

Retailgeschäft gewinnt deutlich an Dynamik

Die pferdewetten.de AG, die im Tigris Small & Micro Cap Growth Fund mit 3,5% gewichtet ist, hat Mitte August Zahlen für das zweite Quartal respektive das erste Halbjahr 2023 veröffentlicht. Nachdem der Jahresanfang noch durch spürbare Verzögerungen in der Eröffnung neuer Retail Shops geprägt war, hat sich die Dynamik seit Mai deutlich beschleunigt und gibt Grund zur Hoffnung.

Die pferdewetten.de Zahlen für das erste Halbjahr sind gemischt ausgefallen. Der Umsatz (Net Gaming Revenue = NGR) hat sich nach einem leichten Rückgang zu Jahresbeginn (-1,6%) im zweiten Quartal gegenüber dem ersten Quartal weiter erhöht und im Vorjahresvergleich mit einem Anstieg von 91,4% nahezu verdoppelt. Zum Halbjahr ergab sich dadurch ein Wachstum von 32,2%. Getrieben wurde diese Entwicklung maßgeblich vom größten Segment Pferdewette, deren Wetteinsätze im zweiten Quartal um 55,0% stark angestiegen sind, wodurch sich für die ersten sechs Monate ein Anstieg von 32,4% ergab. Folglich haben sich die Umsätze in der Pferdewette im zweiten Quartal um 90,2% auf 4,91 Mio. € und in der ersten Jahreshälfte um 31,4% auf 9,54 Mio. € erhöht. Auch der sich derzeit im Aufbau befindliche Bereich der Retail Sportwette konnte seine Spielvolumina im zweiten Quartal mit 7,74 Mio. € gegenüber dem ersten Quartal (2,49 Mio. €) spürbar steigern. Daraus folgte ein Umsatz von 0,38 Mio. € im zweiten Quartal respektive 0,43 Mio. € im ersten Halbjahr. Im Vorjahr gab es in diesem Segment noch keine Umsätze. In der Online-Sportwette war die Entwicklung dagegen aufgrund der Migration auf die eigene Software sowie einer Anpassung der Marketingstrategie rückläufig. Die Spielvolumina haben sich um 59,5% (Q2) bzw. um 60,9% (HJ) reduziert. Folglich gingen auch die Umsatzerlöse in diesem Bereich um 44,6% auf 0,14 Mio. € bzw. 37,7% auf 0,33 Mio. € zurück. Positiv entwickelte sich dagegen die Wettmarge, die auf 8,4% (Vj. 6,2%) bzw. 7,1% (Vj. 4,5%) anstieg.

Konzern Kennzahlen	HJ 2022	HJ 2023	Δ in %
Umsatzerlöse (NGR)	7,79	10,30	+32,2%
EBITDA	0,32	-3,65	
EBITDA-Marge	4,1%	-35,4%	
EBIT	-0,05	-4,38	
EBIT-Marge	-0,7%	-42,5%	
Operativer Cashflow	6,06	-3,53	
Free Cashflow (inkl. Leasingtilgung)	4,18	-6,59	
Wetteinsatz / Spielvolumen	209,99	277,24	+32,0%
Brutto-Gaming-Ertrag (GGR)	18,15	27,51	+51,6%
Wettmarge (Umsatz / Spielvolumen)	3,7%	3,7%	

Quelle: pferdewetten.de AG, Darstellung Tigris Capital GmbH, Angaben in Mio. €, wenn nicht anders angegeben

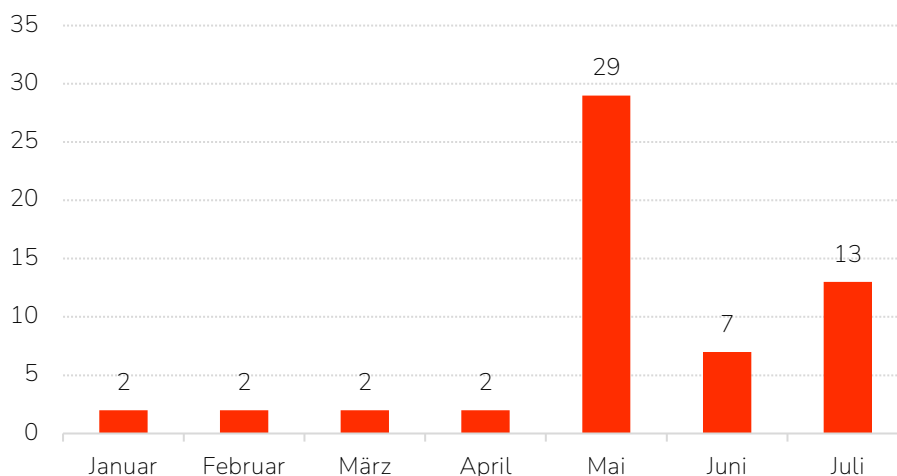
Marketing-Anzeige

<u>Konzern Kennzahlen</u>	<u>Q2 2022</u>	<u>Q2 2023</u>	<u>Δ in %</u>
Umsatzerlöse (NGR)	2,83	5,42	+91,4%
EBITDA	-0,57	-2,63	
EBITDA-Marge	-20,2%	-48,5%	
EBIT	-0,78	-3,02	
EBIT-Marge	-27,7%	-55,8%	
Operativer Cashflow	k.a.	-0,33	
Free Cashflow (inkl. Leasingtilgung)	k.a.	-3,29	
Wetteinsatz / Spielvolumen	105,77	167,02	+57,9%
Brutto-Gaming-Ertrag (GGR)	8,62	15,77	+82,8%
Wettmarge (Umsatz / Spielvolumen)	2,7%	3,2%	

Quelle: pferdewetten.de AG, Darstellung Tigris Capital GmbH, Angaben in Mio. €, wenn nicht anders angegeben

Nach dem beschlossenen Einstieg in den Retailbereich der Sportwette im November 2021, war die Entwicklung bis Ende des ersten Quartals 2023 äußerst schwach und lag deutlich hinter den Erwartungen. Hintergrund dessen waren massive Verzögerungen in der Genehmigung neuer Franchise-Läden durch die Behörden, weshalb Ende 2022 lediglich 10 Shops eröffnet waren. Seit Mai dieses Jahres hat sich die Zahl der Neueröffnungen deutlich beschleunigt, infolgedessen auch die zuvor beschriebenen Wetteinsätze im zweiten Quartal deutlich angestiegen sind. Nachdem das Unternehmen zum Ende des ersten Quartals noch erheblich hinter den eigenen Planungen (114 Shops Ende 2023) zurücklag, konnte durch die erhöhte Zahl an Genehmigungen der Rückstand bis Ende Juli fast vollständig aufgeholt werden. Damit liegt die Gesellschaft zwar bei der Zahl der Neueröffnungen weitgehend im Plan, erzielte jedoch umsatzseitig weniger als erwartet. Darüber hinaus konnten weitere 140 Shops vertraglich gesichert werden, wodurch pferdewetten.de bereits heute das für Ende 2024 avisierte Ziel von 222 Franchise-Shops schon fast gesichert hat.

Neu eröffnete Retail Shops pro Monat im Jahr 2023



Quelle: pferdewetten.de AG, Darstellung Tigris Capital GmbH

Marketing-Anzeige



Quelle: pferdewetten.de AG, Darstellung Tigris Capital GmbH

Insgesamt traut sich die Gesellschaft in den kommenden Jahren zu, bis zu 400 Franchise-Shops zu eröffnen und sich damit als Nummer 2 im deutschen Retail-Sportwetten Markt zu positionieren. Die pferdewetten.de AG profitiert dabei aktuell von zwei Entwicklungen. Einerseits treibt der derzeitige Marktführer Tipico seine Auslandsexpansion in den USA stark voran, andererseits bietet sich durch den Millionenbetrug beim Wettbewerber Tipstar und die darauffolgende Insolvenz eine Gelegenheit, Marktanteile zu gewinnen. Die insgesamt 400 Shops werden nun im Markt aufgeteilt, wovon allerdings laut dem pferdewetten.de Management lediglich 210 genehmigungsfähig seien. Von diesen Shops erhofft sich das Management 80 sichern zu können.

Neben den 67 bis Ende Juli eröffneten Franchise-Shops hat die Gesellschaft Ende Juni auch den Erwerb der ersten drei eigenen Retail Shops bekanntgegeben. Nach einer Umstellungsphase auf die eigene Softwareplattform sollen diese zukünftig einen jährlichen EBITDA-Beitrag von 1,5 Mio. € leisten. Der Betrieb eigener Shops im Vergleich zum Franchise-Konzept bietet einerseits eine höhere Bindung, andererseits auch einen fast drei Mal so hohen Ergebnisbeitrag, wie aus der Tabelle auf Seite 4 zu entnehmen ist. Der Kaufpreis für diese drei Shops dürfte im niedrigen bis mittleren einstelligen Mio. € Bereich € gelegen haben. Um unter anderem solche Käufe zu finanzieren sowie Kosten für Akquise, Umstellung und Re-Branding von Franchise-Shops zu decken, hatte das Unternehmen im April eine Wandelanleihe über 8,00 Mio. € platziert.

Darüber hinaus wurde Anfang September bekanntgegeben, dass das Unternehmen die Ausgabe einer Anleihe im Volumen von bis zu 35,00 Mio. € zur Finanzierung weiterer Retail-Shops für den Eigenbestand prüfe. Mit dieser Liquidität soll der Erwerb einer zweistelligen Anzahl von Shops mit einem EBITDA-Beitrag von jeweils 0,20 – 0,80 Mio. € je Shop finanziert werden, wodurch insgesamt ein EBITDA von rund 8,00 Mio. € zugekauft werden würde.

Marketing-Anzeige

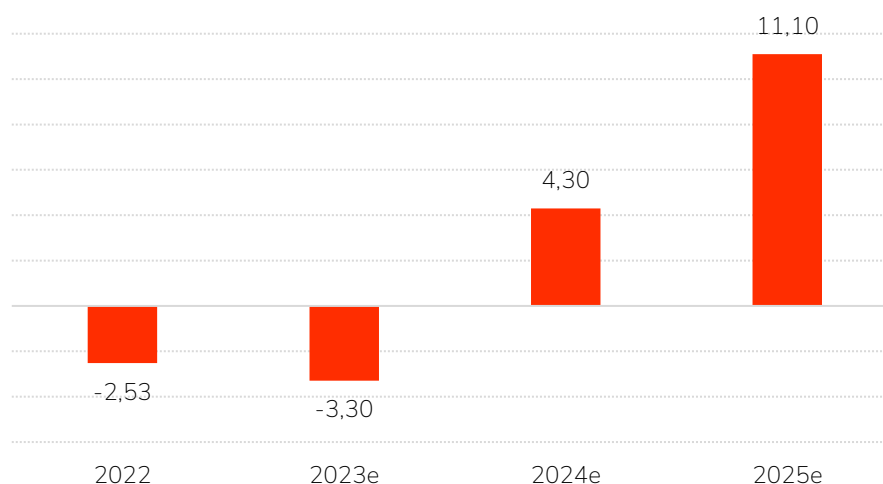
Beispiel Franchise		Beispiel eigener Shop	
Wetteinsatz	1.200.000,00€	Wetteinsatz	1.200.000,00€
Rohmarge	22,5%	Rohertrag (22,5%)	270.000,00€
Shop-Umsatz (NGR)	270.000,00€	Betriebskosten inkl. 20% Revenue Share	174.000,00€
Revenue Share	20,0%	EBIT Altbetreiber	96.000,00€
Ertrag Pferdewette	54.000,00€	EBIT pw.de nach Übernahme	150.000,00€

Quelle: pferdewetten.de AG (08/2023), Darstellung Tigris Capital GmbH

Sollte das gelingen, könnte dies aus unserer Sicht ein klarer Gamechanger für den Aktienkurs der Gesellschaft sein. Mit einem solchen Ergebnisbeitrag würde sich die Ergebnisplanung für 2024 nahezu verdreifachen, wengleich die Frage bleibt, mit welchem Multiple der Kapitalmarkt ein solches Geschäftsmodell bewertet. Mit einem zu erwartenden Zinssatz der Anleihe von mindestens 7,5% (Zinssatz der Wandelanleihe von 04/2023) und einer Bilanzsumme von 43,00 Mio. € zum 30.06.2023 würde sich allerdings auch die Verschuldung erheblich erhöhen.

Mit Blick auf das aktuelle Geschäftsjahr 2023 hat der Vorstand im Rahmen der Halbjahreszahlen die Ergebnisprognose von -2,3 Mio. € bis -3,3 Mio. € am unteren Rand bestätigt. Dazu wird es jedoch notwendig sein, dass die Pferdewette in der zweiten Jahreshälfte ihren geplanten Ergebnisbeitrag leistet sowie die Verluste in der Online und Retail Sportwette sich deutlich reduzieren. Neben der erhöhten Shop-Anzahl sollte sich in der Retail-Sportwette auch das Auslaufen von Freimonaten bei in der ersten Jahreshälfte eröffneten Läden positiv auswirken. Für 2024 Jahr plant der Vorstand im Konzern die klare Rückkehr in die Gewinnzone und den Start einer dynamischen Gewinnentwicklung in den Folgejahren. Gelingt dies, würde das aus unserer Sicht die Basis für eine deutliche Neubewertung der Aktie schaffen.

EBITDA-Entwicklung



Quelle: pferdewetten.de AG (08/2023), Darstellung Tigris Capital GmbH

Rechtliche Hinweise

Dies ist eine Marketing-Anzeige.

Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt des Tigris Small & Micro Cap Growth Fund [https://fondswelt.hansainvest.com/uploads/documents/verkaufsprospekt/VKP_Tigris_Small_MicroCap_Growth_01_01_2023.pdf], das Basisinformationsblatt [<https://fondswelt.hansainvest.com/de/fonds/details/1491>] und das Factsheet [https://fondswelt.hansainvest.com/uploads/documents/fs_retail/BI_DE000A2QDSH1_retail_2023_08_11_de.pdf], bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen

Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen.

Bei den dargestellten Szenarien handelt es sich um eine Schätzung der zukünftigen Wertentwicklung, die auf Erkenntnissen aus der Vergangenheit über die Wertentwicklung dieser Anlage und/oder den aktuellen Marktbedingungen beruht und kein exakter Indikator ist. Wie viel Sie tatsächlich erhalten, hängt davon ab, wie sich der Markt entwickelt und wie lange Sie die Anlage/das Produkt halten

Herausgeber: Tigris Capital GmbH, Oskar-von-Miller-Ring 20, 80333 München, handelnd als vertraglich gebundener Vermittler (§ 3 Abs. 2 WpIG) im Rahmen und der Anlageberatung gem. §2 Abs. 2 Nm. 3 und 4 WpHG ausschließlich auf Rechnung und unter Haftung der NFS Netfonds Financial Service GmbH tätig.

Datum: 20. September 2023.