die Prognose für das Gesamtjahr bestätigt. Diese geht von einem Umsatz in der Bandbreite von 280 bis 300 Mio. EUR und einem Konzernjahresüberschuss (vor Anteilen anderer Gesellschafter) zwischen 10,0 und 15,0 Mio. EUR aus. Aufgrund der Visibilität im Hinblick auf die Veröffentlichungstermine von bedeutenden Künstlern in der zweiten Jahreshälfte sowie der positiven Trends in den Wachstumsbereichen des Unternehmens halten wir das Erreichen der Guidance am unteren Ende der avisierten Umsatzspanne für realistisch. Die geringere Kostenbasis in einigen bedeutenden Bereichen wie Energie dürfte es dem Unternehmen ermöglichen, ein Ergebnis auf dem Niveau des starken Vorjahres zu erreichen. Als Trigger für die weitere Aktienkursentwicklung sehen wir dann ab 2025 den von uns prognostizierten Anstieg des Free Cash Flow.

### Aktie notiert deutlich unterhalb historischer Multiples – alle Modelle indizieren deutliches Upside

Wir haben die Bewertung der Edel SE & Co. KGaA anhand eines DCF-Modells und einem historischen KGV Vergleich vorgenommen und mittels einer Peergroup plausibilisiert. Alle Modelle indizieren ein deutliches Upside zum aktuellen Kursniveau.

- Das DCF-Modell indiziert auf Basis eines Betas von 1,3 und einem WACC von 8,9% einen fairen Wert von 8,09 EUR je Aktie.
- Die Bewertung auf Basis historischer EV/EBIT und EPS Multiples führt auf Basis unserer Prognosen für 2024e zu einem fairen Wert je Aktie von 8,23 EUR bis 8,35 EUR.
- Die Peergroup indiziert auf Basis unserer Schätzungen für 2024 ein dramatisch höheres Bewertungsniveau, ist u.E. aber aufgrund der unterschiedlichen Geschäftsmodelle bzw. Schwerpunkte sowie der deutlichen Größenunterschiede der Unternehmen von eingeschränkter Aussagekraft.

### Fazit

Edel hat in den vergangenen zehn Jahren deutlich von der Digitalisierung in der Musikdistribution profitiert. Zudem konnte das Unternehmen die marktführende Stellung im Bereich Schallplatten ausbauen und das Umsatz- und Ertragsniveau deutlich steigern. In den vergangenen zwei Jahren war der ebenfalls deutlich verbesserte Cash Flow noch durch signifikante Investitionen in den Ausbau und in die Verbesserung der Infrastruktur überlagert, sollte sich aufgrund dessen Abschluss nun aber signifikant erhöhen. Diese Entwicklung sehen wir im aktuellen Kursniveau nicht reflektiert, im Gegenteil, Edel notiert mit einem KGV für 2024e von 6,5x deutlich unter dem historischen Mittel und ist mit einer Dividendenrendite von 7,6% im Hinblick auf das defensive und diversifizierte Geschäftsmodell auf dem aktuellen Niveau attraktiv bewertet. Wir nehmen daher die Coverage mit einem Kursziel von 8,00 EUR und einer Empfehlung zum Kauf der Edel Aktie auf.

## SWOT

### Stärken

- Fokus auf bereits etablierte Künstler ermöglicht ein geringeres Risiko bei Veröffentlichungen und geringe Investitionen in der Vermarktung bei gleichzeitig gut planbarer Absatzentwicklung. Die Künstler schätzen auf der anderen Seite die persönliche, familiäre Betreuung und den Stellenwert, den Sie bei Edel im Gegensatz zu den Major Labels einnehmen.
- Full Service-Angebot im Bereich von Herstellung über die Logistik bis hin zur Distribution und Vermarktung, was kleine Labels sowie andere Hersteller von Tonträgern in der Form nicht leisten können.
- Die Fähigkeit bei bedeutsamen Releases die Produktion ohne Leaks zu übernehmen, ist aus Sicht der Major Labels für Großprojekte von hoher Bedeutung, was dem Unternehmen wiederkehrend gelungen ist.
- Diversifiziertes Angebot in den Bereichen Musik, Bücher und Entertainment ermöglicht dem Unternehmen saisonalen und marktinhärenten Schwankungen im Jahresverlauf entgegenzuwirken und zudem für den Handel ein attraktiver Partner zu sein.
- Im Vergleich zu den kleineren Labels ermöglicht die Diversifizierung und die breite Wertschöpfung ein Margenprofil, das Wettbewerber nur schwerlich abbilden können und damit zu einem relativen Vorteil führt.
- Mit starken Marken wie Kontor, ZS und nicht zuletzt auch Edel selber hat das Unternehmen eine solide Position in den jeweiligen Branchen eingenommen.

### Schwächen

- Der geringe Freefloat der Aktie sowie der starke Einfluss der Familie Haentjes gibt freien Aktionären wenig Einfluss auf die Unternehmensentwicklung.
- Hohe Konzentration auf den Bereich Musik und im Hinblick auf bedeutende Kunden wie Universal, Spotify und Amazon.

### Chancen

- Die Digitalisierung der Musikdistribution ist ungebrochen und dürfte in den kommenden Jahren weiter anhalten.
- Starke Marktposition mit den Kontor Brands im Wachstumsmarkt der elektronischen Musik.
- Als Weltmarktführer bei der Produktion von Schallplatten dürfte Edel weiterhin überproportional von der steigenden Nachfrage nach Vinyl profitieren.
- Jüngste Akquisition im Bereich Hörbücher und weitere M&A Tätigkeiten könnten zusätzliches Potenzial für die Gruppe ergeben.
- Trend nach Ratgebern und Sachbüchern sowie Kinderunterhaltung sollte dem Buch und Entertainmentbereich von Edel attraktive Wachstumsperspektiven ermöglichen.

### Risiken

- Starke Schwankungen von Rohstoffkosten können nur zeitverzögert und bedingt an die Kunden weitergegeben werden.
- Es existiert ein gewisses Risiko aus steuerlichen Sachverhalten, insbesondere zur Frage des Umfangs der gewerbesteuerlichen Hinzurechnung von Lizenzaufwendungen und der Behandlung von Einnahmen aus der Verfolgung illegaler Rechtenutzungen. Die möglichen Risiken sind aber bereits zurückgestellt und bezahlt, sodass die finanziellen Auswirkungen einer negativen Entscheidung überschaubar sein dürften.

## Bewertung

Wir haben die Bewertung der Edel SE & Co. KGaA anhand eines DCF-Modells sowie eines historischen KGV Vergleichs durchgeführt. Zudem haben wir eine Peergroup-Analyse durchgeführt, deren Aussagekraft aufgrund der deutlichen Größenunterschiede sowie der differenzierten Schwerpunkte in der Geschäftstätigkeit u.E. eine eingeschränkte Aussagekraft hat.

### Historische Multiple Bewertung

Wir haben für Edel auf Grundlage unserer Schätzungen für das Jahr 2024e eine historische Multiple Bewertung auf Basis des EV/EBIT und des KGV vorgenommen. Diese führt zu einem fairen Wert je Aktie von 8,35 bzw. 8,23 EUR pro Aktie.

#### Historische EV/EBIT Bewertung

|                                 |             |
|---------------------------------|-------------|
| <b>10y Ø EV/EBIT FY+1</b>       | <b>9,9</b>  |
| x EBIT 2024e                    | 22,0        |
| =EV                             | 217,5       |
| - Net Debt                      | 40,0        |
| =EK- Wert                       | 177,5       |
| /Aktienanzahl                   | 21,3        |
| <b>=Wert je Aktie (in Euro)</b> | <b>8,35</b> |

#### Historische KGV Bewertung

|                                  |             |
|----------------------------------|-------------|
| <b>10y Ø KGV FY+1</b>            | <b>13,7</b> |
| x EPS 2024e (in Euro)            | 0,60        |
| <b>= Wert je Aktie (in Euro)</b> | <b>8,23</b> |

Quelle: Capital IQ, Montega

### DCF-Modell

Das DCF-Modell reflektiert die grundsätzlich positiven Wachstumstrends in den Geschäftsfeldern von Edel. Auch wenn der Absatz mit physischen Produkten abseits der Schallplatte weiter zurück gehen sollte, dürfte das Unternehmen aufgrund der soliden Wettbewerbsposition durch den Fokus auf bereits etablierte Künstler, das Full-Service-Angebot, der marktführenden Stellung in der Schallplattenproduktion sowie die starke Positionierung in einigen Nischenmärkten in allen Tätigkeitsfeldern weitere Marktanteile gewinnen.

Mittelfristig sollte das Wachstum von durchschnittlich gut 3% in den kommenden Jahren leicht zurückgehen. Zur Ermittlung des Terminal Value wurde eine (organische) ewige Wachstumsrate von 2,5% verwendet.

Grundsätzlich hat das Unternehmen die Ertragskraft in den vergangenen Jahren deutlich verbessert, was insbesondere auf steigende Skaleneffekte durch den spürbaren Anstieg der Umsätze im Bereich der digitalen Distribution und in der Fertigung und Logistik zurückzuführen ist. Dieser Trend sollte, wenngleich in einem etwas geringerem Umfang, in den kommenden Jahren anhalten und einen weiteren Anstieg der EBIT-Marge auf 8,5% ermöglichen. Im Terminal Value gehen wir aufgrund der soliden Wettbewerbsposition von Edel von einem nur leicht geringeren Niveau aus (8%).

Die Steuerquote sehen wir mittelfristig bei rund 32%, wobei im Hinblick auf die steuerliche Bewertung von Aufwänden für die Umwandlung digitaler Musikformate noch ein Disput mit der Steuerverwaltung in Hamburg läuft. Sollte dieser im Sinne des Unternehmens ausfallen, könnte die Steuerquote perspektivisch etwas geringer ausfallen, was wir aktuell jedoch nicht in den Schätzungen reflektieren.

Das verwendete Beta von 1,3 trägt der Diversifizierung über Hunderte von Künstlern und Autoren sowie der grundsätzlich stabilen Nachfrage nach diesen Kulturgütern Rechnung. Die risikolose Rendite wird auf Basis langfristiger, festverzinslicher Wertpapiere mit 2,5% angenommen. Für die Marktrendite werden 9,0% unterstellt, was insgesamt zu einer Risikoprämie von 6,5% führt. Unter Annahme einer langfristigen Fremdkapitalquote von 30% ergibt sich ein WACC von 8,9%.

Für die Edel SE & Co. KGaA ermittelt sich somit aus dem DCF-Modell ein fairer Wert je Aktie von 8,09 EUR.

DCF Modell

| Angaben in Mio. EUR          | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e | Terminal Value |
|------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----------------|
| Umsatz                       | 279,5 | 287,5 | 296,2 | 305,7 | 315,4 | 324,5 | 332,0 | 338,6          |
| Veränderung                  | -0,3% | 2,9%  | 3,0%  | 3,2%  | 3,2%  | 2,9%  | 2,3%  | 2,0%           |
| EBIT                         | 22,0  | 23,4  | 25,2  | 26,9  | 27,7  | 27,9  | 27,8  | 27,1           |
| EBIT-Marge                   | 7,9%  | 8,1%  | 8,5%  | 8,8%  | 8,8%  | 8,6%  | 8,4%  | 8,0%           |
| NOPAT                        | 14,5  | 15,7  | 17,1  | 18,2  | 18,8  | 18,9  | 18,9  | 18,4           |
| Abschreibungen               | 9,6   | 9,7   | 9,7   | 9,8   | 10,2  | 10,4  | 10,7  | 8,1            |
| in % vom Umsatz              | 3,4%  | 3,4%  | 3,3%  | 3,2%  | 3,2%  | 3,2%  | 3,2%  | 2,4%           |
| Liquiditätsveränderung       |       |       |       |       |       |       |       |                |
| - Working Capital            | 2,2   | -0,9  | -1,8  | -2,1  | -1,6  | -1,5  | -1,2  | -1,1           |
| - Investitionen              | -19,2 | -10,5 | -10,0 | -10,0 | -9,3  | -8,6  | -7,9  | -8,1           |
| Investitionsquote            | 6,9%  | 3,7%  | 3,4%  | 3,3%  | 2,9%  | 2,6%  | 2,4%  | 2,4%           |
| Übriges                      |       |       |       |       |       |       |       |                |
| Free Cash Flow (WACC-Modell) | 7,1   | 13,9  | 15,1  | 15,9  | 18,0  | 19,3  | 20,5  | 17,3           |
| WACC                         | 8,9%  | 8,9%  | 8,9%  | 8,9%  | 8,9%  | 8,9%  | 8,9%  | 8,9%           |
| Present Value                | 6,9   | 12,4  | 12,3  | 12,0  | 12,5  | 12,3  | 12,0  | 135,0          |
| Kumuliert                    | 6,9   | 19,3  | 31,7  | 43,7  | 56,1  | 68,4  | 80,4  | 215,3          |

| Wertermittlung (Mio. EUR) |       |
|---------------------------|-------|
| Total present value (Tpv) | 215,3 |
| Terminal Value            | 135,0 |
| Anteil vom Tpv-Wert       | 63%   |
| Verbindlichkeiten         | 59,6  |
| Liquide Mittel            | 16,5  |
| Eigenkapitalwert          | 172,2 |

|                     |       |
|---------------------|-------|
| Aktienzahl (Mio.)   | 21,27 |
| Wert je Aktie (EUR) | 8,09  |
| +Upside / -Downside | 105%  |
| Aktienkurs (EUR)    | 3,94  |

| Modellparameter     |       |
|---------------------|-------|
| Fremdkapitalquote   | 30,0% |
| Fremdkapitalzins    | 6,0%  |
| Marktrendite        | 9,0%  |
| risikofreie Rendite | 2,50% |

|                 |      |
|-----------------|------|
| Beta            | 1,30 |
| WACC            | 8,9% |
| ewiges Wachstum | 2,0% |

| Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen |       |       |                     |       |       |
|------------------------------------------------------|-------|-------|---------------------|-------|-------|
| Kurzfristiges Umsatzwachstum                         |       |       | 2024-2027           | 3,0%  |       |
| Mittelfristiges Umsatzwachstum                       |       |       | 2024-2030           | 2,9%  |       |
| Langfristiges Umsatzwachstum                         |       |       | ab 2031             | 2,0%  |       |
| Kurzfristige EBIT-Marge                              |       |       | 2024-2027           | 8,3%  |       |
| Mittelfristige EBIT-Marge                            |       |       | 2024-2030           | 8,4%  |       |
| Langfristige EBIT-Marge                              |       |       | ab 2031             | 8,0%  |       |
|                                                      |       |       |                     |       |       |
| Sensitivität Wert je Aktie (NOK)                     |       |       | ewiges Wachstum     |       |       |
| WACC                                                 | 1,25% | 1,75% | 2,00%               | 2,25% | 2,75% |
| 9,39%                                                | 6,88  | 7,22  | 7,41                | 7,61  | 8,06  |
| 9,14%                                                | 7,17  | 7,54  | 7,74                | 7,96  | 8,45  |
| 8,89%                                                | 7,47  | 7,87  | 8,09                | 8,33  | 8,87  |
| 8,64%                                                | 7,80  | 8,23  | 8,48                | 8,74  | 9,33  |
| 8,39%                                                | 8,14  | 8,62  | 8,89                | 9,18  | 9,83  |
|                                                      |       |       |                     |       |       |
| Sensitivität Wert je Aktie (NOK)                     |       |       | EBIT-Marge ab 2031e |       |       |
| WACC                                                 | 7,50% | 7,75% | 8,00%               | 8,25% | 8,50% |
| 9,39%                                                | 7,03  | 7,22  | 7,41                | 7,60  | 7,79  |
| 9,14%                                                | 7,34  | 7,54  | 7,74                | 7,94  | 8,14  |
| 8,89%                                                | 7,68  | 7,89  | 8,09                | 8,30  | 8,51  |
| 8,64%                                                | 8,03  | 8,26  | 8,48                | 8,70  | 8,92  |
| 8,39%                                                | 8,42  | 8,65  | 8,89                | 9,12  | 9,36  |

Quelle: Montego

Quelle: Montega

## Peergroup Vergleich

Die Peergroup des Edel-Konzerns setzt sich aus internationalen Unternehmen im Bereich Musik & Entertainment zusammen. Die Peergroup indiziert auf Basis unserer Ergebnisprognosen für 2024 eine signifikante Unterbewertung der Aktie. Aufgrund der unterschiedlichen Geschäftsmodelle bzw. Schwerpunkte in der Wertschöpfungskette und der deutlichen Größenunterschiede sehen wir im Peergroup Vergleich nur eine sehr eingeschränkte Aussagekraft.

Da die Unternehmen ihre Geschäfte meist auf einen oder zwei der drei Bereiche Musik, Entertainment und Buch konzentrieren, ist die Vergleichbarkeit mit Edel eingeschränkt, wobei der Musikbereich auch den größten Teil des Edel-Geschäfts ausmacht.

Die **Warner Music Group Corp.** ist eines der führenden Musik- und Entertainmentunternehmen weltweit mit Sitz in New York. Über ihr Label-Konglomerat, zu dem u.a. Atlantic Records, Elektra Record und Parlophone Records gehören, produziert und vertreibt die Firma die Musik seiner weltbekannten Künstler, darunter Ed Sheeran, Bruno Mars, Dua Lipa, Cardi B und viele mehr. Zuletzt erwirtschaftete die Warner Music Group dabei im Geschäftsjahr 2023 einen Umsatz von 6 Milliarden USD (+2% yoy) und ein EBITDA i.H.v. 1,2 Milliarden USD (-10% yoy). (EBIT: 0,79 Milliarden USD)

Die **Universal Music Group** ist das größte Musikunternehmen weltweit mit Hauptsitz in den Niederlanden und operativem Hauptsitz in den USA. Dank verschiedener Musiklabels umfasst das Kerngeschäft der Gruppe ebenfalls die Produktion und Veröffentlichung von Musik. Im Jahr 2023 standen 9 von 10 der weltweit größten Künstler bei UMG unter Vertrag, darunter Taylor Swift, Seventeen, Stray Kids, Drake, The Weeknd und weitere. Am Ende des vergangenen Geschäftsjahres konnte die Gruppe Umsätze i.H.v. 11,1 Milliarden USD (+7,4% yoy) und ein EBITDA i.H.v. 1,8 Milliarden USD (-10,8% yoy; Sondereffekte) einfahren.

Die **Live Nation Entertainment Inc.** ist ein führendes Unternehmen im Bereich Live-Entertainment mit Sitz in den USA. Das Unternehmen veranstaltet und vermarktet Konzerte und verdient u.a. an den dazugehörigen Ticketverkäufen. 2023 gelang es der Firma, über 50.000 Veranstaltungen mit über 145 Millionen Fans auszurichten und über ihre Internetseiten ([www.ticketmaster.com](http://www.ticketmaster.com) und [www.livenation.com](http://www.livenation.com)) über 620 Millionen Tickets zu verkaufen. Somit konnte im vergangenen Jahr ein Umsatz von 22,75 Milliarden USD (+36,4% yoy) mit einem EBITDA von 1,8 Milliarden USD (+ 42,8% yoy) erzielt werden.

Der **CTS Eventim AG & Co. KGaA** ist einer der international führenden Anbieter in den Bereichen Ticketing und Live-Entertainment mit Sitz in Deutschland. Das Unternehmen verdient zum einen am Verkauf von Tickets über seine Ticketing-Plattform und zum anderen an der Veranstaltung eigener Live-Events. Zum Geschäft gehören neben Musik- und Konzertveranstaltungen ebenfalls Festival-, Theater-, Musical-, Messe-, Kunst-, Kino-, Ausstellungs-, Edutainment- & Sportveranstaltungen. In 2023 erzielte der Konzern einen Umsatz von 2,3 Milliarden EUR (+22,5% yoy) und ein EBITDA von 0,5 Milliarden EUR. (+ 31,7%).

**Spotify Technology S.A.** ist ein schwedisches Audio-Streaming-Unternehmen. Über das gleichnamige Programm und die App können Künstler international ihre Musik veröffentlichen, die von Nutzern mit Internetverbindung über die Anwendung gestreamt oder heruntergeladen und gehört werden kann. Spotify ist auf verschiedenen Endgeräten verfügbar und konnte Ende 2023 602 Millionen international aktive Nutzer aufweisen. Das Unternehmen hat jedoch mit der Profitabilität zu kämpfen und erzielte 2023 Umsätze i.H.v. 13,2 Milliarden USD (14,5% yoy) bei einem EBITDA i.H.v. -0,3 Milliarden USD (-107%).

## Peergroup Edel SE &amp; Co. KGaA

| Unternehmen                     | Kurs<br>(LW) | EV / Umsatz  |              |              |              | Umsatzwachstum yoy |               |             |             |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|---------------|-------------|-------------|
|                                 |              | 2023         | 2024e        | 2025e        | 2026e        | 2023               | 2024e         | 2025e       | 2026e       |
| Warner Music Group Corp.        | 28,11        | 3,0          | 2,9          | 2,7          | 2,5          | 2,0%               | 6,7%          | 4,9%        | 7,2%        |
| Universal Music Group N.V.      | 21,62        | 3,8          | 3,6          | 3,4          | 3,2          | 7,4%               | 5,3%          | 6,7%        | 6,7%        |
| Live Nation Entertainment, Inc. | 90,00        | 1,1          | 1,0          | 0,9          | 0,8          | 36,4%              | 7,9%          | 10,9%       | 8,1%        |
| CTS Eventim AG & Co. KGaA       | 77,60        | 2,5          | 2,3          | 2,1          | 2,0          | 22,5%              | 8,9%          | 7,2%        | 5,6%        |
| Spotify Technology S.A.         | 327,30       | 4,7          | 4,0          | 3,5          | 3,1          | 13,0%              | 18,8%         | 15,0%       | 13,0%       |
| <b>Median</b>                   |              | <b>3,0</b>   | <b>2,9</b>   | <b>2,7</b>   | <b>2,5</b>   | <b>13,0%</b>       | <b>7,9%</b>   | <b>7,2%</b> | <b>7,2%</b> |
| <b>Edel SE &amp; Co. KGaA</b>   | <b>3,94</b>  | <b>0,5</b>   | <b>0,5</b>   | <b>0,4</b>   | <b>0,4</b>   | <b>1,2%</b>        | <b>- 0,3%</b> | <b>2,9%</b> | <b>3,0%</b> |
| Potenzial/Differenz             |              | 576%         | 532%         | 520%         | 496%         | - 11,8 PP          | - 8,1 PP      | - 4,3 PP    | - 4,2 PP    |
| <b>Fairer Wert je Aktie</b>     |              | <b>38,13</b> | <b>35,53</b> | <b>34,82</b> | <b>33,38</b> |                    |               |             |             |

| Unternehmen                     | EV<br>(Mio. LW) | EV / EBITDA  |              |              |              | EBITDA- Marge |              |              |              |
|---------------------------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
|                                 |                 | 2023         | 2024e        | 2025e        | 2026e        | 2023          | 2024e        | 2025e        | 2026e        |
| Warner Music Group Corp.        | 18.390          | 14,0         | 12,7         | 11,9         | 10,7         | 21,7%         | 22,5%        | 22,9%        | 23,7%        |
| Universal Music Group N.V.      | 42.219          | 17,8         | 16,4         | 14,7         | 13,2         | 20,9%         | 20,6%        | 20,8%        | 21,1%        |
| Live Nation Entertainment, Inc. | 23.963          | 12,9         | 11,3         | 10,2         | 9,1          | - 2,2%        | 8,8%         | 11,1%        | 12,4%        |
| CTS Eventim AG & Co. KGaA       | 5.816           | 11,8         | 11,0         | 10,1         | 9,5          | 20,9%         | 20,6%        | 20,8%        | 21,1%        |
| Spotify Technology S.A.         | 62.420          | neg.         | 44,9         | 31,2         | 24,7         | 11,2%         | 11,3%        | 11,5%        | 11,8%        |
| <b>Median</b>                   |                 | <b>13,4</b>  | <b>12,7</b>  | <b>11,9</b>  | <b>10,7</b>  | <b>20,9%</b>  | <b>20,6%</b> | <b>20,8%</b> | <b>21,1%</b> |
| <b>Edel SE &amp; Co. KGaA</b>   | <b>126,3</b>    | <b>4,0</b>   | <b>4,0</b>   | <b>3,8</b>   | <b>3,6</b>   | <b>11,2%</b>  | <b>11,3%</b> | <b>11,5%</b> | <b>11,8%</b> |
| Potenzial/Differenz             |                 | 233%         | 217%         | 211%         | 197%         | - 9,8 PP      | - 9,3 PP     | - 9,3 PP     | - 9,3 PP     |
| <b>Fairer Wert je Aktie</b>     |                 | <b>17,81</b> | <b>16,83</b> | <b>16,49</b> | <b>15,65</b> |               |              |              |              |

| Unternehmen                     | EV<br>(Mio. LW) | EV/EBIT      |              |              |              | EBIT- Marge  |              |              |              |
|---------------------------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                                 |                 | 2023         | 2024e        | 2025e        | 2026e        | 2023         | 2024e        | 2025e        | 2026e        |
| Warner Music Group Corp.        | 18.390          | 20,4         | 18,0         | 15,7         | 13,8         | 15,0%        | 15,8%        | 17,3%        | 18,4%        |
| Universal Music Group N.V.      | 42.219          | 29,8         | 23,0         | 18,5         | 16,4         | 12,8%        | 15,7%        | 18,3%        | 19,3%        |
| Live Nation Entertainment, Inc. | 23.963          | 22,5         | 22,9         | 16,7         | 14,3         | 4,7%         | 4,3%         | 5,3%         | 5,7%         |
| CTS Eventim AG & Co. KGaA       | 5.816           | 14,5         | 13,2         | 12,2         | 11,4         | 17,1%        | 17,2%        | 17,3%        | 17,6%        |
| Spotify Technology S.A.         | 62.420          | neg.         | 49,6         | 33,3         | 26,3         | - 3,4%       | 8,0%         | 10,3%        | 11,6%        |
| <b>Median</b>                   |                 | <b>21,4</b>  | <b>22,9</b>  | <b>16,7</b>  | <b>14,3</b>  | <b>12,8%</b> | <b>15,7%</b> | <b>17,3%</b> | <b>17,6%</b> |
| <b>Edel SE &amp; Co. KGaA</b>   | <b>126,3</b>    | <b>5,7</b>   | <b>5,7</b>   | <b>5,4</b>   | <b>5,0</b>   | <b>7,9%</b>  | <b>7,9%</b>  | <b>8,1%</b>  | <b>8,5%</b>  |
| Potenzial/Differenz             |                 | 276%         | 300%         | 209%         | 186%         | - 4,8 PP     | - 7,8 PP     | - 9,2 PP     | - 9,1 PP     |
| <b>Fairer Wert je Aktie</b>     |                 | <b>20,36</b> | <b>21,73</b> | <b>16,36</b> | <b>15,01</b> |              |              |              |              |

| Unternehmen                     | EV<br>(Mio. LW) | KGV          |              |              |              | Free Cashflow- Yield |             |             |              |
|---------------------------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------------|-------------|-------------|--------------|
|                                 |                 | 2023         | 2024e        | 2025e        | 2026e        | 2023                 | 2024e       | 2025e       | 2026e        |
| Warner Music Group Corp.        | 18.390          | 26,7         | 21,7         | 18,8         | 16,9         | 3,0%                 | 3,9%        | 4,6%        | 5,4%         |
| Universal Music Group N.V.      | 42.219          | 24,9         | 23,3         | 20,5         | 18,3         | 4,2%                 | 2,5%        | 3,8%        | 4,3%         |
| Live Nation Entertainment, Inc. | 23.963          | 65,7         | 64,0         | 34,2         | 27,3         | 4,8%                 | 4,6%        | 6,0%        | 6,7%         |
| CTS Eventim AG & Co. KGaA       | 5.816           | 26,6         | 24,7         | 23,5         | 22,1         | 7,9%                 | 3,8%        | 6,4%        | 7,5%         |
| Spotify Technology S.A.         | 62.420          | neg.         | 55,1         | 41,4         | 33,3         | 1,1%                 | 2,9%        | 3,7%        | 4,2%         |
| <b>Median</b>                   |                 | <b>26,7</b>  | <b>24,7</b>  | <b>23,5</b>  | <b>22,1</b>  | <b>4,2%</b>          | <b>3,8%</b> | <b>4,6%</b> | <b>5,4%</b>  |
| <b>Edel SE &amp; Co. KGaA</b>   | <b>126,3</b>    | <b>6,9</b>   | <b>6,5</b>   | <b>5,9</b>   | <b>5,3</b>   | <b>10,2%</b>         | <b>4,4%</b> | <b>9,8%</b> | <b>10,8%</b> |
| Potenzial/Differenz             |                 | 286%         | 282%         | 300%         | 314%         | 6 PP                 | 0,7 PP      | 5,3 PP      | 5,4 PP       |
| <b>Fairer Wert je Aktie</b>     |                 | <b>15,20</b> | <b>15,04</b> | <b>15,77</b> | <b>16,33</b> |                      |             |             |              |

Quelle: Capital IQ, Montega



## Unternehmenshintergrund

Die Edel SE & Co. KGaA (Edel) wurde 1986 von Michael Haentjes als Versandhandel für Filmmusik gegründet und hat sich seitdem zu einem der führenden Medienunternehmen in Europa entwickelt. Mit einem mittelbaren Umsatzanteil von rund 80% spielt Musik für das Unternehmen die wichtigste Rolle. Hier hat sich Edel als einer der wenigen Full-Service-Anbieter in Europa positioniert. Vom Entwickeln von Künstlern (A&R) über die Herstellung und Distribution von Tonträgern sowie hochwertigen Druckerzeugnissen bis hin zur digitalen bzw. physischen Vermarktung und Verwertung werden alle relevanten Dienstleistungen aus einer Hand angeboten. Auch aufgrund der Synergien in der Distribution hat sich Edel in den vergangenen Jahren zudem erfolgreich als Sach- und Kinderbuchverlag etabliert und vertreibt außerdem im Bereich Entertainment diverse Filme & Serien.

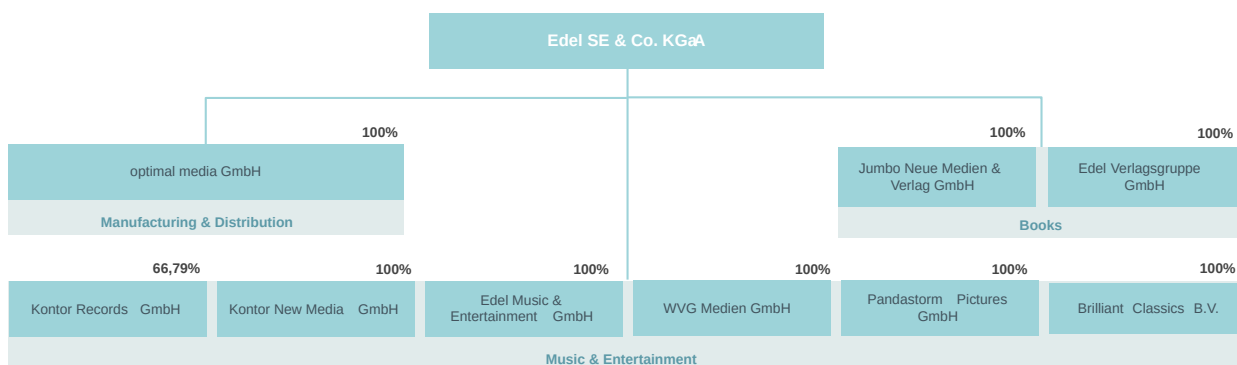
|                        |                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Sektor</b>          | Musik, Home Entertainment und Bücher                                                                                                                                                                                                                                          |
| <b>Ticker</b>          | EDL                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>Mitarbeiter</b>     | 1.060                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| <b>Umsatz</b>          | 280,2 Mio. EUR                                                                                                                                                                                                                                                                |
| <b>EBIT</b>            | 22,2 Mio. EUR                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <b>EBIT-Marge</b>      | 7,9%                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| <b>Geschäftsmodell</b> | Edel deckt die gesamte Wertschöpfung in der Musikindustrie von der Entwicklung von Künstlern über die Herstellung der Datenträger bis hin zur Vermarktung und dem Vertrieb ab. Daneben hat das Unternehmen zwei weitere Schwerpunkte im Bereich Bücher und Home Entertainment |
| <b>Kernkompetenz</b>   | Full Service-Angebot, Fokus auf etablierte Künstler, familiäre Unternehmensstruktur mit kurzen Entscheidungswegen und relative Finanzkraft gegenüber anderen Independent Labels.                                                                                              |
| <b>Kundenstruktur</b>  | Unmittelbare Kunden sind die großen Major Labels wie Universal, die Streaming-Plattformen wie Spotify sowie die großen Internethändler wie Amazon.                                                                                                                            |

Quelle: Unternehmen, Montega; Stand: Geschäftsjahr 2022/2023

## Konzernstruktur

Jonas Haentjes hat die Position des CEO von seinem Vater übernommen, während Michael Haentjes heute den Verwaltungsrat leitet. Diese Kontinuität verdeutlicht den familiären Führungsstil und den nachhaltigen Einfluss der Familie auf die Unternehmensentwicklung, der durch die Rechtsform der Kommanditgesellschaft auf Aktien (Co. KGaA) manifestiert ist, ähnlich wie bei renommierten Unternehmen wie Sto, CTS und Henkel.

Die Unterteilung der Edel-Gruppe in Manufacturing & Distribution, Music & Entertainment und Books trägt der operativen Steuerung Rechnung. Diese drei Bereiche unterscheiden sich grundlegend voneinander und benötigen entsprechend zur Steuerung jeweils branchenspezifisches Know-how, was über die entsprechenden Tochtergesellschaften sichergestellt wird. Im Folgenden werden die wesentlichen operativen Gesellschaften kurz beschrieben.



Quelle: Unternehmen

## Music & Entertainment

Im Bereich Music & Entertainment sind vor allem die Kontor-Gesellschaften und die Edel Music & Entertainment GmbH für den Konzern von Bedeutung. Sie betreuen Künstler bei der Veröffentlichung, sowie dem Vertrieb und der Vermarktung ihrer Musik und Filme.

Die **Edel Music & Entertainment GmbH** bündelt alle Aktivitäten in diesem Bereich, die nicht direkt über eine der Tochtergesellschaften abgebildet sind. Hierzu zählen neben den Genre Labels MPS (Jazz) und Arising Empire (Heavy Metal) und neue Meister (Classic) u.a. auch die Marke Edel Kids für Kinderunterhaltung.

Die Kontor New Media GmbH ist eine der führenden Digitalvertriebe in Europa und vertreibt weltweit Musik, Musikvideos, Filme, TV-Shows/Serien und Hörbücher der eigenen Gruppe aber auch von Dritten über die wichtigsten Online-Plattformen und Shops (Youtube, Spotify, Apple-Music, Amazon-Music, iTunes, deezer). KNM ist 2003 aus Kontor Records entstanden und verwaltet mittlerweile über 9,4 Mio. Musiktitel, 1600 Spielfilme, 500 Serien, 800 Hörbücher und 750 YouTube-Kanäle. Neben dem Vertriebsgeschäft bietet die eigene "digital media base"-Datenbank den Künstlern die Möglichkeit, ihre Inhalte zu analysieren und zu verwalten.

### Manufacturing & Distribution

Die **optimal media GmbH** ist für das Segment Manufacturing & Distribution verantwortlich und macht damit rund 52% der Gesamtumsätze des Unternehmens aus. Das Unternehmen aus Röbel/Müritz ist auf die Herstellung und Distribution von hochwertigen Druckerzeugnissen im Buchbereich (Print) und von Datenträgern im Musik- und Entertainmentbereich (Press) spezialisiert. Zu den Produkten gehören Bücher, Magazine, Medienverpackungen, Schallplatten, CDs, DVDs und Blu-ray Discs. Mit ihrem erst kürzlich modernisierten und damit hochmodernen Fertigungswerk und Logistikzentrum ist die optimal media GmbH einer der führenden unabhängigen Qualitätsdienstleister für die Medienindustrie in Europa. Neben der Herstellung, dem Druck und der Verarbeitung bietet die Tochter weitere Dienstleistungen in der Distribution (Performance) an, welche das umfangreiche Angebot komplettiert. Dazu zählen die Einlagerung, Kommissionierung, Auslieferung und Logistik der eigenen Waren aber auch die von Partnern wie der Universal Music Group. Mit mehr als 700 Mitarbeitern beschäftigt die optimal media GmbH ca. drei Viertel der Mitarbeiter des Konzerns und operiert neben dem Hauptstandort mit weiteren Service Centern in Berlin und Hamburg.

Die **Kontor Records GmbH** ist eines der führenden Labels der Dance- und House-Musik in Europa. Zu den Künstlern gehören namhafte Größen wie Scooter, Armin van Buuren, Leony und DJ Antoine. Neben der Unterstützung von Künstlern veröffentlicht Kontor Records regelmäßig Kompilationen, die es oft bis in die Top-Platzierungen der deutschen Compilationcharts schaffen. Beim eigenen YouTube-Kanal Kontor.TV mit über 6,25 Millionen Abonnenten bietet Kontor Records unter Vertrag stehenden Künstlern dazu eine Plattform mit großer Reichweite zur Veröffentlichung ihrer Musik.

### Books

Die **Edel Verlagsgruppe** bündelt das Buchgeschäft des Edel-Konzerns und zählt mit Standorten in Hamburg und München zu den größten unabhängigen Buchanbietern Deutschlands. Zur Gruppe gehören die Verlage ZS (Ratgeber/Sachbücher), Dr. Oetker Verlag (Kochbücher), Edel Sports (Sportbücher) und Karibu (Kinderbücher). Dank eines vielfältigen Angebots haben sich die Verlage eine treue Leserschaft, eine große Anziehungskraft und eine breite Präsenz im Handel gesichert. Der Auftritt der Verlagsgruppe wird zudem durch bekannte Marken (z.B. Dr. Oetker, Die Ernährungs-Docs) und prominente Autoren (z.B. Annette Roeder, Thomas Müller, Sophia Thiel) verstärkt. Dazu betreut die eigene Vertriebsorganisation Edel Book Sales neben den Imprints der Edel Verlagsgruppe das Buchvertriebsgeschäft von falkemedia, BUNTE, Wort & Bild und weiteren, sowohl im Verkauf als auch in der Distribution.

### Außenauftritt – Die Marken der Edel Gruppe

Der Vertrieb der Produkte des Edel Konzerns erfolgt über diverse Labels und Verlage in den unterschiedlichen Geschäftsbereichen des Konzerns. Die folgende Grafik zeigt die konzernzugehörigen Marken/Labels auf:

#### Die Marken der Edel Gruppe



Quelle: Unternehmen

Die Vertriebsaktivität im Geschäftsbereich **Music** bündelt sich in den folgenden Labels:

- **Berlin Classics:** Das renommierte Klassik-Label aus Berlin bietet Künstlern und Ensembles eine vielseitige musikalische Plattform für **klassische Musik**. Im Fokus stehen die Entwicklung intelligenter Konzeptalben und die Veröffentlichung besonderer Repertoire-Einspielungen auf CD, Vinyl und digitalen Plattformen.
- **Brilliant Classics:** Brilliant Classics bedient ebenfalls den **Klassik-Sektor**, konzentriert sich jedoch auf die Produktion und den Vertrieb von Musikaufnahmen zu erschwinglichen Preisen, um ein breiteres Publikum anzusprechen. Das Label bietet Neuproduktionen und enzyklopädischen Sammler-Editionen an und erbringt zudem weltweite Vertriebsdienstleistungen für zahlreiche Klassik- und Jazz-Labels.
- **earMusic:** Das earMusic-Label des Edel-Konzerns bietet nationalen und internationalen Künstler im **Rock-, Pop-, Metal- und Alternative-Rock-Bereich** eine Heimat in Hamburg und vermarktet von dort aus ihre Musik weltweit. Das Label kombiniert die wertvollen Aspekte einer traditionellen Plattenfirma, indem es qualifizierte Vertreter und Ansprechpartner bereitstellt sowie bewährte Marketing- und Vertriebs-Tools anbietet.
- **Kontor Records:** Das Kontor Records Label ist das bekannte Label der Kontor Records GmbH im internationalen **Club/Dance- und Techno-Bereich**. Das Label konnte der Firma bereits zahlreiche physische und digitale Chart-Erfolge bescheren.
- **MPS:** Das MPS-Label ist Deutschlands erstes **Jazz-Label** mit Weltruhm. Das Label vertreibt die Aufnahmen deutscher und internationaler Jazz-Größen sowie ausgewählter neuer Jazz-Künstler.
- **Neue Meister:** Neue Meister vereint neukomponierte Musik von Künstlern und Komponisten, die keine Grenzen zwischen der **klassischen Orchesterwelt, experimenteller Kunst, Elektro- oder Popmusik** sehen. Dabei präsentiert das Label sowohl neue Werke lebender Komponisten als auch seltenes älteres Material, das in unerhörter und innovativer Weise neu interpretiert wird.
- **Arising Empire:** Das Arising Empire-Label ist eins der führenden Label im Bereich **Punk, Rock und Metalcore** und unterstützt dabei stets neue Strömungen und Trends.

Im Bereich **Entertainment** wird der Vertrieb durch die folgenden Labels unterstützt:

- **EDEL Kids:** Edel Kids ist die Home Entertainment Marke der Edel-Gruppe für **Kinderunterhaltung** und bietet ein breites Spektrum an Entertainment für Kinder. Dazu gehören Hörspiele, Videoformate und Musik, die zu erfolgreichen Fernsehserien und Kinofilmen im Family-Bereich entwickelt werden. Zudem engagiert sich das Label aktiv in der Produktion von Animations-Serien und -Filmen. Edel Kids zählt zu den führenden Marken im Kindersegment und zu den bedeutendsten Anbietern in Deutschland, Österreich und der Schweiz.
- **EDEL Motion:** Das Edel Motion-Label hat sich auf die **Vermarktung und Distribution** namhafter internationaler Produktionen spezialisiert. Das Portfolio von Edel Motion ist breit gefächert und umfasst verschiedene Genres wie Krimi-Serien, Dokumentationen und romantische Dramen.
- **Pandastorm:** Das Pandastorm Label ist Teil der Tochterfirma der Pandastorm Pictures GmbH und fördert **hochwertige Filme und Serien** im deutschsprachigen Raum. Das Label ist bekannt für packende Inhalte aus der ganzen Welt und deckt dabei diverse Themen ab.

Der Bereich **Books** hat die Edel Gruppe die folgenden Verlage für die unterschiedlichen Genres und Zielgruppen etabliert. Zudem übernimmt das Unternehmen für einige Partnerverlage wie beispielsweise die Bunte, den Wort & Bild Verlag und falkemedia umfangreiche Vertriebsarbeiten, einschließlich Handelsmarketing und -kommunikation.

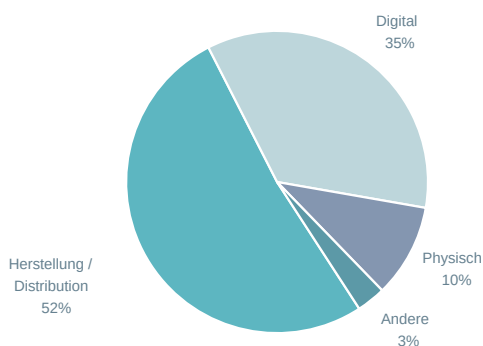
- **KARIBU:** KARIBU ist der **Kinderbuchverlag** des Edel Konzerns. Seit seiner Gründung im Jahr 2016 bietet der Verlag eine vielfältige Auswahl an Bilderbüchern, Kinderbüchern und Sachbüchern für Leser im Alter von 3-12 Jahren und arbeitet mit erfolgreichen Autoren sowie bekannten Charakteren aus Film und Fernsehen zusammen.
- **ZS:** ZS veröffentlicht **Ratgeber** im Bereich Kulinarik, Gesundheit, Fitness und Lebenshilfe und gehört in diesem Bereich zu den führenden Verlagen Deutschlands. Der 1984 gegründete Verlag beschäftigt derzeit rund 20 Mitarbeiter, die in alle Schritte von der Idee bis zum Verkauf der Bücher involviert sind.
- **Dr. Oetker Verlag:** Hervorgegangen aus dem international tätigen Nahrungsmittelkonzern Dr. Oetker bewahrt der Verlag die Tradition der Gruppe in gedruckter Form. Er veröffentlicht eine Vielzahl von Büchern, die sich hauptsächlich mit den Themen **Kochen, Backen und Ernährung** befassen. Die Publikationen des Dr. Oetker Verlags genießen in Deutschland einen guten Ruf und bieten neben klassischen Rezepten auch moderne und innovative Ideen.
- **Moewig:** Mit dem Moewig Verlag hat der EDEL Konzern den Büchern aus den Erfolgsreihen **„Kochen und Genießen“** und **„Round Books“** ein neues Zuhause gegeben und konnte dadurch seine Reichweite im Bereich Kulinarik weiter vergrößern.

- **EDEL SPORTS:** EDEL SPORTS ist einer der führenden deutschsprachigen Verlage für erzählende **Sportbücher**. Im Portfolio des Verlags finden sich zahlreiche Bestseller von und über aktive und ehemalige Spitzensportler wie Robin Gosens, Stefan Kretschmar, Björn Werner und Rafael Nadal. Dank vieler SPIEGEL-Bestseller hat sich EDEL SPORTS in den letzten Jahren eine führende Position im Sportbuch-Markt erarbeitet.
- **EDEL EXTREME:** Der Verlag ist Teil von EDEL SPORTS und gibt außergewöhnlichen sportlichen Themen, wie z.B. Ski-Freeride und Big Wave Surfing, eine zusätzliche Plattform.

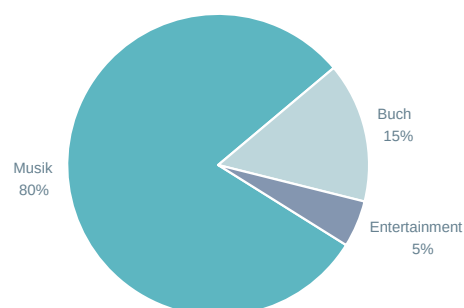
### Absatzregionen und -kanäle

Die folgende Grafik stellt die Umsatzverteilung auf die einzelnen Geschäftsbereiche bzw. Kanäle dar. Der Bereich Digital macht mittlerweile deutlich mehr als ein Drittel der Gesamtumsätze des Unternehmens aus. Der überwiegende Umsatz wird allerdings noch im Physischen Bereich erzielt, da die Herstellung und Distribution ebenfalls physischen Produkten zuzuordnen ist. Hiervon dürfte allerdings ein Großteil auf den Schallplattenumsatz entfallen, der seit Jahren wächst und entsprechend deutlich an Bedeutung im Gesamtkonzern gewonnen hat.

Umsatz nach Unternehmensbereichen



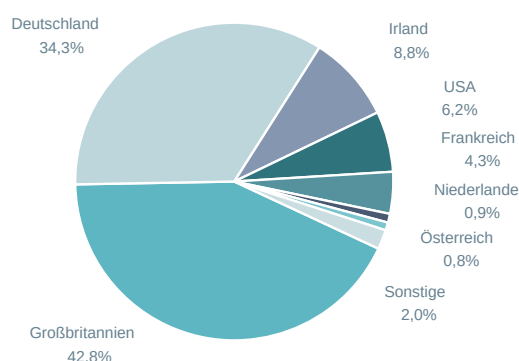
Umsatz nach Branchen



Quelle: Unternehmen

Der Edel-Konzern erwirtschaftet seinen Umsatz zum überwiegenden Teil international und spielt somit eine bedeutende Rolle im europäischen Musik-, Buch- und Entertainmentmarkt. Hierbei ist allerdings zu beachten, dass die Regionale Umsatzzuordnung nach dem Rechnungsempfänger erfolgt. Entsprechend lässt sich aus der Umsatzverteilung lediglich ableiten, wo die unmittelbaren Kunden – also die Majors, die Streaming-Anbieter und Händler wie Amazon und Co. – von Edel sitzen. Ein Rückschluss auf die Herkunft der Konsumenten gibt diese Umsatzverteilung also nicht.

Umsatz nach Regionen



Quelle: Unternehmen

## Management & Verwaltung

Der Edel-Konzern ist an der Spitze in zweiter Generation familiengeführt und verfügt auch in der zweiten Managementebene in den Geschäftsführungspositionen der wesentlichen Beteiligung über jahrzehntelange Branchenerfahrung.



**Dr. Jonas Haentjes** ist CEO der Edel SE & Co. KGaA, Mitglied des Verwaltungsrates und Direktor der persönlich haftenden Gesellschafterin Edel Management SE. Der promovierte Mediziner kam 2016 zum Unternehmen und ist seit 2018 CEO des Edel-Konzerns. Das Unternehmen begleitet ihn seit seiner Geburt, weshalb er sich nach dem Studium der Medizin entschied, seiner Leidenschaft für das Unternehmertum nachzugehen. Vor seiner Zeit bei Edel beriet er zunächst fünf Jahre lang Unternehmen in der Pharma- und Medizinbranche zu Strategie-, Vertriebs- und F&E-Themen bei Roland Berger und Monitor Deloitte.



**Michael Haentjes** ist der Gründer des Unternehmens und heute noch Vorsitzender des Verwaltungsrats der persönlich haftenden Gesellschafterin Edel Management SE. Herr Haentjes entwickelte das Unternehmen nach der Gründung im Jahr 1986, nachdem er zuvor einige Jahre in unterschiedlichen Funktionen bei dem Vorläufer von Warner Music beschäftigt war, innerhalb von nur zwei Jahren von einem Mailorder-Versand für Filmmusik zu einem vollwertigen Musik Label. Nach einer erfolgreichen Restrukturierung im Nachgang des Börsengangs am neuen Markt führte er das Unternehmen erfolgreich durch die herausfordernden 2000er Jahre und übergab in 2018 ein wieder florierendes Unternehmen in die Leitung seines Sohnes.



**Jörg Hahn** ist Geschäftsführer der optimal media GmbH. Geboren 1963 in Röbel/Müritz, studierte er Technische Kybernetik und Automatisierungstechnik an der Universität Rostock. 1990/91 war er als Projektleiter für den Aufbau und die Inbetriebnahme des CD-Fertigungswerkes des Edel-Konzerns verantwortlich. 1992 übernahm er dort die Produktionsleitung und wurde 1993 in die Geschäftsleitung berufen. Seit 1995 ist Jörg Hahn Geschäftsführer der optimal media GmbH und spielt eine entscheidende Rolle in der erfolgreichen Entwicklung und Expansion des Unternehmens.



**Jens Thele** ist Geschäftsführer der Kontor Records und Kontor New Media GmbH. Der gebürtige Hamburger arbeitete nach seiner Ausbildung bis 1995 bei Edel und gründete dort die Dance-Abteilung Club Tools. Anschließend war er zwei Jahre als A&R bei Polygram Records tätig und wagte 1997 mit der Gründung von Kontor Records den Schritt in die Selbstständigkeit. Mit Künstlern wie ATB, Die Atzen und Scooter erzielte er international große Erfolge, darunter zahlreiche Gold- und Platinauszeichnungen sowie Nummer-1-Hits in England und Deutschland. Bis heute ist Thele als Geschäftsführer und Head of A&R bei Kontor Records und dem Digitalvertrieb Kontor New Media aktiv.

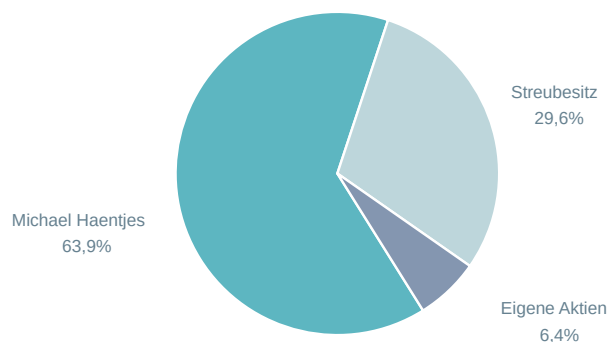


**Michael Pohl** ist ebenfalls Geschäftsführer der Kontor New Media GmbH. Er begann seine Karriere als Vertriebsleiter bei Universal. Anschließend arbeitete er als Commercial Director bei der Boxman GmbH, einem E-Commerce-Unternehmen für CDs, DVDs und Spiele. 2003 trat Michael Pohl bei Kontor Records als General Manager ein und übernahm dort die Verantwortung für die Entwicklung des digitalen Vertriebs und Marketings. Mit der Ausgliederung der neuen Medienabteilung in eine eigenständige Gesellschaft im Jahr 2006 wurde Michael Pohl zum Geschäftsführer der neu gegründeten Kontor New Media GmbH ernannt.

### Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der Edel SE & Co. KGaA ist in 22.734.511 auf den Inhaber lautende Stückaktien unterteilt, die jeweils einem Nennwert von einem Euro entsprechen. Michael Haentjes, der Gründer der Firma und seit 2018 nicht-geschäftsführendes Verwaltungsratsmitglied besitzt 63,9% der Aktien und ist damit Hauptaktionär des Edel-Konzerns. 29,6% der Aktien befinden sich im Streubesitz und die restlichen Aktien (6,42%) hält das Unternehmen seit einem Aktienrückkaufprogramm im Geschäftsjahr 2020/21 in eigener Hand.

#### Aktionärsstruktur



Quelle: Unternehmen

DCF Modell

| Angaben in Mio. EUR          | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e | Terminal Value |
|------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----------------|
| Umsatz                       | 279,5 | 287,5 | 296,2 | 305,7 | 315,4 | 324,5 | 332,0 | 338,6          |
| Veränderung                  | -0,3% | 2,9%  | 3,0%  | 3,2%  | 3,2%  | 2,9%  | 2,3%  | 2,0%           |
| EBIT                         | 22,0  | 23,4  | 25,2  | 26,9  | 27,7  | 27,9  | 27,8  | 27,1           |
| EBIT-Marge                   | 7,9%  | 8,1%  | 8,5%  | 8,8%  | 8,8%  | 8,6%  | 8,4%  | 8,0%           |
| NOPAT                        | 14,5  | 15,7  | 17,1  | 18,2  | 18,8  | 18,9  | 18,9  | 18,4           |
| Abschreibungen               | 9,6   | 9,7   | 9,7   | 9,8   | 10,2  | 10,4  | 10,7  | 8,1            |
| in % vom Umsatz              | 3,4%  | 3,4%  | 3,3%  | 3,2%  | 3,2%  | 3,2%  | 3,2%  | 2,4%           |
| Liquiditätsveränderung       |       |       |       |       |       |       |       |                |
| - Working Capital            | 2,2   | -0,9  | -1,8  | -2,1  | -1,6  | -1,5  | -1,2  | -1,1           |
| - Investitionen              | -19,2 | -10,5 | -10,0 | -10,0 | -9,3  | -8,6  | -7,9  | -8,1           |
| Investitionsquote            | 6,9%  | 3,7%  | 3,4%  | 3,3%  | 2,9%  | 2,6%  | 2,4%  | 2,4%           |
| Übriges                      |       |       |       |       |       |       |       |                |
| Free Cash Flow (WACC-Modell) | 7,1   | 13,9  | 15,1  | 15,9  | 18,0  | 19,3  | 20,5  | 17,3           |
| WACC                         | 8,9%  | 8,9%  | 8,9%  | 8,9%  | 8,9%  | 8,9%  | 8,9%  | 8,9%           |
| Present Value                | 6,9   | 12,4  | 12,3  | 12,0  | 12,5  | 12,3  | 12,0  | 135,0          |
| Kumuliert                    | 6,9   | 19,3  | 31,7  | 43,7  | 56,1  | 68,4  | 80,4  | 215,3          |

| Wertermittlung (Mio. EUR) |       |
|---------------------------|-------|
| Total present value (Tpv) | 215,3 |
| Terminal Value            | 135,0 |
| Anteil vom Tpv-Wert       | 63%   |
| Verbindlichkeiten         | 59,6  |
| Liquide Mittel            | 16,5  |
| Eigenkapitalwert          | 172,2 |

|                     |       |
|---------------------|-------|
| Aktienzahl (Mio.)   | 21,27 |
| Wert je Aktie (EUR) | 8,09  |
| +Upside / -Downside | 105%  |
| Aktienkurs (EUR)    | 3,94  |

| Modellparameter     |       |
|---------------------|-------|
| Fremdkapitalquote   | 30,0% |
| Fremdkapitalzins    | 6,0%  |
| Marktrendite        | 9,0%  |
| risikofreie Rendite | 2,50% |

|                 |      |
|-----------------|------|
| Beta            | 1,30 |
| WACC            | 8,9% |
| ewiges Wachstum | 2,0% |

| Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen |           |      |
|------------------------------------------------------|-----------|------|
| Kurzfristiges Umsatzwachstum                         | 2024-2027 | 3,0% |
| Mittelfristiges Umsatzwachstum                       | 2024-2030 | 2,9% |
| Langfristiges Umsatzwachstum                         | ab 2031   | 2,0% |
| Kurzfristige EBIT-Marge                              | 2024-2027 | 8,3% |
| Mittelfristige EBIT-Marge                            | 2024-2030 | 8,4% |
| Langfristige EBIT-Marge                              | ab 2031   | 8,0% |

| Sensitivität Wert je Aktie (NOK) |       |       | ewiges Wachstum |       |       |
|----------------------------------|-------|-------|-----------------|-------|-------|
| WACC                             | 1,25% | 1,75% | 2,00%           | 2,25% | 2,75% |
| 9,39%                            | 6,88  | 7,22  | 7,41            | 7,61  | 8,06  |
| 9,14%                            | 7,17  | 7,54  | 7,74            | 7,96  | 8,45  |
| 8,89%                            | 7,47  | 7,87  | 8,09            | 8,33  | 8,87  |
| 8,64%                            | 7,80  | 8,23  | 8,48            | 8,74  | 9,33  |
| 8,39%                            | 8,14  | 8,62  | 8,89            | 9,18  | 9,83  |

| Sensitivität Wert je Aktie (NOK) |       |       | EBIT-Marge ab 2031e |       |       |
|----------------------------------|-------|-------|---------------------|-------|-------|
| WACC                             | 7,50% | 7,75% | 8,00%               | 8,25% | 8,50% |
| 9,39%                            | 7,03  | 7,22  | 7,41                | 7,60  | 7,79  |
| 9,14%                            | 7,34  | 7,54  | 7,74                | 7,94  | 8,14  |
| 8,89%                            | 7,68  | 7,89  | 8,09                | 8,30  | 8,51  |
| 8,64%                            | 8,03  | 8,26  | 8,48                | 8,70  | 8,92  |
| 8,39%                            | 8,42  | 8,65  | 8,89                | 9,12  | 9,36  |

Quelle: Montega



| G&V (in Mio. EUR) Edel SE & Co. KGaA                        | 2021         | 2022         | 2023         | 2024e        | 2025e        | 2026e        |
|-------------------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Umsatz</b>                                               | <b>251,3</b> | <b>277,0</b> | <b>280,2</b> | <b>279,5</b> | <b>287,5</b> | <b>296,2</b> |
| Bestandsveränderungen                                       | 1,2          | -0,1         | -1,0         | -1,0         | -1,0         | -1,0         |
| Aktivierete Eigenleistungen                                 | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Gesamtleistung</b>                                       | <b>252,5</b> | <b>276,9</b> | <b>279,3</b> | <b>278,5</b> | <b>286,5</b> | <b>295,2</b> |
| Materialaufwand                                             | 140,3        | 151,4        | 159,6        | 154,3        | 158,7        | 163,5        |
| <b>Rohhertrag</b>                                           | <b>112,2</b> | <b>125,5</b> | <b>119,6</b> | <b>124,2</b> | <b>127,8</b> | <b>131,7</b> |
| Personalaufwendungen                                        | 52,2         | 55,5         | 57,0         | 58,7         | 59,8         | 60,7         |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen                          | 35,6         | 42,4         | 37,8         | 37,5         | 38,5         | 39,7         |
| Sonstige betriebliche Erträge                               | 1,5          | 3,4          | 6,4          | 3,1          | 3,2          | 3,3          |
| <b>EBITDA</b>                                               | <b>25,9</b>  | <b>31,0</b>  | <b>31,3</b>  | <b>31,6</b>  | <b>33,1</b>  | <b>35,0</b>  |
| Abschreibungen auf Sachanlagen                              | 7,1          | 7,3          | 7,0          | 7,5          | 7,6          | 7,7          |
| <b>EBITA</b>                                                | <b>18,9</b>  | <b>23,6</b>  | <b>24,3</b>  | <b>24,1</b>  | <b>25,5</b>  | <b>27,3</b>  |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände              | 1,9          | 2,1          | 2,1          | 2,1          | 2,1          | 2,1          |
| Impairment Charges und Amortisation Goodwill                | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>EBIT</b>                                                 | <b>16,9</b>  | <b>21,5</b>  | <b>22,2</b>  | <b>22,0</b>  | <b>23,4</b>  | <b>25,2</b>  |
| Finanzergebnis                                              | -2,0         | -1,5         | -2,2         | -2,3         | -2,2         | -2,1         |
| <b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>         | <b>14,7</b>  | <b>20,1</b>  | <b>20,0</b>  | <b>19,7</b>  | <b>21,2</b>  | <b>23,2</b>  |
| Außerordentliches Ergebnis                                  | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>EBT</b>                                                  | <b>14,7</b>  | <b>20,1</b>  | <b>20,0</b>  | <b>19,7</b>  | <b>21,2</b>  | <b>23,2</b>  |
| EE-Steuern                                                  | 7,3          | 7,7          | 7,3          | 6,7          | 7,0          | 7,4          |
| <b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>     | <b>7,4</b>   | <b>12,4</b>  | <b>12,7</b>  | <b>13,0</b>  | <b>14,2</b>  | <b>15,7</b>  |
| Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto) | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>                | <b>7,4</b>   | <b>12,4</b>  | <b>12,7</b>  | <b>13,0</b>  | <b>14,2</b>  | <b>15,7</b>  |
| Anteile Dritter                                             | 0,8          | 0,8          | 0,6          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Jahresüberschuss</b>                                     | <b>6,6</b>   | <b>11,6</b>  | <b>12,2</b>  | <b>13,0</b>  | <b>14,2</b>  | <b>15,7</b>  |

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

| G&V (in % vom Umsatz) Edel SE & Co. KGaA                    | 2021          | 2022          | 2023          | 2024e         | 2025e         | 2026e         |
|-------------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Umsatz</b>                                               | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> |
| Bestandsveränderungen                                       | 0,5%          | -0,1%         | -0,3%         | -0,3%         | -0,3%         | -0,3%         |
| Aktivierete Eigenleistungen                                 | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| <b>Gesamtleistung</b>                                       | <b>100,5%</b> | <b>99,9%</b>  | <b>99,7%</b>  | <b>99,7%</b>  | <b>99,7%</b>  | <b>99,7%</b>  |
| Materialaufwand                                             | 55,8%         | 54,7%         | 57,0%         | 55,2%         | 55,2%         | 55,2%         |
| <b>Rohhertrag</b>                                           | <b>44,6%</b>  | <b>45,3%</b>  | <b>42,7%</b>  | <b>44,5%</b>  | <b>44,5%</b>  | <b>44,5%</b>  |
| Personalaufwendungen                                        | 20,8%         | 20,0%         | 20,3%         | 21,0%         | 20,8%         | 20,5%         |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen                          | 14,2%         | 15,3%         | 13,5%         | 13,4%         | 13,4%         | 13,4%         |
| Sonstige betriebliche Erträge                               | 0,6%          | 1,2%          | 2,3%          | 1,1%          | 1,1%          | 1,1%          |
| <b>EBITDA</b>                                               | <b>10,3%</b>  | <b>11,2%</b>  | <b>11,2%</b>  | <b>11,3%</b>  | <b>11,5%</b>  | <b>11,8%</b>  |
| Abschreibungen auf Sachanlagen                              | 2,8%          | 2,6%          | 2,5%          | 2,7%          | 2,6%          | 2,6%          |
| <b>EBITA</b>                                                | <b>7,5%</b>   | <b>8,5%</b>   | <b>8,7%</b>   | <b>8,6%</b>   | <b>8,9%</b>   | <b>9,2%</b>   |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände              | 0,8%          | 0,8%          | 0,7%          | 0,7%          | 0,7%          | 0,7%          |
| Impairment Charges und Amortisation Goodwill                | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| <b>EBIT</b>                                                 | <b>6,7%</b>   | <b>7,8%</b>   | <b>7,9%</b>   | <b>7,9%</b>   | <b>8,1%</b>   | <b>8,5%</b>   |
| Finanzergebnis                                              | -0,8%         | -0,5%         | -0,8%         | -0,8%         | -0,8%         | -0,7%         |
| <b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>         | <b>5,8%</b>   | <b>7,2%</b>   | <b>7,1%</b>   | <b>7,0%</b>   | <b>7,4%</b>   | <b>7,8%</b>   |
| Außerordentliches Ergebnis                                  | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| <b>EBT</b>                                                  | <b>5,8%</b>   | <b>7,2%</b>   | <b>7,1%</b>   | <b>7,0%</b>   | <b>7,4%</b>   | <b>7,8%</b>   |
| EE-Steuern                                                  | 2,9%          | 2,8%          | 2,6%          | 2,4%          | 2,4%          | 2,5%          |
| <b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>     | <b>2,9%</b>   | <b>4,5%</b>   | <b>4,5%</b>   | <b>4,6%</b>   | <b>4,9%</b>   | <b>5,3%</b>   |
| Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto) | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| <b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>                | <b>2,9%</b>   | <b>4,5%</b>   | <b>4,5%</b>   | <b>4,6%</b>   | <b>4,9%</b>   | <b>5,3%</b>   |
| Anteile Dritter                                             | 0,3%          | 0,3%          | 0,2%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| <b>Jahresüberschuss</b>                                     | <b>2,6%</b>   | <b>4,2%</b>   | <b>4,3%</b>   | <b>4,6%</b>   | <b>4,9%</b>   | <b>5,3%</b>   |

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

| Bilanz (in Mio. EUR) Edel SE & Co. KGaA    | 2021         | 2022         | 2023         | 2024e        | 2025e        | 2026e        |
|--------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>AKTIVA</b>                              |              |              |              |              |              |              |
| Immaterielle Vermögensgegenstände          | 9,6          | 10,2         | 11,0         | 11,9         | 12,8         | 13,2         |
| Sachanlagen                                | 57,8         | 66,7         | 75,6         | 84,3         | 84,3         | 84,1         |
| Finanzanlagen                              | 1,9          | 3,0          | 4,2          | 4,2          | 4,2          | 4,2          |
| <b>Anlagevermögen</b>                      | <b>69,2</b>  | <b>79,9</b>  | <b>90,8</b>  | <b>100,4</b> | <b>101,3</b> | <b>101,5</b> |
| Vorräte                                    | 17,8         | 25,8         | 16,3         | 16,3         | 16,3         | 16,3         |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 57,5         | 65,3         | 59,8         | 59,7         | 61,4         | 63,2         |
| Liquide Mittel                             | 8,8          | 15,7         | 16,5         | 15,7         | 16,0         | 11,2         |
| Sonstige Vermögensgegenstände              | 6,5          | 8,6          | 9,1          | 9,1          | 9,1          | 9,1          |
| <b>Umlaufvermögen</b>                      | <b>90,7</b>  | <b>115,3</b> | <b>101,7</b> | <b>100,8</b> | <b>102,8</b> | <b>99,8</b>  |
| <b>Bilanzsumme</b>                         | <b>159,9</b> | <b>195,2</b> | <b>192,6</b> | <b>201,3</b> | <b>204,1</b> | <b>201,3</b> |
| <b>PASSIVA</b>                             |              |              |              |              |              |              |
| <b>Eigenkapital</b>                        | <b>35,8</b>  | <b>43,1</b>  | <b>48,9</b>  | <b>55,5</b>  | <b>63,2</b>  | <b>70,4</b>  |
| <b>Anteile Dritter</b>                     | <b>0,9</b>   | <b>0,8</b>   | <b>1,1</b>   | <b>1,1</b>   | <b>1,1</b>   | <b>1,1</b>   |
| Rückstellungen                             | 44,2         | 47,3         | 49,3         | 49,3         | 49,3         | 49,3         |
| Zinstragende Verbindlichkeiten             | 43,3         | 58,4         | 56,0         | 56,0         | 50,3         | 40,3         |
| Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen   | 27,0         | 35,4         | 28,1         | 30,2         | 31,0         | 31,0         |
| Sonstige Verbindlichkeiten                 | 8,8          | 10,2         | 9,2          | 9,2          | 9,2          | 9,2          |
| <b>Verbindlichkeiten</b>                   | <b>123,3</b> | <b>151,3</b> | <b>142,7</b> | <b>144,8</b> | <b>139,8</b> | <b>129,8</b> |
| <b>Bilanzsumme</b>                         | <b>159,9</b> | <b>195,2</b> | <b>192,6</b> | <b>201,3</b> | <b>204,1</b> | <b>201,3</b> |

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

| Bilanz (in % der Bilanzsumme) Edel SE & Co. KGaA | 2021          | 2022          | 2023          | 2024e         | 2025e         | 2026e         |
|--------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>AKTIVA</b>                                    |               |               |               |               |               |               |
| Immaterielle Vermögensgegenstände                | 6,0%          | 5,2%          | 5,7%          | 5,9%          | 6,3%          | 6,6%          |
| Sachanlagen                                      | 36,1%         | 34,2%         | 39,3%         | 41,9%         | 41,3%         | 41,8%         |
| Finanzanlagen                                    | 1,2%          | 1,5%          | 2,2%          | 2,1%          | 2,1%          | 2,1%          |
| <b>Anlagevermögen</b>                            | <b>43,3%</b>  | <b>40,9%</b>  | <b>47,2%</b>  | <b>49,9%</b>  | <b>49,6%</b>  | <b>50,4%</b>  |
| Vorräte                                          | 11,2%         | 13,2%         | 8,5%          | 8,1%          | 8,0%          | 8,1%          |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen       | 36,0%         | 33,5%         | 31,1%         | 29,7%         | 30,1%         | 31,4%         |
| Liquide Mittel                                   | 5,5%          | 8,0%          | 8,6%          | 7,8%          | 7,8%          | 5,6%          |
| Sonstige Vermögensgegenstände                    | 4,0%          | 4,4%          | 4,7%          | 4,5%          | 4,4%          | 4,5%          |
| <b>Umlaufvermögen</b>                            | <b>56,7%</b>  | <b>59,1%</b>  | <b>52,8%</b>  | <b>50,1%</b>  | <b>50,4%</b>  | <b>49,6%</b>  |
| <b>Bilanzsumme</b>                               | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> |
| <b>PASSIVA</b>                                   |               |               |               |               |               |               |
| <b>Eigenkapital</b>                              | <b>22,4%</b>  | <b>22,1%</b>  | <b>25,4%</b>  | <b>27,5%</b>  | <b>31,0%</b>  | <b>35,0%</b>  |
| <b>Anteile Dritter</b>                           | <b>0,5%</b>   | <b>0,4%</b>   | <b>0,6%</b>   | <b>0,5%</b>   | <b>0,5%</b>   | <b>0,5%</b>   |
| Rückstellungen                                   | 27,6%         | 24,2%         | 25,6%         | 24,5%         | 24,2%         | 24,5%         |
| Zinstragende Verbindlichkeiten                   | 27,1%         | 29,9%         | 29,1%         | 27,8%         | 24,6%         | 20,0%         |
| Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen         | 16,9%         | 18,1%         | 14,6%         | 15,0%         | 15,2%         | 15,4%         |
| Sonstige Verbindlichkeiten                       | 5,5%          | 5,2%          | 4,8%          | 4,6%          | 4,5%          | 4,6%          |
| <b>Verbindlichkeiten</b>                         | <b>77,1%</b>  | <b>77,5%</b>  | <b>74,1%</b>  | <b>71,9%</b>  | <b>68,5%</b>  | <b>64,5%</b>  |
| <b>Bilanzsumme</b>                               | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> |

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

| <b>Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) Edel SE &amp; Co. KGaA</b> | <b>2021</b>  | <b>2022</b>  | <b>2023</b>  | <b>2024e</b> | <b>2025e</b> | <b>2026e</b> |
|------------------------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Jahresüberschuss/ -fehlbetrag                                    | 7,4          | 12,4         | 12,7         | 13,0         | 14,2         | 15,7         |
| Abschreibung Anlagevermögen                                      | 7,1          | 7,3          | 7,0          | 7,5          | 7,6          | 7,7          |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände                   | 1,9          | 2,1          | 2,1          | 2,1          | 2,1          | 2,1          |
| Veränderung langfristige Rückstellungen                          | 0,7          | 0,0          | -0,1         | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen                 | 11,5         | 2,3          | 1,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Cash Flow</b>                                                 | <b>28,6</b>  | <b>24,2</b>  | <b>22,8</b>  | <b>22,6</b>  | <b>23,8</b>  | <b>25,5</b>  |
| Veränderung Working Capital                                      | -4,8         | -7,6         | 9,3          | 2,2          | -0,9         | -1,8         |
| <b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>                        | <b>23,8</b>  | <b>16,6</b>  | <b>32,1</b>  | <b>24,8</b>  | <b>22,9</b>  | <b>23,7</b>  |
| CAPEX                                                            | -11,3        | -20,2        | -19,2        | -19,2        | -10,5        | -10,0        |
| Sonstiges                                                        | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>                       | <b>-11,3</b> | <b>-20,2</b> | <b>-19,2</b> | <b>-19,2</b> | <b>-10,5</b> | <b>-10,0</b> |
| Dividendenzahlung                                                | -2,1         | -4,3         | -6,4         | -6,4         | -6,4         | -8,5         |
| Veränderung Finanzverbindlichkeiten                              | -17,1        | 14,7         | -5,7         | 0,0          | -5,8         | -10,0        |
| Sonstiges                                                        | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>                      | <b>-19,2</b> | <b>10,5</b>  | <b>-12,0</b> | <b>-6,4</b>  | <b>-12,1</b> | <b>-18,5</b> |
| Effekte aus Wechselkursänderungen                                | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Veränderung liquide Mittel</b>                                | <b>-6,7</b>  | <b>6,8</b>   | <b>0,8</b>   | <b>-0,8</b>  | <b>0,3</b>   | <b>-4,9</b>  |
| <b>Endbestand liquide Mittel</b>                                 | <b>8,8</b>   | <b>15,6</b>  | <b>16,5</b>  | <b>15,7</b>  | <b>16,0</b>  | <b>11,2</b>  |

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

| <b>Kennzahlen Edel SE &amp; Co. KGaA</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> | <b>2024e</b> | <b>2025e</b> | <b>2026e</b> |
|------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Ertragsmargen</b>                     |             |             |             |              |              |              |
| Rohrertragsmarge (%)                     | 44,6%       | 45,3%       | 42,7%       | 44,5%        | 44,5%        | 44,5%        |
| EBITDA-Marge (%)                         | 10,3%       | 11,2%       | 11,2%       | 11,3%        | 11,5%        | 11,8%        |
| EBIT-Marge (%)                           | 6,7%        | 7,8%        | 7,9%        | 7,9%         | 8,1%         | 8,5%         |
| EBT-Marge (%)                            | 5,8%        | 7,2%        | 7,1%        | 7,0%         | 7,4%         | 7,8%         |
| Netto-Umsatzrendite (%)                  | 2,9%        | 4,5%        | 4,5%        | 4,6%         | 4,9%         | 5,3%         |
| <b>Kapitalverzinsung</b>                 |             |             |             |              |              |              |
| ROCE (%)                                 | 22,7%       | 26,4%       | 24,5%       | 23,0%        | 23,4%        | 24,7%        |
| ROE (%)                                  | 20,2%       | 31,6%       | 27,7%       | 26,0%        | 25,1%        | 24,4%        |
| ROA (%)                                  | 4,1%        | 5,9%        | 6,3%        | 6,5%         | 6,9%         | 7,8%         |
| <b>Solvenz</b>                           |             |             |             |              |              |              |
| Net Debt zum Jahresende (Mio. EUR)       | 37,1        | 45,4        | 42,0        | 42,8         | 36,8         | 31,6         |
| Net Debt / EBITDA                        | 1,4         | 1,5         | 1,3         | 1,4          | 1,1          | 0,9          |
| Net Gearing (Net Debt/EK)                | 1,0         | 1,0         | 0,8         | 0,8          | 0,6          | 0,4          |
| <b>Kapitalfluss</b>                      |             |             |             |              |              |              |
| Free Cash Flow (Mio. EUR)                | 12,5        | -3,7        | 12,9        | 5,6          | 12,4         | 13,7         |
| Capex / Umsatz (%)                       | 4%          | 7%          | 7%          | 7%           | 4%           | 3%           |
| Working Capital / Umsatz (%)             | 17%         | 18%         | 18%         | 16%          | 16%          | 16%          |
| <b>Bewertung</b>                         |             |             |             |              |              |              |
| EV/Umsatz                                | 0,5         | 0,5         | 0,5         | 0,5          | 0,4          | 0,4          |
| EV/EBITDA                                | 4,9         | 4,1         | 4,0         | 4,0          | 3,8          | 3,6          |
| EV/EBIT                                  | 7,5         | 5,9         | 5,7         | 5,7          | 5,4          | 5,0          |
| EV/FCF                                   | 10,1        | -           | 9,8         | 22,7         | 10,2         | 9,3          |
| KGv                                      | 12,7        | 7,2         | 6,9         | 6,5          | 5,9          | 5,3          |
| KBV                                      | 2,3         | 1,9         | 1,7         | 1,5          | 1,3          | 1,2          |
| Dividendenrendite                        | 5,1%        | 7,6%        | 7,6%        | 7,6%         | 10,2%        | 10,2%        |

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

## Disclaimer

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind. Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten. Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

### Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 08.08.2024):

Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

### Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung der vorliegenden Analyse sind Veröffentlichungen des Emittenten sowie öffentlich zugängliche Informationen in- und ausländischer Medien, die Montega als zuverlässig erachtet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Analyse Gespräche mit Personen des Managements oder dem Bereich Investor Relations des betreffenden Unternehmens geführt.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird. Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

**Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:** Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, PeerGroup-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

### Bedeutung des Anlageurteils:

**Kaufen:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

**Halten:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

**Verkaufen:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

### Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
Graurheindorfer Str. 108  
53117 Bonn

### Kontakt Montega AG:

Schauenburgerstraße 10  
20095 Hamburg  
www.montega.de / Tel: +49 40 4 1111 37 80

Offenlegung

Montega hat verschiedene Maßnahmen getroffen, um Interessenskonflikte zu vermeiden. Dazu gehört, dass es sämtlichen Mitarbeitern der Montega AG verboten ist, Aktien aus dem eigenen Coverage-Universum zu handeln, bei denen mit dem Emittenten ein Mandatsverhältnis zur Erstellung von Research besteht. Zudem ist sowohl den Mitarbeitern als auch dem Unternehmen die Annahme von Zuwendungen untersagt, die Personen mit besonderem Interesse am Inhalt der Research-Publikationen gewähren. Zur Wahrung einer größtmöglichen Transparenz hat Montega eine Übersicht im Sinne des § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 erstellt. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

- (1) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die Montega eine Vergütung erhält.
- (2) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit einer dritten Partei eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die Montega eine Vergütung erhält.
- (3) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten für dieses Unternehmen und/oder dessen Aktionäre sonstige Beratungsdienstleistungen erbracht.
- (4) Montega und/oder eine mit ihr vertraglich verbundene juristische Person war/waren innerhalb der letzten 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investment-Banking-Geschäften gebunden oder hat/haben aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.
- (5) Montega und/oder mit ihr verbundene Unternehmen erwarten in den nächsten drei Monaten Vergütungen des Unternehmens für Investment-Banking-Leistungen oder beabsichtigen, sich um solche Vergütungen zu bemühen.
- (6) Montega, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter von Montega hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile von über 5% des Aktienkapitals des analysierten Emittenten.
- (7) Montega, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter von Montega ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition von mehr als 0,5 % des Aktienkapitals des Emittenten.
- (8) Ein mit Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.
- (9) Montega 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 bzw. Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Roadshows, Round Tables, Earnings Calls, Präsentation auf Konferenzen, etc.).
- (10) Montega hat in den letzten 12 Monaten (über einen Dritten) gegenüber einem Organmitglied des analysierten Unternehmens Leistungen in Bezug auf eine Übertragung von Aktien des analysierten Unternehmens erbracht und hierfür eine Vergütung erhalten.

| Unternehmen        | Offenlegung (Stand: 08.08.2024) |
|--------------------|---------------------------------|
| Edel SE & Co. KGaA | 1, 8, 9                         |

**Kurs- und Empfehlungs-Historie**

| Empfehlung          | Datum      | Kurs (EUR) | Kursziel (EUR) | Potenzial |
|---------------------|------------|------------|----------------|-----------|
| Kaufen (Erststudie) | 08.08.2024 | 3,94       | 8,00           | +103%     |