

Endor Management fährt einen heißen Reifen

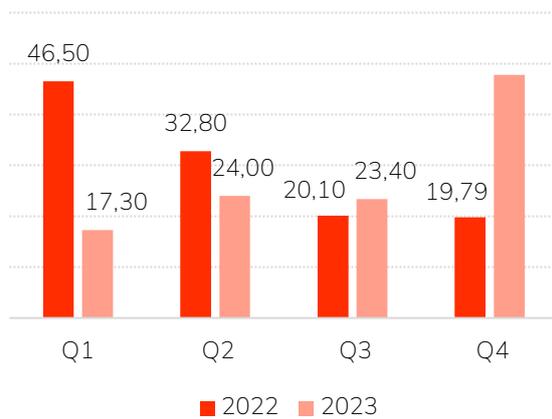
Die Endor AG, die im Tigris Small & Micro Cap Growth Fund mit 4,5% gewichtet ist, hat ein ereignisreiches Jahr hinter sich. Auch wenn das Unternehmen 2022 ein deutliches Umsatz- und EBITDA-Wachstum erzielen konnte, mussten im Mai die im März kommunizierten vorläufigen Zahlen aufgrund von notwendigen Korrekturbuchungen reduziert werden. Weiter belastete den Aktienkurs im Jahresverlauf eine geplant schwächere Umsatz- und Ergebnisentwicklung vor allem in der ersten Jahreshälfte. Der negative Cashflow, bedingt durch einen Vorratsaufbau sowie den Bau eines neuen Firmengebäudes, erhöhte die Verschuldung und sorgte für Verunsicherung. Gleichzeitig wurden personelle Veränderungen eingeleitet, die den Finanzvorstand sowie den Aufsichtsratsvorsitzenden betrafen. Die Hauptversammlung Ende Oktober kann daher als Wendepunkt betrachtet werden.

Die vergangenen Monate seit Jahresbeginn waren für Endor Aktionäre eine anspruchsvolle Phase. Nachdem das vergangene Geschäftsjahr für Umsatz (119,19 Mio. € / +46,6%) und EBITDA (14,11 Mio. € / +62,4%) deutliche Zuwächse zeigte, wurde im Mai bekannt, dass die zunächst gemeldeten Zahlen für den Umsatz (123,60 Mio. €) und eines EBIT im zweistelligen Mio. € Bereichs nach unten korrigiert werden müssen. Mit Blick auf den Umsatz war dies auf einen Buchungsfehler bei der US-Tochter zurückzuführen, wohingegen die Korrektur beim EBIT auf Abwertungen des Vorratsbestands aufgrund des Niederstwertprinzips nach HGB zurückzuführen war. Diese Abwertungen beliefen sich auf rund 6,5 Mio. € und begründen sich damit, dass Endor wegen der Chip-Knappheit im vergangenen Jahr hohe Mengen an Chips zur Sicherstellung des Geschäftsbetriebs bestellt hatte. Bedingt durch die Knappheit auf Lieferantenseite ergaben sich hierbei auch zwischenzeitlich deutlich erhöhte Preise, sodass der Vorratsbestand auf den niedrigsten Wert angepasst werden musste. Bereinigt um diesen Effekt lag das EBIT bei rund 11,5 Mio. € im Jahr 2022. Wichtig zu betonen ist dabei, dass die Chips nicht wertlos sind und weiterhin von Endor eingesetzt werden können.

Weiterhin kam es infolge eines starken ersten Halbjahres 2022 durch die Produktverkäufe des Gran Turismo DD Pro im Zusammenhang mit dem Launch von „Gran Turismo 7“ zu einem geplanten Umsatzrückgang in den ersten beiden Quartalen (Details auf S. 2). Wegen der deutlich reduzierten Umsatzvolumina (Q1: -62,8% / Q2: -26,8%) war auch das Ergebnis stark rückläufig, infolgedessen das EBITDA jeweils leicht negativ ausfiel.

Zudem ergab sich durch die im Vorjahr getätigten Bestellungen ein weiterer Vorratsaufbau, der das Working Capital und damit den operativen Cashflow belastete. Darüber hinaus wurden Investitionen in den Bau des neuen Firmengebäudes in Landshut getätigt, die insgesamt zu einem negativen Free Cashflow von 22,10 Mio. € im ersten Halbjahr geführt hatten. Im Zuge dessen hatte sich die Finanzverschuldung von 45,85 Mio. € Ende Dezember auf 65,30 Mio. € per 30.06.2023 erhöht, die Nettoverschuldung von 38,87 Mio. € auf 61,90 Mio. €.

Umsatzentwicklung [in Mio. €]

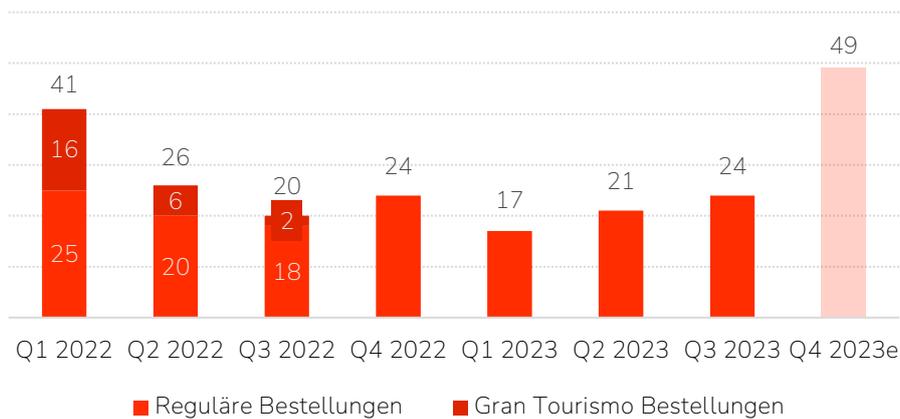


EBITDA-Entwicklung [in Mio. €]



Quelle: Endor AG, Darstellung Tigris Capital GmbH

Bestellvolumen [in Mio. €]



Quelle: Endor AG, Darstellung Tigris Capital GmbH

Ende Februar wurde zudem bekannt, dass der bisherige COO sein Amt per 31.03.2023 in gegenseitigem Einvernehmen mit dem Aufsichtsrat niederlegen wird. Im Juni kam es dann zu einer internen Nachfolge, wobei gleichzeitig auch die Position des Chief Marketing Officers neu geschaffen wurde. Darüber hinaus wurde Ende September eine unseres Erachtens bereits lange überfällige Veränderung auf der CFO-Position bekanntgegeben. Mit Hr. Matthias Kosch, der von der Blue Cap AG zu Endor wechselt, konnte ein erfahrener Finanzvorstand gewonnen werden, der nach einer Übergangsphase von 2 Monaten ab Januar 2024 allein für das Finanzressort verantwortlich sein wird. Durch seine Erfahrungen bei Blue Cap als börsennotierte Beteiligungsfirma wird er einerseits seine Expertise im Aufbau von Strukturen und Prozessen des Finanzbereichs sowie andererseits seine Erfahrungen in der Kapitalmarktkommunikation einbringen. Bereits vor seinem Amtsantritt hatten wir mit ihm Kontakt und haben die aus unserer Sicht wichtigen bzw. relevanten Faktoren aufgezeigt, die es bei Endor aus Investorensicht zu verbessern gilt bzw. die notwendig sind für eine erfolgreiche Kapitalmarktstory. Durch ihn sollte der Finanzbereich und die damit verbundene Kapitalmarktkommunikation sowie -präsenz deutlich verbessert werden.

Neben Veränderungen im Vorstand kam es auch im Aufsichtsrat zu einer Neubesetzung. So schied der bisherige Aufsichtsratsvorsitzende Andreas Potthoff zum Ende seiner Amtszeit nach über 20 Jahren aus dem Aufsichtsrat aus. Als sein Nachfolger wurde im Rahmen der Hauptversammlung Hr. Oliver Gosemann gewählt, der bereits langjährige Erfahrung in verschiedenen Aufsichtsratspositionen vorweisen kann. Durch ihn erwarten wir auch aus dem Aufsichtsrat heraus eine weitere Professionalisierung.

Endor Vorstand

			
Thomas Jackermeier Chief Executive Officer	Belma Nadarevic Chief Marketing Officer	Daniel Meyberg Chief Operating Officer	Matthias Kosch Chief Financial Officer
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Strategy ▪ Innovation ▪ IR 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Sales ▪ Marketing ▪ Customer Service 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ R&D ▪ Supply Chain Mgmt. ▪ Quality Mgmt. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Finance ▪ HR ▪ IR

Quelle: Endor AG

Mit Blick auf die Entwicklung der ersten 9 Monate konnte das dritte Quartal in Teilen bereits eine Verbesserung aufzeigen. Erstmals in diesem Jahr konnte im Vergleich zum Vorjahr im dritten Quartal der Umsatz gesteigert werden und erhöhte sich um 16,4% gegenüber dem dritten Quartal 2022, welches nur noch geringfügig von Gran Turismo 7 Effekten geprägt war. Für die ersten 9 Monate konnte der Umsatzrückgang damit zwar reduziert werden, fiel mit -34,9% jedoch unverändert klar negativ aus. Neben dem starken Vorjahr war dies auch darauf zurückzuführen, dass neue Produkte erst im vierten Quartal gelaunched wurden bzw. werden und somit planmäßig erst im Schlussquartal sowie darüber hinaus zum Umsatz beitragen werden. Für 2023 waren zunächst 10 neue Produkte geplant, von denen sich jedoch mehrere lizenzierte Produkte verzögern und ggf. erst Anfang 2024 verfügbar sein werden.

<u>Konzern Kennzahlen</u>	<u>9M 2022</u>	<u>9M 2023</u>	<u>Δ in %</u>
Umsatzerlöse	99,40	64,70	-34,9%
EBITDA	20,30	-3,50	
EBITDA-Marge	20,4%	-5,4%	
EBIT	18,30	-5,60	
EBIT-Marge	18,4%	-8,7%	
Operativer Cashflow	-19,70	-8,26	
Free Cashflow	n/a	-26,25	

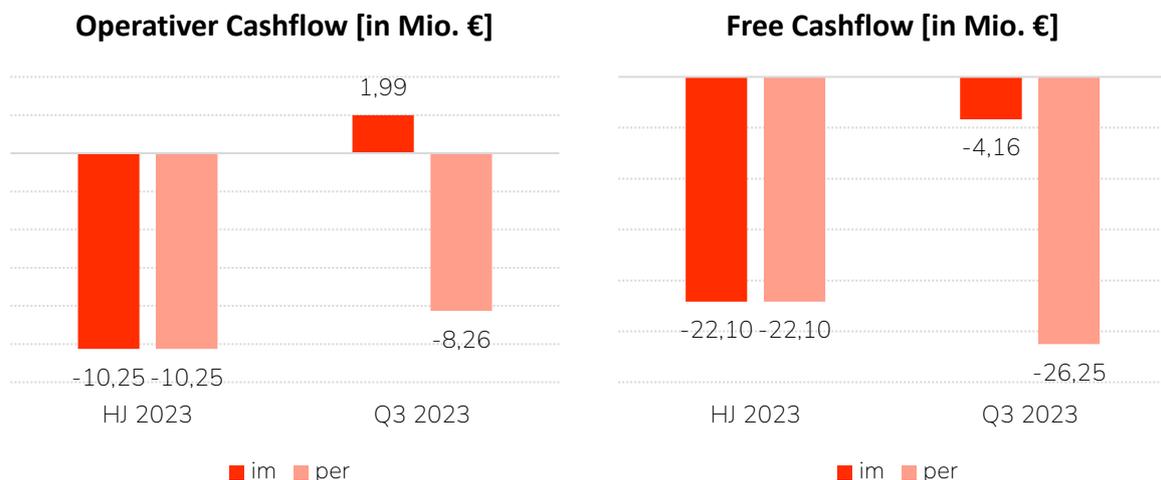
Quelle: Endor AG, Darstellung Tigris Capital GmbH, Angaben in Mio. €, wenn nicht anders angegeben

<u>Konzern Kennzahlen</u>	<u>Q3 2022</u>	<u>Q3 2023</u>	<u>Δ in %</u>
Umsatzerlöse	20,10	23,40	+16,4%
EBITDA	1,30	-0,40	
EBITDA-Marge	6,5%	-1,7%	
EBIT	0,60	-1,20	
EBIT-Marge	3,0%	-5,1%	
Operativer Cashflow	-13,61	1,99	
Free Cashflow	n/a	-4,16	

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

Darüber hinaus konnte sich das Ergebnis im dritten Quartal weiter leicht verbessern, verblieb jedoch leicht negativ. Für die ersten 9 Monate resultierte somit ein negatives EBITDA i.H.v. - 3,5 Mio. €. Laut Unternehmensangaben waren dafür insbesondere 2 Faktoren verantwortlich. Einerseits eine geringere Produktverfügbarkeit im ersten Quartal (Effekt lt. Endor 3,5 Mio. €) sowie andererseits erhöhte Logistikkosten durch den Transport per Luftfracht, die auf 2,4 Mio. € beziffert wurden. Darüber hinaus haben der Einstieg in das niedrigere Preissegment mit der CSL DD sowie erhöhte operative Kosten das Ergebnis belastet.

Mit Blick auf den operativen Cashflow konnte im dritten Quartal der Turnaround erzielt werden. Nach -10,25 Mio. € in den ersten beiden Quartalen erzielte Endor im dritten Quartal einen positiven operativen Cashflow i.H.v. 1,99 Mio. €. Der Free Cashflow war aufgrund von weiteren Investitionen in den Bau des neuen Firmengebäudes negativ, konnte jedoch spürbar verbessert werden.



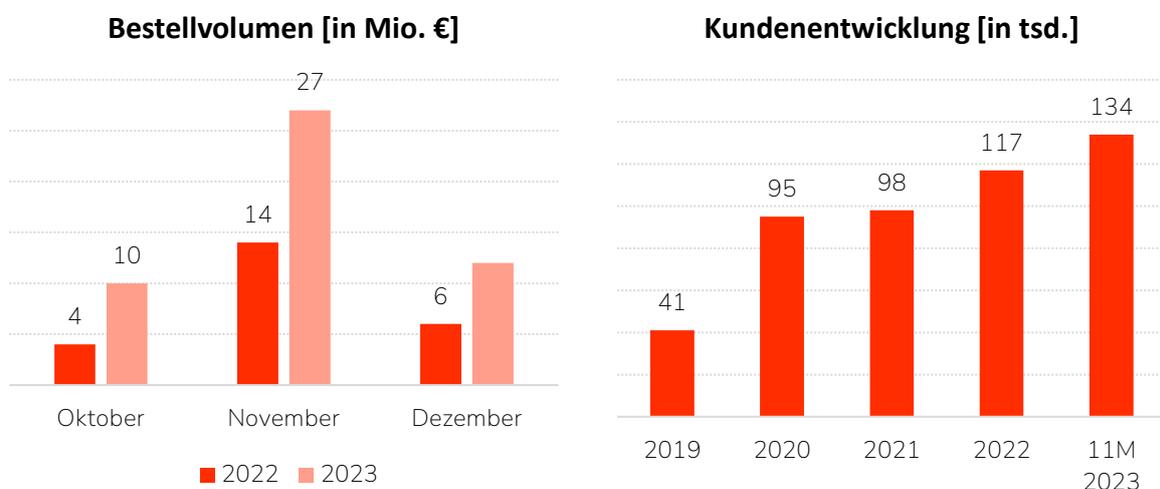
Quelle: Endor AG, Darstellung Tigris Capital GmbH

Das neue Firmengebäude, welches im Mai kommenden Jahres bezogen werden soll, wird mit einem Gesamtvolumen von 35 Mio. € (32 Mio. € Gebäude + 3 Mio. € Einrichtung) allerdings deutlich teurer als die anfangs kalkulierten 20 Mio. €. Für diese Summe hatte sich Endor bereits vor Anstieg der Zinsen einen langfristigen Kredit mit einer Laufzeit bis 2037 und einem Zinssatz von 2,1-2,4% gesichert. Aufgrund der erhöhten Baukosten wird nun eine

Anschlussfinanzierung von 5,50-8,50 Mio. € mit den Banken verhandelt. Wegen des weiterhin negativen Free Cashflows hat sich die Finanzverschuldung per 30.09.2023 nochmals auf 69,70 Mio. € (31.12.2022: 45,90 Mio. €) und die Nettoverschuldung auf 67,20 Mio. € (31.12.2022: 38,90 Mio. €) erhöht. Dem gegenüber stehen Vorratsbestände i.H.v. 75,70 Mio. € sowie Sachanlagen (insb. das neue Firmengebäude) i.H.v. 25,80 Mio. €. Von den Finanzverbindlichkeiten i.H.v. 69,70 Mio. € sind hierbei 47,00 Mio. € kurzfristig, wovon wiederum 30,00 Mio. € per Ende Dezember auslaufen und daher gerade über eine Verlängerung mit den Banken verhandelt wird. Ein Teil der 30,00 Mio. € soll im Rahmen dessen in langfristige Darlehen gewandelt werden.

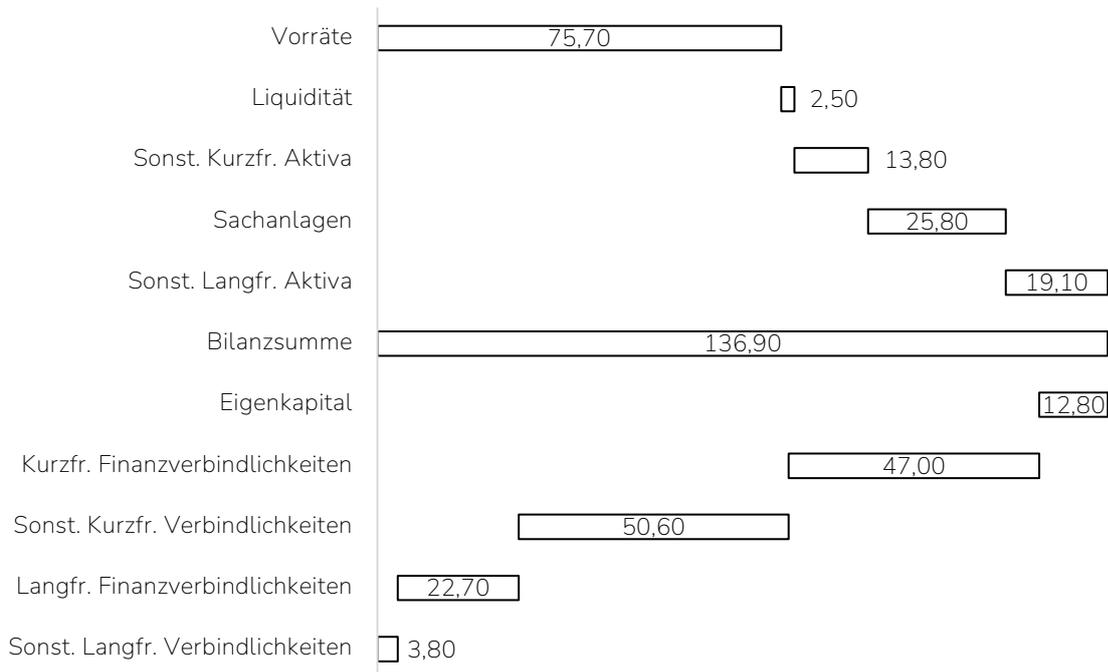
Auch wenn dies zunächst ein düsteres Bild zeichnet, hat Endor im Rahmen der Hauptversammlung, bei der wir ebenfalls vor Ort waren und zahlreiche Fragen gestellt haben, auch auf unseren Druck hin, weitere Details hinsichtlich der Finanzierungssituation und Transparenz diesbezüglich gegeben. So wird im zweiten Halbjahr aufgrund der Ergebnisverbesserung, insbesondere im vierten Quartal, sowie einer Reduzierung des Vorratsbestands mit einem operativen Cashflow i.H.v. 10,0 Mio. € gerechnet, dem operative Investitionen von 4 Mio. € sowie 13 Mio. € aus dem Firmengebäude gegenüberstehen. Damit ist eine Reduzierung der kurzfristigen Verbindlichkeiten von 5 Mio. € per Ende Dezember geplant, während die langfristigen Verbindlichkeiten infolge der Investitionen in das Firmengebäude weiter steigen werden.

Weitere Zuversicht ergibt sich aus den jüngst von Endor gewährten Datenpunkten für das vierte Quartal. Demnach lag das Bestellvolumen sowohl im Oktober als auch November sehr deutlich über den Vorjahreswerten, wobei das vierte Quartal 2022 bereits von einer reduzierten Produktverfügbarkeit wegen fehlender Chips geprägt war. Allein im November konnten Bestellvolumina erzielt werden, die höher als die Umsätze in jedem der ersten drei Quartale lagen, was auf eine sehr positive Resonanz im Rahmen der Blackweek und einer besseren Produktverfügbarkeit zurückzuführen ist. Für Oktober und November ergibt sich somit ein kumuliertes Volumen von 37 Mio. €. Wird dies 2023 noch zu Umsatz ergibt sich für die ersten 11 Monate ein Wert von 101,7 Mio. € (Umsatzprognose 105-115 Mio. €).



Quelle: Endor AG, Darstellung Tigris Capital GmbH

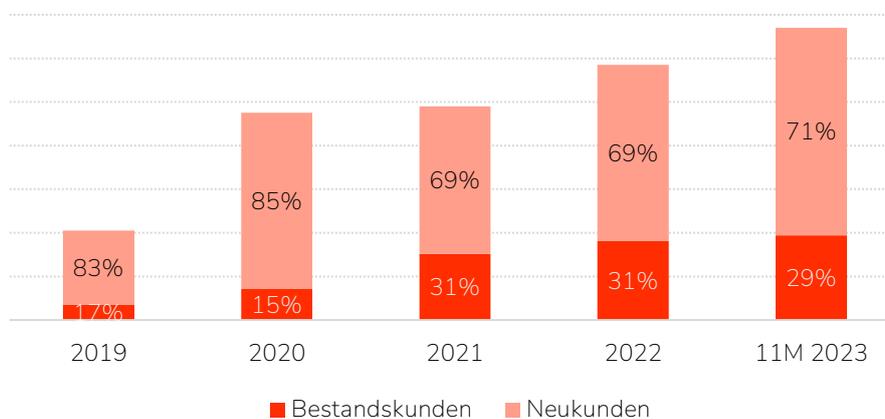
Zusammensetzung der Bilanz per 30.09.2023 [in Mio. €]



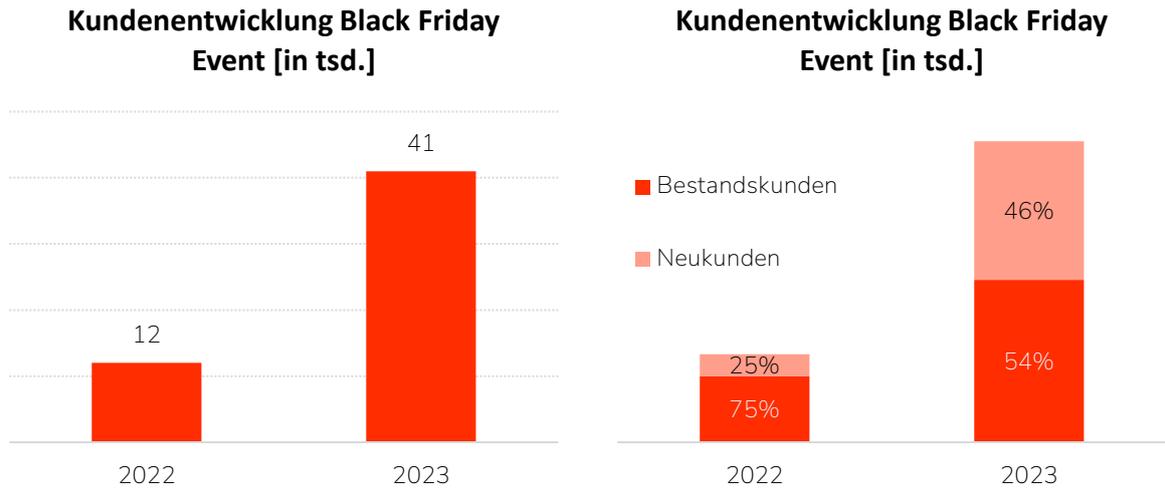
Quelle: Endor AG, Darstellung Tigris Capital GmbH

Neben der positiven Bestellentwicklung hat sich auch die Kundenbasis per Ende November weiter erhöht. Diese stieg von 117.000 auf 134.000 und war insbesondere durch ein unverändert starkes Neukundengeschäft geprägt. Vor allem während der Blackweek konnte die Kundenzahl sehr deutlich gesteigert werden. Hierbei muss berücksichtigt werden, dass Endor nicht die im Onlinehandel übliche 12 Monatsbetrachtung für Bestandskunden zu Grunde legt, sondern jeder Kunde, der seit 2018 ein zweites Mal bei Endor kauft, als Bestandskunde gezählt wird. Die positive Entwicklung zeigt sowohl die hohe Kundennachfrage nach Sim Racing Produkten im Allgemeinen und speziell von Endor, als auch eine wachsende Spielerbasis. Untermuert wird dies durch den deutlichen Anstieg der Websiteaufrufe im Oktober & November, die so hoch wie noch nie seit 2018 waren.

Kundenentwicklung [in tsd.]



Quelle: Endor AG, Darstellung Tigris Capital GmbH



Quelle: Endor AG, Darstellung Tigris Capital GmbH



Quelle: Endor AG

In Anbetracht der zuvor beschriebenen Produktionsverzögerungen durch die später als bislang geplante Lizenzierung mehrere Produkte hatte das Endor Management Ende Oktober die Umsatzprognose an das untere Ende der bisherigen Spanne reduziert. Mit den Novemberzahlen erachtet der Vorstand nun aber das obere Ende dieser neuen Spanne als realistisch an. Die EBITDA-Prognose musste aufgrund des geringeren Umsatzes sowie der beschriebenen Kostenbelastungen in diesem Jahr ebenfalls reduziert werden. Der Vorstand betonte zuletzt erneut, dass die Ergebnisentwicklung und die Profitabilität in diesem Jahr nicht zufriedenstellend sind.

Trotz des starken Absatzes im Rahmen der Blackweek ist unseres Erachtens als positiv zu erwähnen, dass währenddessen 40% der Bestellungen auf nicht reduzierte Artikeln zurückzuführen waren. Darüber hinaus wurden laut Aussagen des Finanzvorstands die Vorräte per Ende November um 8 Mio. € reduziert. Bis Jahresende sollte nach Aussagen auf

Marketing-Anzeige

der Hauptversammlung der Vorratsbestand auf 50-55 Mio. € abgebaut werden und damit wieder auf ein Niveau von Ende 2022.

	2022	2023e (alt)	2023e (neu)
Umsatzerlöse	119,19	105,00 - 125,00	105,00 – 115,00
EBITDA-Marge	11,8%	niedriger 2-stelliger Prozentbereich	mittlerer 1-stelliger Prozentbereich

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

Neben einem signifikanten Umsatzwachstum im kommenden Jahr erwartet der Vorstand zudem auch eine weitere Ergebnisverbesserung und ein EBITDA im zweistelligen Mio. € Bereich. Eine EBIT-Marge von 20% erachtet das Management für das Jahr 2025 bzw. spätestens im darauffolgenden Jahr als erreichbar. Dies ergibt sich u.a. aus der Skalierbarkeit des Geschäftsmodells, da unterhalb des Rohertrags (Rohmarge 45-50%) neben Payment-Kosten mit steigendem Umsatz keine größeren Kostensteigerungen zu erwarten bzw. geplant sind.

Das deutliche Wachstum im Geschäftsjahr 2024 basiert dabei auf folgenden Faktoren:

- Verschiebung wichtiger Produkteinführungen von Q4 2023 nach Q1 2024
- Die ClubSport DD Serie eröffnet ein neues Marktsegment und bislang sei das Feedback von Kunden und Beobachtern sehr positiv
- GranTurismo DD Extreme als sehr attraktives Upgrade für die große GT¹ DD Pro Kundenbasis
- Ausweitung der Kundenbasis aufgrund des niedrigen Einstiegspreises der CSL DD, wodurch Upgrade Bestellungen erwartet werden
- Ausweitung des Marktsegments „Cockpits“ mit neuen und attraktiven Produkten

Darüber hinaus hat der Vorstand weitere Maßnahmen definiert, um die Profitabilität im kommenden Jahr zu erhöhen. Diese sollten sich auch positiv auf den Aktienkurs auswirken. Mit Blick auf die Profitabilität sollen die operativen Kosten, wie beispielsweise die in diesem Jahr angefallenen Luftfrachtkosten, reduziert werden. Ebenso dürfte das neue ERP-System interne Prozesse effizienter gestalten. Im Zusammenhang mit einem neuen Webshop ist auch mit positiven Effekten auf den Kundenservice und die Kundenzufriedenheit zu rechnen. Zudem ermöglicht der neue Webshop die Anbindung an Amazon, wodurch ergänzend zur eigenen Website der Vertriebskanal verbreitert werden soll. Was den Aktienkurs betrifft, ist unter dem neuen Finanzvorstand eine Verbesserung der Kapitalmarktkommunikation sowie eine Erhöhung der Transparenz geplant. Zusätzlich soll im kommenden Jahr das Xetra Listing aufgenommen werden. Wünschenswert wäre im Weiteren auch die Teilnahme an Investorenkonferenzen.

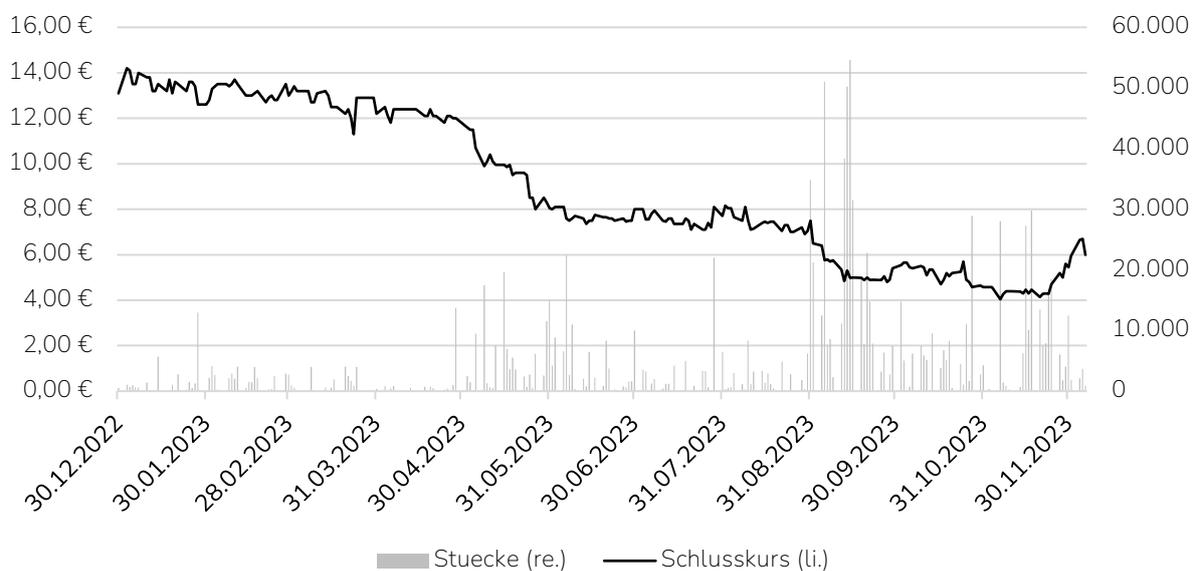
Wichtig ist kurzfristig nun allerdings in erster Linie die Verlängerung der Ende Dezember auslaufenden Finanzierungslinie über 30 Mio. € sowie die Aufstockung der Baufinanzierung für das neue Firmengebäude. Darüber hinaus gilt es wie geplant im zweiten Halbjahr bzw.

¹ GT = Gran Turismo

Marketing-Anzeige

vor allem im vierten Quartal, den angestrebten positiven Cashflow zu realisieren, um auch gegenüber den Banken eine gute Verhandlungsposition einzunehmen. Wenn diesbezüglich über eine positive Entwicklung von Unternehmensseite berichtet werden kann – laut Aussage auf der Hauptversammlung befinde man sich in guten Gesprächen – und die neuen Produkte in den kommenden Wochen gelaunched werden, sollte sich unseres Erachtens das Stimmungsbild unter Investoren wieder aufhellen.

Auch wenn uns die an vielen Stellen unprofessionelle Art des Unternehmens in den vergangenen Monaten nicht gefallen hat, sind wir vom allgemeinen Marktpotenzial im Bereich Sim Racing sowie den Produkten und der der Marktposition von Endor überzeugt und erwarten in den kommenden Jahren ein weiteres Umsatzwachstum. Durch die in diesem Jahr initiierten personellen Veränderungen erwarten wir uns zudem die notwendige Professionalisierung im Unternehmen, die notwendig ist, um Endor einerseits strukturell weiterzuentwickeln und das Unternehmen andererseits entsprechend am Kapitalmarkt zu repräsentieren. Daher haben wir uns auch aktiv eingebracht und von den Verantwortlichen mehr Professionalität bei operativen Themen sowie im Umgang mit dem Kapitalmarkt und eine erhöhte Transparenz gegenüber Investoren gefordert. Die gesunkenen Kursniveaus der letzten Monate haben wir deshalb genutzt, um unsere Position aufzustocken und blicken zuversichtlich, wenn auch mit der weiterhin notwendigen kritischen Brille, auf das kommende Geschäftsjahr 2024. Setzt das Management die aufgezeigten Maßnahmen wie geplant um, dürfte sich auch der Aktienkurs wieder deutlich positiver entwickeln.



Quelle: ARIVA.de, 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: 07. Dezember 2023.