

Letzter Boxenstop zur Problembhebung?

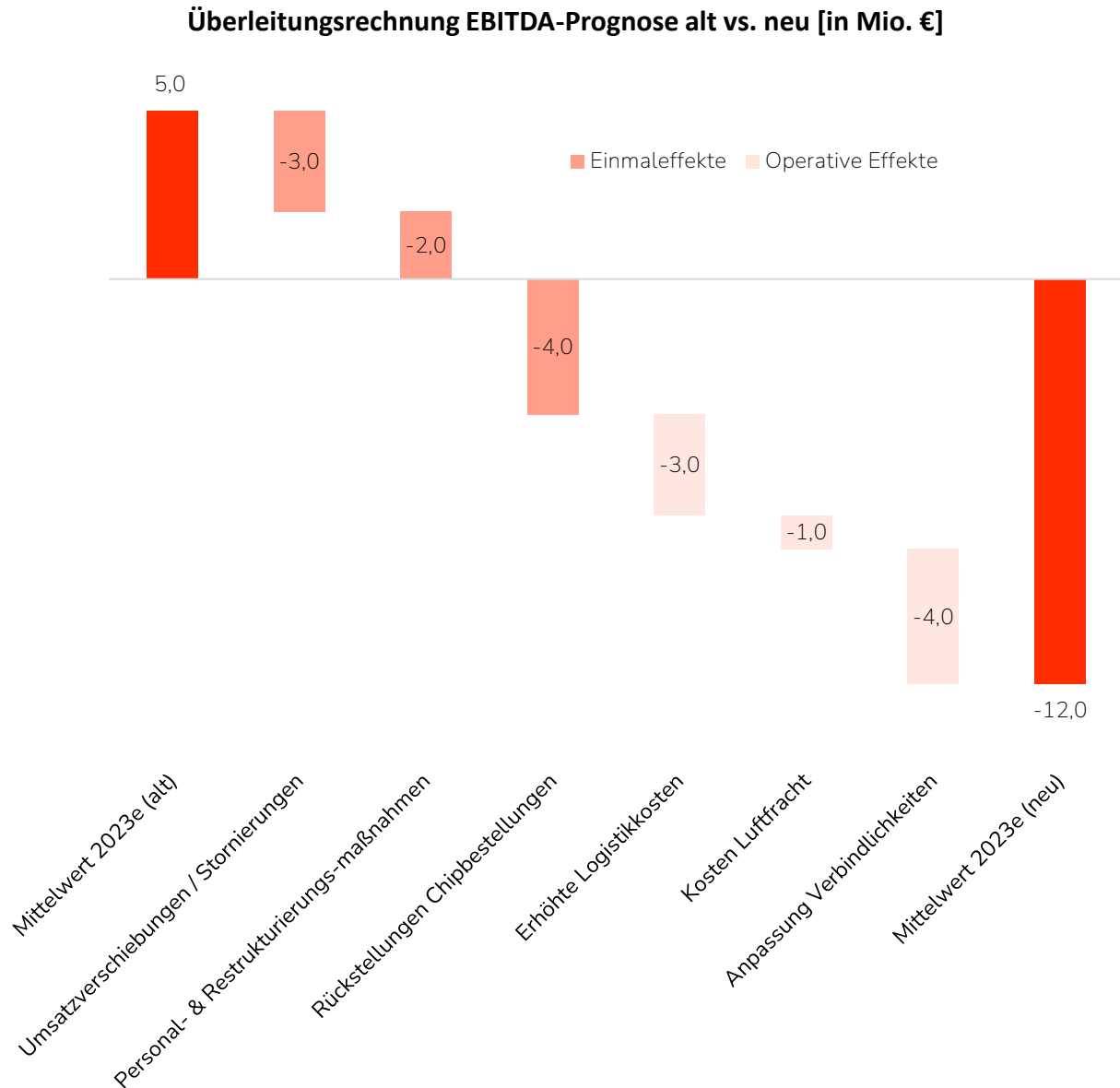
Unerfreulicherweise musste die Endor AG, die im Tigris Small & Micro Cap Growth Fund mit 3,0% gewichtet ist, Ende Januar die Prognose für 2023 deutlich korrigieren. Hintergrund dessen waren zahlreiche Einmaleffekte sowie Reorganisations- und Restrukturierungsmaßnahmen, die unter der Führung des neuen CFO nun eingeleitet bzw. auch bereits umgesetzt wurden. Gleichzeitig wurde damit eine Basis geschaffen, mit der im Geschäftsjahr 2024 wieder auf den profitablen Wachstumspfad zurückgekehrt werden soll.

Nachdem das Endor Management – seinerzeit noch unter altem Finanzvorstand – bereits Ende Oktober die Prognose für 2023 – damals insbesondere aufgrund von Verzögerungen bei der Lizenzierung neuer Produkte – korrigieren musste, hat die neuerliche Anpassung wieder zu deutlichen Verstimmungen am Markt geführt. Konkret wurde die Umsatzprognose von 105-115 Mio. € auf 102-106 Mio. € reduziert und die EBITDA-Marge von einem positiven mittleren einstelligen Prozentbereich auf -10% bis -15% gesenkt. Wir hatten umgehend den Kontakt zum Unternehmen gesucht und uns noch am gleichen Tag die Effekte erläutern lassen. Auf massiven Druck von Investoren – wir hatten uns ebenfalls dafür stark gemacht – wurde wenige Tage später ein Conference Call angesetzt, der die Effekte nochmal detailliert dargestellt hat. Zudem wurde eine Prognose für 2024 bekanntgegeben, die einerseits die Rückkehr zu Wachstum und andererseits die Rückkehr zur Profitabilität vorsieht. Details dazu auf S. 6ff.

Nach dem Amtsantritt des neuen CFO Anfang November, gefolgt von einer zweimonatigen Übergangszeit mit dem bisherigen CFO, hat Herr Matthias Kosch mit Beginn des neuen Jahres die Verantwortung für den Finanzbereich vollständig übernommen. In seiner vorherigen Tätigkeit war er bei einer ebenfalls Börsennotierten Beteiligungsgesellschaft, der Blue Cap AG, tätig. Es ist davon auszugehen, dass er dort über seine Zugehörigkeit von insgesamt 15 Jahren, davon knapp 7 Jahre als Investmentmanager, Erfahrung in der Reorganisation und Restrukturierung von Unternehmen sowie der Implementierung von notwendigen Unternehmensstrukturen gesammelt hat. Dies zeigt sich unseres Erachtens klar in den nun eingeleiteten und bereits umgesetzten Maßnahmen, die sich in der Reduzierung der Ergebnisprognose für 2023 niederschlagen. Hier wurden offenbar unter dem bisherigen CFO notwendige Maßnahme im Zuge des starken Wachstums der vergangenen Jahre nicht umgesetzt.

Die Reduzierung der Ergebnisprognose wurde nun sehr detailliert und transparent dargestellt bzw. erläutert und ist auf diverse Effekte zurückzuführen. So haben Umsatzverschiebungen und Stornierungen (3,0 Mio. €), Personal- und Restrukturierungsmaßnahmen (2,0 Mio. €) sowie Rückstellungen zur Beendigung offener Chipbestellungen (4,0 Mio. €) das Ergebnis als einmalige Effekte (in Summe 9,0 Mio. €) belastet. Darüber hinaus sind operative Belastungen i.H.v. 8,0 Mio. € aus erhöhten Logistikkosten (3,0 Mio. €), Kosten für Luftfracht (1,0 Mio. €) sowie Kosten aus der Anpassung

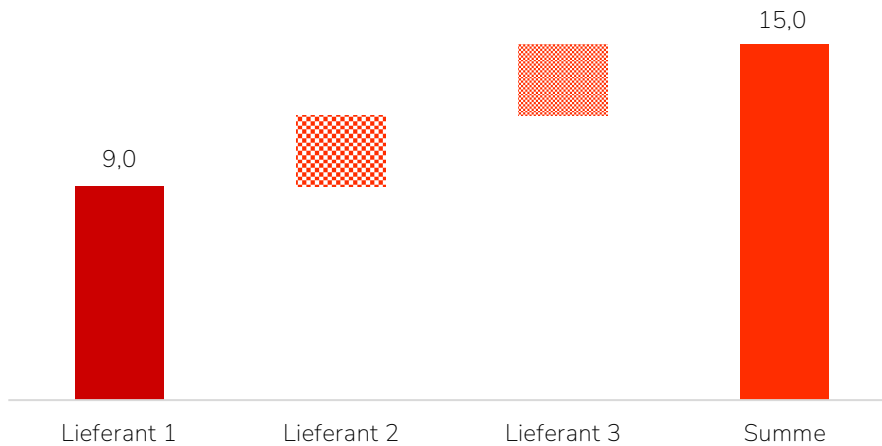
von Verbindlichkeiten (4,0 Mio. €) angefallen. In Summe hat dies das bisher geplante EBITDA von ca. 5,0 Mio. € (im Mittelwert) mit 17,0 Mio. € belastet und zu einer neuen Prognose von im Mittelwert -12,0 Mio. € geführt. Wichtig hierbei ist, dass Kosten von mindestens 8,0 Mio. € (Rückstellungen für offene Chipbestellungen & Anpassung von Verbindlichkeiten) nicht Liquiditätswirksam sind.



Quelle: Endor AG, Darstellung Tigris Capital GmbH

Im Conference Call konnte das Management bereits weitere Details rund um das Thema offener Chipbestellungen geben. So habe es insgesamt offene Chipbestellungen i.H.v. 15,0 Mio. € gegeben, die sich auf drei Lieferanten aufgeteilt haben. Auf den größten Lieferanten sei ein Betrag von 9,0 Mio. € entfallen, mit dem zum Zeitpunkt des Conference Calls bereits eine neue Vereinbarung geschlossen werden konnte, die keine Strafzahlungen von Seiten der Endor AG vorsieht. Es bleibt daher abzuwarten, ob Endor die Rückstellung i.H.v. 4,0 Mio. € vollständig benötigt oder überhaupt in Anspruch nehmen muss, nachdem mit dem größten Lieferanten eine positive Vertragsverhandlung ohne Strafzahlung erreicht werden konnte.

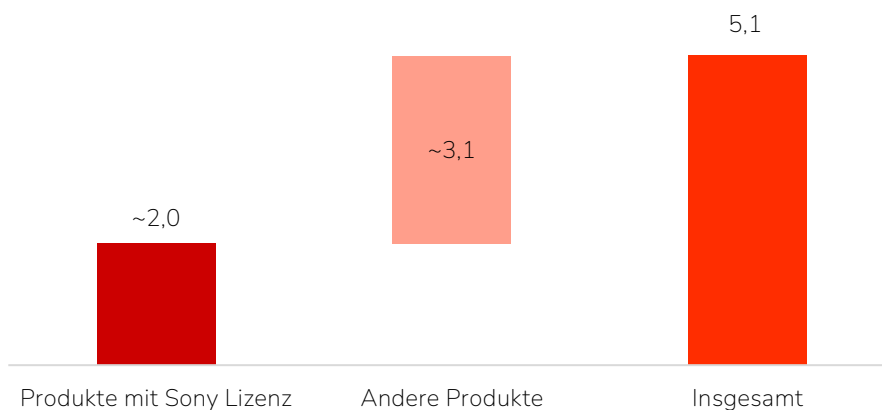
Offene Chipbestellungen [in Mio. €]



Quelle: Endor AG, Darstellung Tigris Capital GmbH, Angaben zu Lieferant 2 & 3 indikativ

Darüber hinaus gab es weitere Details hinsichtlich noch offener Kundenbestellungen, die sich einerseits aus Vorbestellungen ergaben (z.B. für die DD+ aufgrund noch fehlender Sony-Lizenz) als auch durch erfolgte Überverkäufe im Rahmen des Black Friday Ende November. Diese belaufen sich auf insgesamt 5,1 Mio. €, wovon ca. 2,1 Mio. € auf Bestellungen im Zusammenhang mit der zuletzt noch ausstehenden Sony-Lizenz entfallen. Diese Bestellungen sollen noch innerhalb des ersten Quartals 2024 ausgeliefert werden. In diesem Zusammenhang konnte das Endor Management ebenfalls positive Nachrichten verkünden. So habe man am Tag vor dem Conference Call eine Mitteilung von Sony erhalten, dass noch innerhalb der ersten Februarhälfte die Lizenzierung der neuen Produkte erfolgen soll. Zwischenzeitlich ist dies geschehen, sodass mit der Auslieferung von offenen Bestellungen für die DD+ begonnen wurde. Darüber hinaus ist jüngst mit dem Gran Turismo DD Extreme ein neues Lenkrad gelauncht worden, welches ebenfalls auf einer Sony Lizenz basiert. Weitere neue Produkte sind für den weiteren Jahresverlauf geplant.

Offene Vorbestellungen [in Mio. €]



Quelle: Endor AG, Darstellung Tigris Capital GmbH

CLUBSPORT DD+

999,95 € *
inkl. MwSt.
zzgl. Versandkosten

 **PayPal** Bezahlen Sie in 3-24 monatlichen Raten. [Mehr erfahren](#)



<

Quelle: FANATEC

GRAN TURISMO® DD EXTREME

1.299,95 € *
inkl. MwSt.
zzgl. Versandkosten

 **PayPal** Jetzt kaufen, später bezahlen. [Mehr erfahren](#)

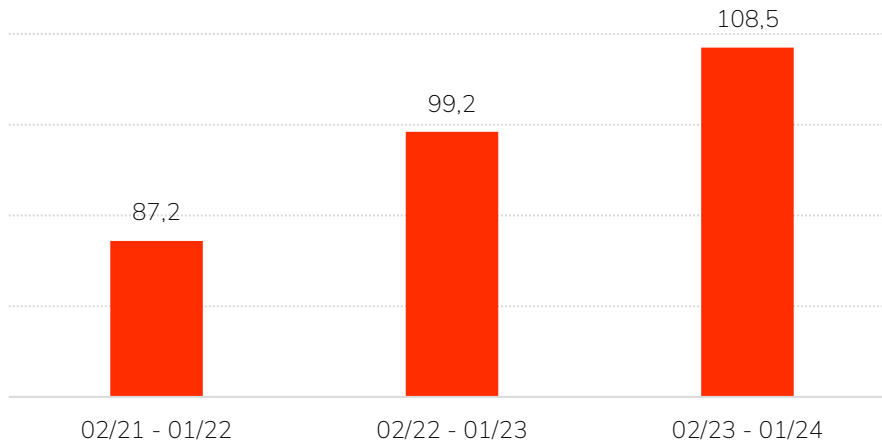


Quelle: FANATEC

Des Weiteren gab es im Call Details zu den Bestellvolumina (exkl. Versand) der vergangenen 12 Monate (LTM) sowie im Januar im Vergleich zu den Vorperioden. Dabei wird ersichtlich, dass es Endor auf LTM-Basis gelungen ist, das Bestellvolumen seit Februar 2021 um durchschnittlich 11,5% zu steigern. Mit Blick auf die Entwicklung im Januar zeigt sich, dass sich das Bestellvolumen gegenüber dem Vorjahr, welches von einer eingeschränkten Produktverfügbarkeit belastet war, auf 8,2 Mio. € mehr als verdoppelt hat. Das Niveau aus

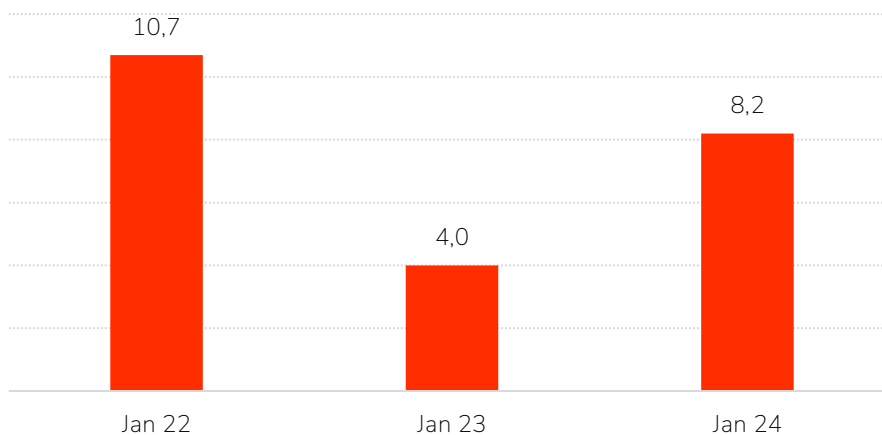
dem Januar 2022, welches stark vom Launch der Gran Turismo DD Produkte geprägt war, konnte dagegen nicht erreicht werden. Das Endor Management hob die Bestellentwicklung im Januar dennoch als positiv hervor, da man dies als „Grundrauschen“, ohne den Launch neuer Produkte, bezeichne.

Bestellvolumen exkl. Versand LTM [in Mio. €]



Quelle: Endor AG, Darstellung Tigris Capital GmbH

Bestellvolumen exkl. Versand [in Mio. €]

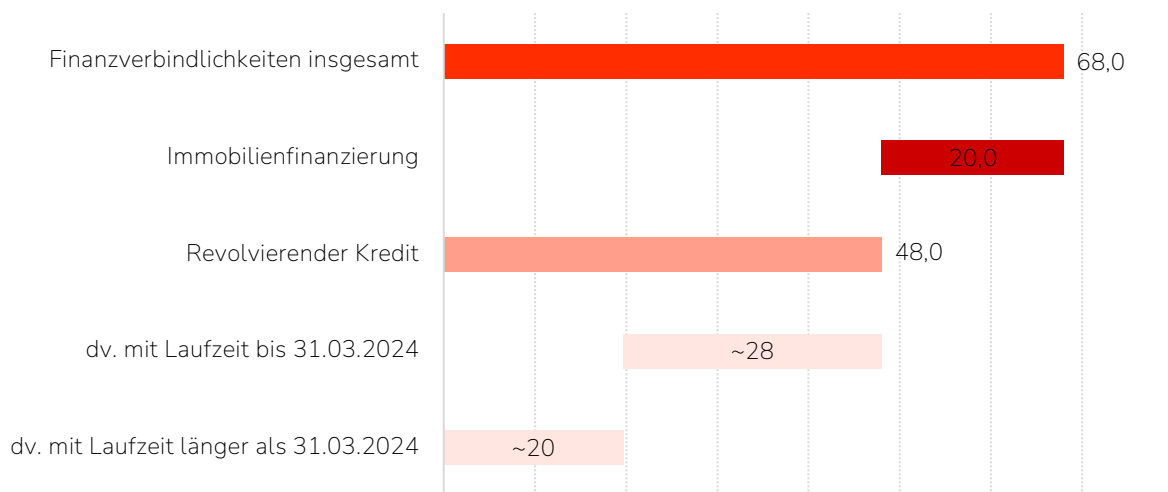


Quelle: Endor AG, Darstellung Tigris Capital GmbH

Wichtig im Rahmen des Conference Calls war auch ein Update zu den Verhandlungen mit den Banken. Im Rahmen der Corporate News im Anschluss an die Gewinnwarnung hatte Endor bereits bekanntgegeben, dass die bestehenden Kreditlinien bis zum 31.03.2024 verlängert worden seien. Hierzu wurden nun nochmals weitere Details kommuniziert. Mit Blick auf die Liquiditätssituation der Gesellschaft hieß es, dass per 31.01.2024 eine freie Liquidität i.H.v. rund 8 Mio. € bestehe. Des Weiteren könnten alle Zahlungsverpflichtungen eingehalten werden und es gäbe keine ausstehenden Zahlungen. Für das neue Firmengebäude, welches Ende April / Anfang Mai bezogen werden soll, besteht eine langfristige Kreditvereinbarung über 20 Mio. € bis Juni 2037 mit Zinskonditionen im niedrigen

2%-Bereich. Im Zusammenhang mit der Finanzierung des neuen Firmengebäudes mit einem Gesamtvolumen von rund 35 Mio. € kann, zusammen mit staatlichen Fördergeldern, aktuell die Finanzierung von 25 Mio. € sichergestellt werden. 2 Mio. €, die auf die Einrichtung des Gebäudes entfallen, sollen über ein Leasing finanziert werden, sodass derzeit noch 8 Mio. € offen sind. Von diesen 8 Mio. € habe man ebenfalls bereits einen Teil aus der Liquidität beglichen. Wie hoch dieser Anteil ist, wurde dagegen nicht kommuniziert. Daneben bestehen revolvingierende Kredite i.H.v. 48 Mio. € mit derzeitigen Zinskosten von etwa 8%, wovon 59% eine Laufzeit bis Ende März 2024 aufweisen. Diesbezüglich befinde sich das Management eigenen Angaben zu Folge in konstruktiven Gesprächen über eine dauerhafte Verlängerung. Die verbleibenden 41% haben eine längere Laufzeit. Außerdem sei im Rahmen der Verhandlungen geplant, etwa 30% der kurzfristigen Kreditlinie in eine langfristige Struktur zu überführen.

Übersicht Finanzverbindlichkeiten [in Mio. €]



Quelle: Endor AG, Darstellung Tigris Capital GmbH

Wie bereits eingangs beschrieben, plant Endor für 2024 wieder mit einer positiven Ergebnisentwicklung. So soll die EBITDA-Marge in einem Bereich von 8,0-10,0% liegen, woraus ein Mittelwert von ca. 11 Mio. € resultiert. Daneben plant das Management mit einer Umsatzsteigerung auf 115,0-125,0 Mio. €, woraus sich eine im Mittelwert zu erwartende Umsatzsteigerung von 15,4% ergibt.

| | 2022 | 2023e | 2024e |
|--------------------------|-------|-------------------|---------------|
| Umsatzerlöse [in Mio. €] | 119,2 | 102,0 - 106,0 | 115,0 - 125,0 |
| EBITDA-Marge | 11,8% | -10,0% bis -15,0% | 8,0% - 10,0% |

Quelle: Endor AG, Darstellung Tigris Capital GmbH

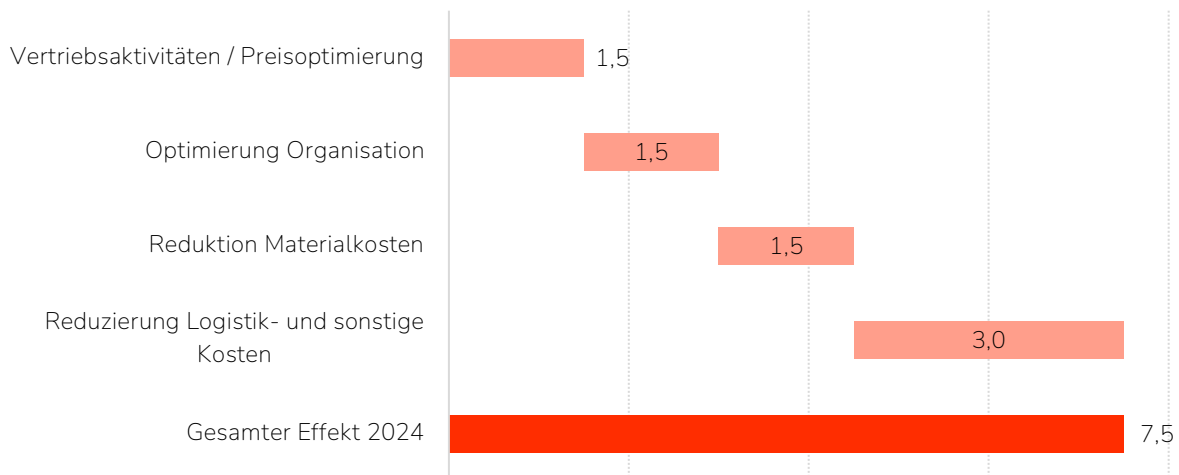
Konkret basiert die geplante Ergebnissteigerung in diesem Jahr auf drei Säulen, die wiederum in weitergehende Stufen untergliedert sind. Der größte Effekt soll aus dem Wegfall der im Jahr 2023 angefallenen Einmalkosten i.H.v. 9,0 Mio. € (Umsatzverschiebungen / -stornierungen, Personal- und Restrukturierungsmaßnahmen, Rückstellungen für offene

Marketing-Anzeige

Chipbestellungen) resultieren. Darüber hinaus wurden 14 Maßnahmen definiert, die in diesem Geschäftsjahr zu einer EBITDA-Verbesserung von 7,5 Mio. € führen sollen. Diese sind auf vier Kategorien zusammengefasst worden, die Vertriebsaktivitäten / Preisoptimierung, Optimierung der Organisation, Reduktion von Materialkosten sowie Reduzierung von Logistik- und weiterer Kosten umfassen. Darüber hinaus sollen das Marktwachstum von 9% sowie die Sony Produkte zu einem Umsatzwachstum von 16 Mio. € und damit einem EBITDA-Beitrag von 6,5 Mio. € führen. Wichtig aus unserer Sicht war auch der Hinweis, dass man bereits im ersten Quartal die Rückkehr zur Profitabilität erwarte und dies auch für alle weiteren Quartale erwartet. Die Umsätze im Februar und März würden zudem „signifikant“ über denen des Januars erwartet. Außerdem wolle man positive Cashflows erzielen. Angesichts der finanziellen Situation ist dies unseres Erachtens allerdings auch zwingend erforderlich, um mehr finanziellen Spielraum zu haben.

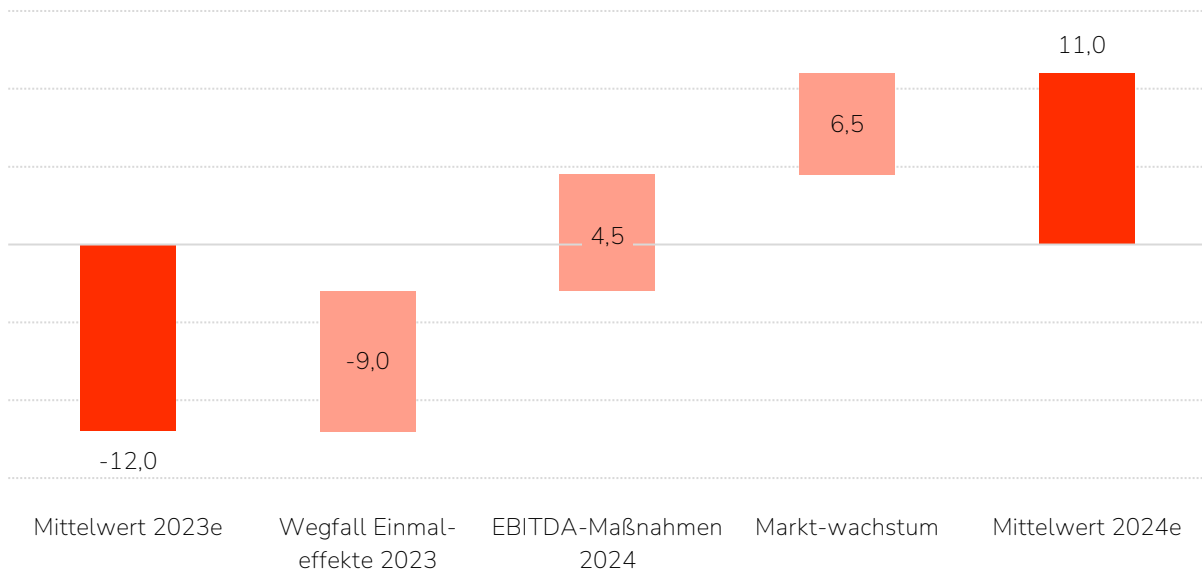
Weitere Themen des Calls waren unter anderem der Ausbau des Kundenservices durch die Zusammenarbeit mit einem großen externen Partner, der bis Ende des ersten Quartals 2024 erfolgen soll. Dies soll zu einer „spürbaren Verbesserung der Servicequalität führen“. Auf Kundenseite gab es insbesondere in der zweiten Jahreshälfte und rund um den Black Friday vermehrte Unzufriedenheit durch Verzögerungen in der Zustellung von Bestellungen sowie auch Fehler im Webshop. Gleichzeitig wurde bestätigt, dass in diesem Jahr das bereits zur Hauptversammlung Ende November angekündigte Xetra Listing erfolgen sowie ein Researchhaus die Coverage für die Aktie aufnehmen soll. Ebenso das Thema ERP-System, welches bereits seit längerem geplant ist, soll nun im zweiten Quartal umgesetzt werden.

Effekte EBITDA-Maßnahmen im Jahr 2024 [in Mio. €]



Quelle: Endor AG, Darstellung Tigris Capital GmbH

Überleitungsrechnung Prognose 2023 zu 2024 [in Mio. €]



Quelle: Endor AG, Darstellung Tigris Capital GmbH

Insgesamt war die erneute Reduzierung der Jahresprognose und die damit verbundene Enttäuschung sehr unerfreulich. Entscheidend für uns war jedoch die überzeugende und transparente Darstellung der Hintergründe sowie den damit verbundenen Maßnahmen, die umgesetzt wurden oder noch werden. Mit dem neuen CFO an Board, welcher nun seit Anfang des Jahres das Finanzressort allein verantwortet, ist die Professionalisierung, insbesondere im Finanzbereich, erheblich gestiegen. Zudem ist die Kundennachfrage weiterhin erfreulich, wenngleich Fanatec (unter dieser Marke verkauft Endor seine Produkte) aufgrund der zuletzt zahlreichen Probleme auch am Kundenimage arbeiten muss. Mit der Unterstützung durch einen externen Kundenservice, der auch Erfahrung im Onlinehandel hat, sollte dies gelingen. Infolge der umgesetzten Maßnahmen sowie dem Launch neuer Produkte sollte bereits das erste Quartal 2024 sehr gut ausfallen. Ein Umsatz zwischen 25-30 Mio. € (8 Mio. € run rate pro Monat + 5,1 Mio. € offene Bestellungen) erscheint uns diesbezüglich sehr realistisch zu sein (Q1 2023: 17,3 Mio. €). Stoßen die neuen Produkte auf besonders positive Kundenresonanz, könnte die Umsatzmarke von 30 Mio. € im ersten Quartal auch übertroffen werden. Gelingt eine Einigung zur Verlängerung der Kreditlinien, wovon derzeit auszugehen ist, kann sich das Management dann wieder vollständig auf operative Themen fokussieren. Das Momentum sollte dann für Endor sprechen und durch eine Professionalisierung hinsichtlich der Kapitalmarktaktivitäten (Xetra Listing, Research, Konferenzteilnahmen) zu einer positiven Aktienkursentwicklung führen.

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/HL_DE000A2QDSH1_retail_2023_08_11_de.pdf], bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen

Die Anlageberatung und Anlagevermittlung (§ 2 Abs. 2 Nr. 3 und 4 WpIG) erbringen wir als vertraglich gebundener Vermittler gemäß § 3 Abs. 2 WpIG ausschließlich für Rechnung und unter der Haftung der NFS Netfonds Financial Service GmbH, Heidenkampsweg 73, 20097 Hamburg (NFS). Die NFS ist ein Wertpapierinstitut gem. § 2 Abs. 1 WpIG. Unsere Tätigkeit bei der Anlageberatung und Anlagevermittlung wird der NFS zugerechnet.

Dies ist eine Marketingmitteilung. Sie dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Bitte lesen Sie vor einer Anlageentscheidung die verbindlichen Verkaufsdokumente, die Ihnen Ihr Berater oder der jeweilige Emittent auf Anfrage zur Verfügung stellt.

Frühere Wertentwicklungen lassen nicht auf zukünftige Renditen schließen. Wertpapiergeschäfte sind grundsätzlich mit Risiken, insbesondere dem Risiko des Totalverlustes des eingesetzten Kapitals, behaftet.

Diese Marketingmitteilung unterliegt nicht den regulatorischen Anforderungen, welche die Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen sowie das Verbot des Handels vor der Veröffentlichung der Anlageempfehlung/Anlagestrategieempfehlung vorschreiben.

Herausgeber: Tigris Capital GmbH, Oskar-von-Miller-Ring 20, 80333 München

Datum: 20. Februar 2024.