

Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 28,00 Euro (zuvor: 26,00 Euro)

Kurspotenzial: +79 Prozent

Aktien Daten

KURS (Schlusskurs Vortag)	15,60 EURO (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	4,44
Marktkap. (in Mio. Euro)	69,2
Enterprise Value (in Mio. Euro)	62,5
Ticker	EMH
ISIN	DE000A2YN777

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	21,00
52 Wochen-Tief (in Euro)	11,30
3 M relativ zum CDAX	-12,1%
6 M relativ zum CDAX	-21,1%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	67,4%
Tullna AG	7,5%
dicons AG	7,1%
Weiss media GmbH	7,0%
Pierre Hofer	5,6%
Guido Schmitt	5,5%

Termine

GB 2021	vs. März 2022
Q1 Bericht	vs. Mai 2022

Prognoseanpassung

	2021e	2022e	2023e
Umsatz (alt)	17,8	21,2	24,7
Δ in %	-3,4%	23,8%	100,2%
EBIT (alt)	3,5	5,7	7,1
Δ in %	n.m.	n.m.	-25,6%
EPS (alt)	0,61	0,95	1,17
Δ in %	n.m.	-77,9%	-13,7%

Analyst

Henrik Markmann
+49 40 41111 37 84
h.markmann@montega.de

Publikation

Comment 20. Dezember 2021

Geschäftsmodellerweiterung scheint eine gute Wette zu sein

Nachdem inzwischen alle Rücktrittsfristen verstrichen sind, haben wir mit dem Vorstand nochmals ausführlich über den Ausbau des stationären Sportwettgeschäfts gesprochen. Die bisher kommunizierten Einzelheiten wurden vom Unternehmen bestätigt (vgl. Comment vom 08.11.2021). Da die Erweiterung des Geschäftsmodells die Finanzkennzahlen erheblich beeinflusst, haben wir nun auch unser Bewertungsmodell umfassend überarbeitet.

In den nächsten Wochen dürfte der **Fokus zunehmend auf die Gewinnung der ersten Shops** gerichtet sein. Innerhalb der ersten zwölf Monate möchte pferdewetten.de 76 Wettbüros anbinden. Nach vier Jahren sollen es dann bereits 156 sein. Insgesamt plant das Management aktuell mit einem Ausbau auf bis zu 300 Shops. Im Durchschnitt liegt der Wetteinsatz eines Wettbüros nach Unternehmensangaben bei 80.000 bis 100.000 Euro pro Monat. Wir rechnen im ersten Jahr mit durchschnittlich 34 Shops und erwarten daraus Wetteinsätze von insgesamt 32,6 Mio. Euro (Ø: 80.000 Euro/Monat). Da pferdewetten.de den Richtlinien gemäß IFRS 8 folgt, wird in der Gewinn- und Verlustrechnung der Net Gaming Revenue („NGR“, entspricht den Wetteinsätzen abzgl. der Wettgewinne, Provisionserlöse, Wettsteuern und Bonuszahlungen) als Umsatz ausgewiesen. Nach Rücksprache mit dem Vorstand nehmen wir als indikativen Richtwert für den NGR rund 25% der Wetteinsätze an. **Der Beitrag aus dem stationären Sportwettgeschäft beträgt somit 8,2 Mio. Euro** in 2022.

Da der Großteil der Wettbüros im Franchise-Konzept aufgelegt sein dürfte, gehören u.E. rund 80% dieser Erlöse dem Shopbetreiber bzw. Franchisenehmer. Von den übrigen 20% (bzw. 1,6 Mio. Euro in 2022) muss pferdewetten.de dann noch u.a. IT-, Produkt- und Vertriebsmitarbeiter sowie die Datenprovider bezahlen (MONE: 7,0 Mio. Euro). Folglich dürfte das EBIT im ersten Jahr mit -5,4 Mio. Euro noch stark negativ sein. Da einige Kosten jedoch deutlich unterproportional zu den Erlösen wachsen sollten, **nimmt die Profitabilität mit steigender Zahl der Shops spürbar zu**, sodass wir nach drei Jahren bzw. der Anbindung von 132 Shops mit dem Erreichen der Gewinnschwelle rechnen. Sobald pferdewetten.de die avisierten 300 Shops angebonden hat (MONE: spätestens 2029), erwarten wir daraus **Erlöse i.H.v. 81,0 Mio. Euro** (Ø: 90.000 Euro pro Shop/Monat) sowie ein **EBIT von 9,2 Mio. Euro**.

Zur **Finanzierung der Anlaufinvestitionen** kündigte pferdewetten.de gestern eine **Kapitalerhöhung** mit Bezugsrecht an (Bezugspreis: 16,00 Euro; Emissionserlös: bis zu 5,1 Mio. Euro). Weitere Ramp-up-Kosten kann das Unternehmen u.E. aus den **Gewinnen der Pferdewette** (i.d.R. > 5,0 Mio. EBITDA p.a.) sowie den **bestehenden liquiden Mitteln** (H1/21: 8,2 Mio. Euro) stemmen. Eine erneute Kapitalmaßnahme kommt u.E. nur dann in Frage, wenn sich bspw. die Opportunität zum Kauf einer größeren Zahl an Shops bietet.

Fazit: Wir haben den Einstieg ins stationäre Sportwettgeschäft nun in unserem Bewertungsmodell berücksichtigt. Neben den Fortschritten im Ausbau der Online-Sportwette dürfte zunehmend auch die Entwicklung im stationären Bereich in den Fokus der Equity Story rücken. Bei zunehmender Visibilität hinsichtlich des Erfolgs dieser Geschäftsmodellerweiterung sollte auch die Aktie wieder deutlich steigen. Mit einem neuen Kursziel von 28,00 Euro (zuvor: 26,00 Euro) bestätigen wir unsere Kaufempfehlung.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	14,4	14,2	17,1	26,3	49,4
Veränderung yoy	30,2%	-1,8%	21,0%	53,1%	88,0%
EBITDA	3,0	3,0	-1,4	-0,4	6,4
EBIT	2,4	2,5	-2,0	-1,1	5,3
Jahresüberschuss	3,3	1,5	-1,3	0,9	4,5
Rohertagsmarge	57,0%	61,9%	62,5%	49,0%	49,5%
EBITDA-Marge	21,0%	21,4%	-7,9%	-1,7%	13,0%
EBIT-Marge	16,9%	17,9%	-11,6%	-4,3%	10,7%
Net Debt	-13,4	-14,5	-12,7	-11,0	-14,3
Net Debt/EBITDA	-4,4	-4,8	9,3	24,6	-2,2
ROCE	102,1%	93,6%	-75,3%	-49,8%	308,0%
EPS	0,77	0,33	-0,30	0,21	1,01
FCF je Aktie	1,00	0,40	-0,16	-0,13	1,13
Dividende	0,20	0,26	0,24	0,38	0,40
Dividendenrendite	1,3%	1,7%	1,5%	2,4%	2,6%
EV/Umsatz	4,3	4,4	3,6	2,4	1,3
EV/EBITDA	20,6	20,6	n.m.	n.m.	9,7
EV/EBIT	25,7	24,6	n.m.	n.m.	11,9
KGV	20,3	47,3	n.m.	74,3	15,4
KBV	4,4	4,0	4,6	5,2	4,5

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 15,60

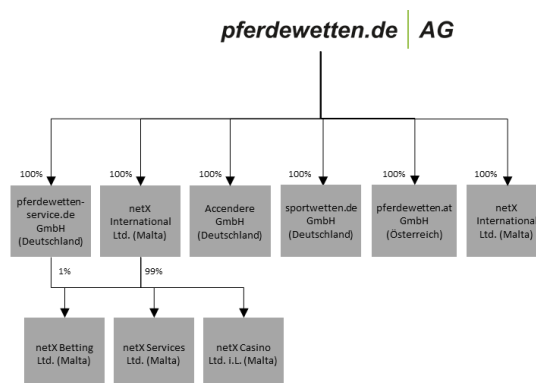
UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die pferdewetten.de AG hat ihren Sitz in Düsseldorf und fungiert als Holding für Unternehmen, deren Geschäftstätigkeiten der Online-Glücksspielbranche zuzuordnen sind. Im Fokus der Geschäftstätigkeiten stehen Online-Pferdewetten, wofür das Unternehmen in Deutschland, Österreich und auf Malta auch über die notwendigen Lizenzen verfügt. Mit der Internet-Plattform „www.pferdewetten.de“ ist die Gesellschaft einer der Marktführer im Bereich der deutschen Online-Pferdewette und unter der Domain „www.betbird.com“ auch für ausländische Kunden erreichbar. Aktuell verfügt das Unternehmen über rund 49.000 registrierte Kunden, die auf Pferderennen aus über 36 Ländern wetten können. Zusätzliche zur Online-Pferdewette wird das Produktangebot durch ein stationäres Pferde-Wettcenter an der Rennbahn in München erweitert. Im Schnitt bietet die pferdewetten.de-Gruppe täglich Wetten auf 300 bis 500 Rennen an. Dabei handelt es sich um die weltweit populärsten Rennen, die größtenteils in Europa und Nordamerika stattfinden. Seit 2012 gehören zudem auch Wetten auf Pferderennen in Australien zum Wettangebot. Durch die unterschiedlichen Zeitzonen ist es pferdewetten.de so möglich, seinen Kunden 24-Stunden am Tag das Wetten auf Pferderennen anzubieten.

Neben der Pferdewette ist das Unternehmen seit 2018 auch wieder im Bereich der Sportwette aktiv und betreibt in Deutschland eine Sportwetten-Plattform unter den Domains „www.sportwetten.de“ und „www.sportwetten.com“. Erste Erfahrungen in diesem Bereich sammelte pferdewetten.de bereits von 2002 bis 2006. Letztlich fokussierte sich die Gesellschaft dann aber auf die Pferdewette, da sich die regulatorischen Rahmenbedingungen bei der Sportwette ab 2006 zunehmend verschlechterten. Aufgrund der rechtlichen Änderungen durch den neuen Glücksspielstaatsvertrag, der im Juli 2021 in Kraft tritt, wird dieser Bereich auch für pferdewetten.de wieder sehr attraktiv. Eine deutsche Sportwettlizenz hat das Unternehmen bereits im November 2020 erhalten.

Organisationsstruktur

Unter der Muttergesellschaft pferdewetten.de AG sind aktuell acht Tochtergesellschaften angesiedelt, wovon drei ihren Firmensitz in Deutschland, eine in Österreich und vier auf Malta haben.



Quelle: Unternehmen

Die Geschäftstätigkeit der pferdewetten-service.de GmbH umfasst primär die Wettvermittlung und das Wettgeschäft im Wettbüro in München. Die österreichische Gesellschaft pferdewetten.at GmbH ist für die Wettvermittlung in Österreich zuständig. Die sportwetten.de GmbH fokussiert sich auf das Wettgeschäft mit Sportwetten. Die Accendere GmbH kümmert sich um die Betreuung und Anbindung weiterer Kooperationspartner an der Wettsoftware. Unter der Holdinggesellschaft netX International Ltd. ist die netX Betting Ltd. angesiedelt, die vor allem das Online-Wettgeschäft abwickelt sowie die netX Service Ltd., die für die Wettvermittlung auf Malta zuständig ist. Die netX Casino Ltd. befindet sich in Liquidation.

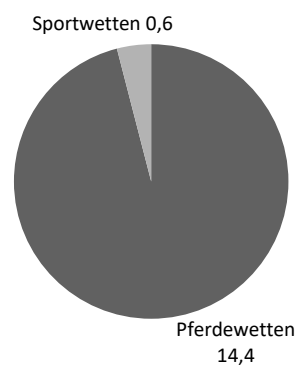
Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie

- 1997** Gründung der MGHG Dienstleistungen für Anleger GmbH, die als Unternehmensgegenstand Börsenspiele sowie die Beratung bei Investitions- und Anlageentscheidungen auswies
- 1999** Umwandlung der Gesellschaft in einer Aktiengesellschaft, Umfirmierung in e.multi Digitale Dienste AG und Erweiterung der Geschäftstätigkeit um das Angebot von Spielen (u.a. im Bereich Sport) und Softwaredienstleistungen
- 2000** Börsengang im Neuen Markt der Frankfurter Wertpapierbörse
- 2002** Erneute Umfirmierung in Eurotip Holding AG sowie erstmalige Erweiterung der Geschäftstätigkeit auf das Angebot von Online-Sportwetten
- 2003** Online-Pferdewetten werden erstmalig angeboten
- Umfirmierung in SPORTWETTEN.DE AG und Fokussierung der Geschäftstätigkeit auf die Durchführung und Veranstaltung von Sport- und Pferdewetten im In- und Ausland
- 2005** Kauf der netXsystems GmbH, die bisher als externer Vertragspartner die IT-Dienstleistungen erbrachte
- Kauf eines Wettcenters in München, das seitdem Wetten außerhalb des Online-Bereichs abwickelt
- 2006** Fokussierung auf das Angebot von Pferdewetten, da sich die unsichere Rechtslage rund um die Sportwette verschärfte
- 2007** Die FLUXX AG (spätere MyBet Holding SE) erwarb im Rahmen eines öffentlichen Übernahmeangebots ca. 60%
- 2008** Umfirmierung in pferdewetten.de AG
- 2009** Kauf der Accendere GmbH, die u.a. für die Betreuung und Anbindung neuer Kooperationspartner an der Wettsoftware zuständig ist
- 2012** Launch des Wettangebots auf mobilen Endgeräten sowie erstmaliges Angebot von Wetten auf australische Rennen, um eine 24-Stunden-Abdeckung zu gewährleisten
- 2013** Kauf des Kundenstamms vom Wettanbieter equi8.com sowie Start der internationalen Pferdewetten-Seite betbird.com
- 2015** Kauf der Website www.lotos-wetten.de und Einführung einer verbesserten Wettplattform
- 2016** Die Hauptaktionärin MyBet Holding SE veräußert die Beteiligung an pferdewetten.de. In diesem Zusammenhang erwarb pferdewetten.de die Domains sportwetten.de und sportwetten.com von der MyBet Holding SE
- 2017** Wiedereinstieg in den Markt für Sportwetten
- 2020** pferdewetten.de erhält eine deutsche Sportwettenlizenz
- 2021** Launch des Bereichs Online-Casino sowie Einstieg ins stationäre Sportwettgeschäft

Segmentbetrachtung

pferdewetten.de gliedert die operativen Tätigkeiten in die Segmente Pferdewetten und Sportwetten. Da die Aktivitäten im Bereich Sportwetten erst in 2018 gestartet wurden, ist dieser Bereich im Vergleich zur Pferdewette noch sehr klein. Im Geschäftsjahr 2020 erzielte das Unternehmen einen Umsatz i.H.v. 14,4 Mio. Euro im Bereich der Pferdewette und vergleichsweise geringe 0,6 Mio. Euro in der Sportwette. Auf Ergebnisebene erreichte das Unternehmen im Segment Pferdewetten ein EBIT i.H.v. 4,5 Mio. Euro (EBIT-Marge: 31,6%) und im Segment Sportwetten ein EBIT von -1,9 Mio. Euro. Grund für die erhebliche Ergebnisdiskrepanz sind die derzeit noch hohen Entwicklungs- und Marketinginvestitionen bei der Sportwette.

Umsätze nach Segmenten in 2020
(in Mio. Euro)

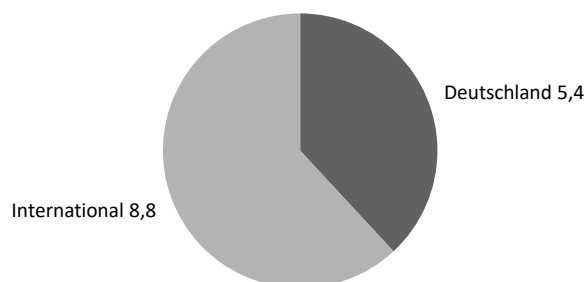


Quelle: Unternehmen

Märkte und Umsatz

pferdewetten.de bietet inzwischen Rennen aus mehr als 36 Ländern an und verfügt über einen Kundenstamm von rund 49.000 registrierten Kunden. Pro Tag werden durchschnittlich Wetten auf 300 bis 500 Rennen angeboten. Im Geschäftsjahr 2020 hat das Unternehmen 5,4 Mio. Euro Umsatz mit Kunden aus Deutschland erzielt, was einem Anteil von 38,1% entspricht. Die übrigen 8,8 Mio. Euro bzw. 61,9% wurden mit Kunden im Ausland generiert, wobei mit etwa 30% davon der Großteil aus Österreich stammt. Die übrigen ca. 20% verteilen sich international breit gefächert. In den nächsten Jahren gehen wir davon aus, dass auf der einen Seite durch den Ausbau der Sportwetten-Plattform in Deutschland und auf der anderen Seite der Expansion in z.B. benachbarten Länder, die Umsatzverteilung ähnlich bleibt (DACH ca. 70% und Ausland ca. 30%).

Umsätze nach Regionen in 2020
(in Mio. Euro)



Quelle: Unternehmen

Leistungsangebot

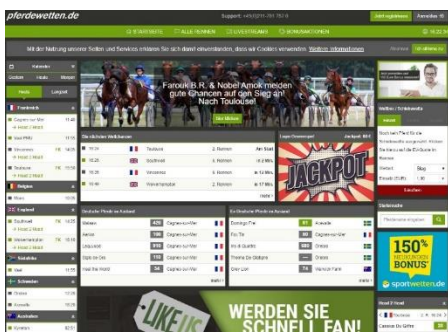
Das Leistungsangebot von pferdewetten.de umfasst die folgenden zwei Kernbereiche:

- Online- und Offline-Pferdewetten
- Online-Sportwetten

Online- und Offline-Pferdewetten: Im Bereich der Pferdewette bietet das Unternehmen die Tippabgabe sowohl online als auch offline im Wettbüro in München an. Der mit Abstand größere Teil entfällt davon jedoch auf die Online-Pferdewette (MONE: 95%). Mit dem Wettbüro in München möchte das Unternehmen u.E. direkt vor Ort auf der Rennbahn Präsenz zeigen, um den Außenauftritt zu stärken (Brand Building).

Die Onlinewette wird über die Domains „www.pferdewetten.de“ und „www.lotoswetten.de“ sowie für Kunden aus dem Ausland über die englischsprachige Website „www.betbird.com“ angeboten. Insbesondere die Website „www.pferdewetten.de“ ist u.E. ein relevantes Asset, da die Domain generisch ist und somit auch ohne hohe Ausgaben für Suchmaschinenmarketing zu hohem Traffic führen dürfte. Laut der Webseitenanalyse von Similarweb sind 98% des Traffics organisch und nur etwa 2% sind über eine vorherige Suche gekommen.

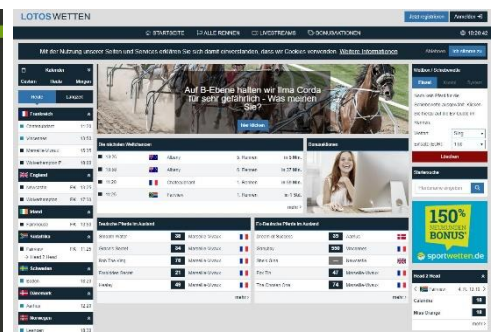
Wettportale von pferdewetten.de



Quelle: www.pferdewetten.de



Quelle: www.betbird.com



Quelle: www.lotos-wetten.de

Neben der Unterscheidung zwischen Vertriebskanal (Online oder Offline) bzw. Region (DACH oder Ausland) lassen sich die Wettaktivitäten des Unternehmens auch hinsichtlich der Wettart unterscheiden. Für pferdewetten.de sind hierbei insbesondere die Totalisatorwette, die Buchmacherwette und die Festkurswette relevant:

- Bei der **Festkurswette** sind die Wettquoten beim Abschluss der Wette bereits bekannt, sodass die Wettteilnehmer direkt wissen, welchen Gewinn sie erzielen können. Als Wetthalter tritt dabei pferdewetten.de auf. Um die Quoten bereitzustellen, benötigt das Unternehmen ausgebildete Spezialisten. Anders als bei der klassischen Sportwette wird bei der Pferdewette traditionell jedoch der Großteil der Wettquoten variabel angeboten, sodass die Festkurswette auch für pferdewetten.de u.E. eine untergeordnete Rolle spielt (MONE: 1,5 Mio. Euro bzw. 10% vom Gesamtumsatz).
- Die variable Wettquote bei der **Totalisatorwette** bedeutet, dass sich die Gewinnquote durch jeden neuen Einsatz eines Wettteilnehmers verändert. Die Wettquote ist somit das Verhältnis der Wetteinsätze der Wettteilnehmer untereinander. Folglich wissen die Wettteilnehmer auch erst nach Annahme aller Wetten (i.d.R. bei Rennbeginn), welche Gewinnquote sie bei richtiger Vorhersage des Ausgangs erhalten. Die Wettteilnehmer wetten in diesem Verfahren untereinander, sodass die Gegenpartei der Wette die Gesamtheit der anderen Wettteilnehmer ist. Folglich können auch keine höheren Gewinne als der Betrag der Gesamteinsätze ausgezahlt werden, sodass für den Wettanbieter kein Risiko besteht. Zur Abwicklung dieses Wettverfahrens wird ein sogenannter Totalisator eingerichtet.

Dieser erhält für seine Dienstleistung eine Gebühr, die von der Gewinnhöhe einer jeden Wette vor dessen Ausschüttung abgezogen wird. pferdewetten.de darf selbst keinen Totalisator betreiben, da dazu nur Rennvereine berechtigt sind. Hintergrund dieser Vorschriften ist, dass diese risikolosen Erträge dem Erhalt der Rennvereine dienen sollen. Dennoch kann das Unternehmen Wetten an Anbieter von Totalisatoren vermitteln, wodurch eine Provision erwirtschaftet wird. Das Unternehmen weist diese Erlöse als „Erhaltene Wettprovisionen“ aus (2020: Umsatz i.H.v. 7,7 Mio. Euro bzw. 54,4% vom Gesamtumsatz).

- Bei der **Buchmacherwette** agiert pferdewetten.de selbst als Buchmacher und damit als Vertragspartner für den Wettteilnehmer. Vorteil dieser Wettart ist eine in der Regel höhere Marge, da der Buchmacher die Quoten des Totalisators übernimmt. Diese Quoten beinhalten die Marge des Totalisators, die der Buchmacher dann jedoch für sich selbst vereinnahmen kann. Auf der anderen Seite ist jedoch auch das Risiko höher, da pferdewetten.de bei der Buchmacherwette selbst der Wetthalter ist und daher das Risiko eingeht, Verluste zu tragen, wenn die Wettteilnehmer überwiegend erfolgreich sind. Aufgrund des erhöhten Risikos bietet pferdewetten.de die Buchmacherwette in der Regel auch nur dann an, wenn mit einer höheren Zahl von Wetten zu rechnen ist. So soll gewährleistet werden, dass die Totalisatorquote repräsentativ ist und keinen Ausreißer mit erhöhtem Risiko darstellt. Die Erlöse aus der Buchmacherwette weist pferdewetten.de als „Umsatzerlöse Wettgeschäft“ aus. In 2020 betragen diese 6,4 Mio. Euro bzw. 45,5% der Gesamtumsätze.

Online-Sportwetten: In 2016 hat pferdewetten.de die Rechte an den Domains „sportwetten.de“ und „sportwetten.com“ vom damaligen Hauptaktionärin MyBet Holdings SE übernommen. Im Mai 2017 beschloss der Vorstand, in den Markt für Sportwetten einzusteigen. Ende 2020 hat das Unternehmen eine deutsche Sportwettenlizenz erhalten, sodass die Online-Sportwette auch nach Inkrafttreten des neuen Glücksspielstaatsvertrags ab Juli 2021 legal angeboten werden kann. Ebenfalls in 2020 wechselte pferdewetten.de mit der IT-Infrastruktur zu BetConstruct, um eine bessere Conversion der Nutzer zu erreichen. Die Tochtergesellschaft sportwetten.de GmbH kümmert sich primär um das Marketing und den Kundensupport. Neben den im Glücksspielbereich typischen Kundengewinnungsmaßnahmen (primär Gutscheine) ist das Unternehmen auch im Brand Building durch Sponsoring z.B. im Eishockey bei den Kölner Haien oder bei der Handballnationalmannschaft aktiv. Trotz des u.E. deutlich wettbewerbsintensiveren Marktumfelds in der Sportwette ist pferdewetten.de insbesondere aufgrund der generischen Domain gut positioniert, um den noch sehr geringen Marktanteil (MONE 2020: 0,1%) sukzessive auszubauen. In 2020 beliefen sich die Umsatzerlöse auf nur 0,6 Mio. Euro. Ende 2021 hat pferdewetten.de zudem entschieden, auch im stationären Sportwettbereich aktiv zu werden. Der Aufbau dieses Geschäftsbereich erfolgt ab Q1 2022.

Wettportal sportwetten.de



Quelle: www.sportwetten.de

Management

Das operative Geschäft wird derzeit alleinverantwortlich von CEO Pierre Hofer geleitet.

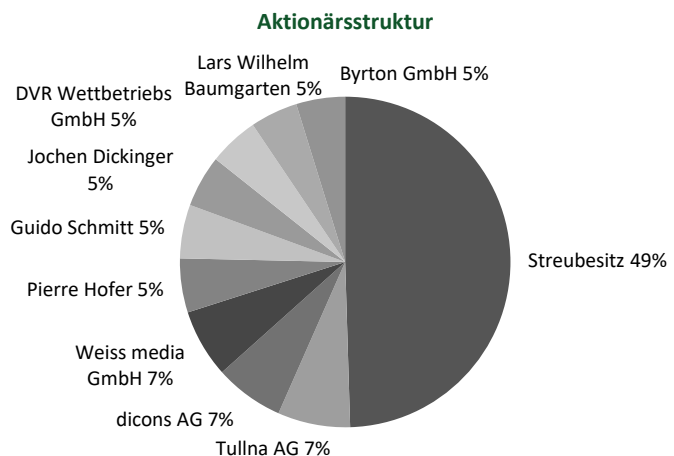


Pierre Hofer wurde im Juli 2010 in den Vorstand der pferdewetten.de AG berufen. Zuvor war Herr Hofer als Geschäftsführer mehrerer Unternehmen aus der Glücksspielbranche tätig und hat dabei wertvolle Erfahrung im Bereich der Pferde- und Sportwette gesammelt. Das Interesse zum Pferderennsport begleitet Herr Hofer bereits familienbedingt seit seiner Kindheit, da sein Bruder Mario Hofer als Züchter und inzwischen einer der erfolgreichsten Trainer im Pferderennsport aktiv ist.

Aktionärsstruktur

Die Aktien der pferdewetten.de AG werden im General Standard an der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelt. Das Grundkapital ist in 4.437.601 auf den Inhaber lautende Namensaktien zu je 1,00 Euro aufgeteilt.

Zu den größten Einzelaktionären gehören die Tullna AG mit 7,5%, die dicons AG mit 7,1% sowie die Weiss media GmbH mit 7,0%. Der Vorstand Pierre Hofer hält 5,6%. Neben dem Vorstand sind einige weitere Privatpersonen mit nennenswertem Anteil an pferdewetten.de beteiligt, die alle auch mit dem Pferderennen oder Wettsport verbunden sind. Erwähnenswert sind in diesem Zusammenhang die Beteiligungen von Guido Schmitt und Jochen Dickinger i.H.v. 5,5 bzw. 5,3%. Beide verfügen u.E. über ein hohes Maß an Branchenexpertise, da sowohl Herr Schmitt als auch Herr Dickinger ehemalige Vorstandsmitglieder der bet-at-home.com AG sind. Mit Herrn Lars Wilhelm Baumgarten ist ein weiteres Aufsichtsratsmitglied mit Branchenexpertise in Höhe eines nennenswerten Anteils an der pferdewetten.de AG beteiligt (4,9%). Die DVR Wettbetriebs GmbH, die zum Dachverband des Pferderennsports gehört, ist mit 5,1% beteiligt. Mit Patrick Byrne, dem ehemaligen Geschäftsführer der Racebets GmbH, hält ein weiterer Branchenexperte mit 5,0% nennenswerte Anteile an pferdewetten.de. Die übrigen Anteile liegen unter der 5%-Schwelle und werden somit dem Streubesitz zugeordnet, der aktuell 49,0% beträgt.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	Terminal Value
Angaben in Mio. Euro								
Umsatz	17,1	26,3	49,4	60,2	69,8	78,9	86,0	87,7
Veränderung	21,0%	53,1%	88,0%	21,9%	16,0%	13,0%	9,0%	2,0%
EBIT	-2,0	-1,1	5,3	8,1	11,2	13,4	15,5	14,0
EBIT-Marge	-11,6%	-4,3%	10,7%	13,5%	16,0%	17,0%	18,0%	16,0%
NOPAT	-1,5	-0,8	3,8	5,8	7,8	9,4	10,8	9,8
Abschreibungen	0,6	0,7	1,2	1,4	1,5	1,6	1,6	1,5
in % vom Umsatz	3,7%	2,6%	2,4%	2,4%	2,1%	2,0%	1,9%	1,7%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	0,2	0,2	0,9	0,3	0,3	0,3	0,2	0,1
- Investitionen	-0,2	-0,8	-1,1	-1,3	-1,4	-1,5	-1,5	-1,5
Investitionsquote	1,0%	3,0%	2,2%	2,2%	2,0%	1,9%	1,8%	1,7%
Übriges	0,0	1,6	0,4	0,1	-0,4	-0,8	-1,2	-1,2
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-0,8	0,8	5,2	6,3	7,8	9,0	9,9	8,7
WACC	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%
Present Value	-0,8	0,8	4,4	5,0	5,7	6,1	6,2	82,2
Kumuliert	-0,8	0,0	4,4	9,4	15,1	21,2	27,4	109,6

Wertermittlung (Mio. Euro)	Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen
Total present value (Tpv)	109,6
Terminal Value	82,2
Anteil vom Tpv-Wert	75%
Verbindlichkeiten	1,6
Liquide Mittel	16,1
Eigenkapitalwert	124,1
	Kurzfristiges Umsatzwachstum 2021-2024 51,9%
	Mittelfristiges Umsatzwachstum 2021-2027 30,8%
	Langfristiges Umsatzwachstum ab 2028 2,0%
	EBIT-Marge 2021-2024 2,1%
	EBIT-Marge 2021-2027 8,5%
	Langfristige EBIT-Marge ab 2028 16,0%

Aktienzahl (Mio.)	Wert je Aktie (Euro)	Sensitivität Wert je Aktie (Euro) ewiges Wachstum					
		WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
4,44	27,97	8,62%	24,22	25,30	25,91	26,56	28,02
+Upside / -Downside	79%	8,37%	25,05	26,24	26,90	27,61	29,23
Aktienkurs (Euro)	15,60	8,12%	25,95	27,24	27,97	28,76	30,55
Modellparameter		7,87%	26,91	28,33	29,13	30,01	32,01
Fremdkapitalquote	30,0%	7,62%	27,95	29,51	30,40	31,37	33,61
Fremdkapitalzins	4,0%						
Marktrendite	9,0%						
risikofreie Rendite	2,00%						

Beta	WACC	ewiges Wachstum	Sensitivität Wert je Aktie (Euro) EBIT-Marge ab 2028e					
			WACC	15,50%	15,75%	16,00%	16,25%	16,50%
1,20	8,1%	2,0%	8,62%	25,32	25,61	25,91	26,20	26,49
			8,37%	26,28	26,59	26,90	27,21	27,52
			8,12%	27,31	27,64	27,97	28,30	28,62
			7,87%	28,44	28,79	29,13	29,48	29,83
			7,62%	29,67	30,03	30,40	30,77	31,14

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) pferdewetten.de AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	11,1	14,4	14,2	17,1	26,3	49,4
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,9	0,0	0,0
Gesamtleistung	11,1	14,4	14,2	18,1	26,3	49,4
Materialaufwand	4,8	6,2	5,4	7,4	13,4	24,9
Rohhertrag	6,2	8,2	8,8	10,7	12,9	24,4
Personalaufwendungen	3,1	3,3	3,7	4,5	6,0	10,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	2,3	2,4	2,6	8,1	8,1	8,7
Sonstige betriebliche Erträge	0,3	0,4	0,5	0,5	0,8	1,5
EBITDA	1,2	3,0	3,0	-1,4	-0,4	6,4
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
EBITA	1,1	3,0	2,9	-1,4	-0,6	6,2
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,3	0,5	0,4	0,5	0,6	1,0
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	0,8	2,4	2,5	-2,0	-1,1	5,3
Finanzergebnis	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,4
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	0,8	2,5	2,7	-1,8	-0,9	5,6
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	0,8	2,5	2,7	-1,8	-0,9	5,6
EE-Steuern	1,4	-0,8	1,2	-0,5	-0,3	1,6
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-0,6	3,3	1,5	-1,3	-0,7	4,0
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-0,6	3,3	1,5	-1,3	-0,7	4,0
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,6	-0,4
Jahresüberschuss	-0,6	3,3	1,5	-1,3	0,9	4,5

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

G&V (in % vom Umsatz) pferdewetten.de AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	5,5%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	100,0%	100,0%	100,0%	105,5%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	43,6%	43,0%	38,1%	43,0%	51,0%	50,5%
Rohhertrag	56,4%	57,0%	61,9%	62,5%	49,0%	49,5%
Personalaufwendungen	27,7%	22,7%	26,2%	26,0%	23,0%	22,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	20,5%	16,4%	18,2%	47,5%	30,8%	17,6%
Sonstige betriebliche Erträge	2,3%	3,1%	3,8%	3,1%	3,1%	3,1%
EBITDA	10,5%	21,0%	21,4%	-7,9%	-1,7%	13,0%
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,7%	0,6%	0,6%	0,5%	0,4%	0,4%
EBITA	9,8%	20,4%	20,8%	-8,4%	-2,1%	12,7%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,5%	3,6%	2,9%	3,2%	2,2%	2,0%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	7,2%	16,9%	17,9%	-11,6%	-4,3%	10,7%
Finanzergebnis	0,2%	0,7%	0,9%	0,9%	0,8%	0,7%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	7,4%	17,6%	18,8%	-10,7%	-3,5%	11,4%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	7,4%	17,6%	18,8%	-10,7%	-3,5%	11,4%
EE-Steuern	12,5%	-5,4%	8,5%	-2,9%	-1,0%	3,2%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-5,0%	23,0%	10,3%	-7,8%	-2,5%	8,2%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-5,0%	23,0%	10,3%	-7,8%	-2,5%	8,2%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-6,0%	-0,9%
Jahresüberschuss	-5,0%	23,0%	10,3%	-7,8%	3,5%	9,1%

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

Bilanz (in Mio. Euro) pferdewetten.de AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	3,0	3,6	3,2	2,8	2,6	2,1
Sachanlagen	0,3	0,4	0,3	0,3	0,6	1,0
Finanzanlagen	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Anlagevermögen	3,8	4,5	4,1	3,6	3,7	3,7
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,0	2,1	2,3	2,7	4,2	7,9
Liquide Mittel	11,4	14,8	16,1	14,2	12,5	15,8
Sonstige Vermögensgegenstände	4,7	6,6	9,1	9,1	9,1	9,1
Umlaufvermögen	17,1	23,6	27,4	26,0	25,8	32,8
Bilanzsumme	20,9	28,1	31,5	29,6	29,5	36,4
PASSIVA						
Eigenkapital	12,9	15,8	17,5	15,0	13,2	15,5
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,8	1,5	1,6	1,6	1,6	1,6
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,2	2,1	2,8	3,4	5,1	9,7
Sonstige Verbindlichkeiten	5,9	8,7	9,6	9,6	9,6	9,6
Verbindlichkeiten	8,0	12,2	14,0	14,6	16,3	20,9
Bilanzsumme	20,9	28,1	31,5	29,6	29,5	36,4

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) pferdewetten.de AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	14,1%	12,9%	10,2%	9,4%	8,8%	5,8%
Sachanlagen	1,7%	1,3%	1,0%	1,0%	2,0%	2,8%
Finanzanlagen	2,5%	1,9%	1,7%	1,8%	1,8%	1,5%
Anlagevermögen	18,3%	16,0%	12,9%	12,2%	12,7%	10,1%
Vorräte	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,7%	7,6%	7,2%	9,1%	14,2%	21,7%
Liquide Mittel	54,6%	52,8%	51,1%	48,0%	42,5%	43,5%
Sonstige Vermögensgegenstände	22,3%	23,5%	28,7%	30,6%	30,7%	24,9%
Umlaufvermögen	81,6%	83,8%	87,0%	87,7%	87,4%	90,0%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	61,9%	56,3%	55,5%	50,6%	44,7%	42,5%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zinstragende Verbindlichkeiten	3,7%	5,2%	4,9%	5,3%	5,3%	4,3%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	5,7%	7,3%	8,8%	11,5%	17,3%	26,6%
Sonstige Verbindlichkeiten	28,1%	31,0%	30,6%	32,6%	32,7%	26,5%
Verbindlichkeiten	38,1%	43,5%	44,4%	49,3%	55,3%	57,4%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

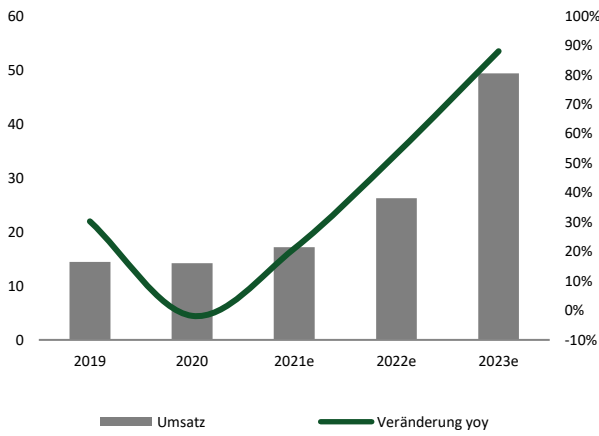
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) pferdewetten.de AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-0,6	3,3	1,5	-1,3	-0,7	4,0
Abschreibung Anlagevermögen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,3	0,5	0,4	0,5	0,6	1,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	1,9	-2,4	-2,2	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	1,7	1,4	-0,2	-0,7	0,0	5,2
Veränderung Working Capital	0,3	3,0	2,1	0,2	0,2	0,9
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	2,0	4,4	1,9	-0,5	0,2	6,1
CAPEX	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,8	-1,1
Sonstiges	0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	0,1	-0,4	-0,3	-0,2	-0,8	-1,1
Dividendenzahlung	-0,6	-0,7	-0,9	-1,2	-1,1	-1,7
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	-0,2	0,3	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-0,6	-0,9	-0,5	-1,2	-1,1	-1,7
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	1,4	3,1	1,1	-1,9	-1,7	3,3
Endbestand liquide Mittel	8,3	11,4	12,5	10,6	8,9	12,2

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

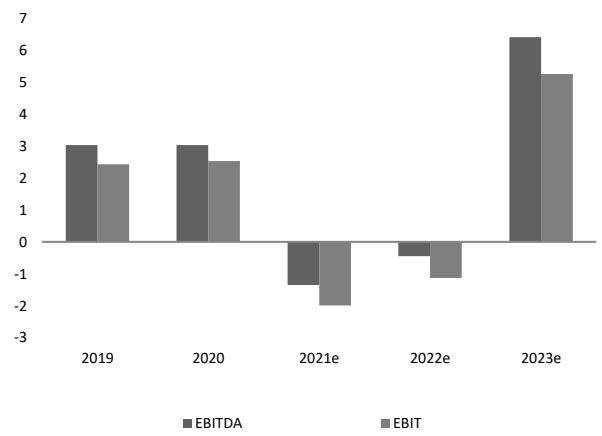
Kennzahlen pferdewetten.de AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Ertragsmargen						
Rohertragsmarge (%)	56,4%	57,0%	61,9%	62,5%	49,0%	49,5%
EBITDA-Marge (%)	10,5%	21,0%	21,4%	-7,9%	-1,7%	13,0%
EBIT-Marge (%)	7,2%	16,9%	17,9%	-11,6%	-4,3%	10,7%
EBT-Marge (%)	7,4%	17,6%	18,8%	-10,7%	-3,5%	11,4%
Netto-Umsatzrendite (%)	-5,0%	23,0%	10,3%	-7,8%	-2,5%	8,2%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	24,1%	102,1%	93,6%	-75,3%	-49,8%	308,0%
ROE (%)	-4,0%	25,6%	9,2%	-7,7%	6,1%	34,0%
ROA (%)	-2,7%	11,8%	4,6%	-4,5%	3,1%	12,3%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-10,6	-13,4	-14,5	-12,7	-11,0	-14,3
Net Debt / EBITDA	-9,1	-4,4	-4,8	n.m.	n.m.	-2,2
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	1,9	4,3	1,8	-0,7	-0,6	5,0
Capex / Umsatz (%)	11%	13%	13%	1%	3%	2%
Working Capital / Umsatz (%)	-1%	0%	-2%	-4%	-3%	-3%
Bewertung						
EV/Umsatz	5,6	4,3	4,4	3,6	2,4	1,3
EV/EBITDA	53,8	20,6	20,6	-	-	9,7
EV/EBIT	77,8	25,7	24,6	-	-	11,9
EV/FCF	33,5	14,4	34,9	-	-	12,5
KGV	-	20,3	47,3	-	74,3	15,4
KBV	5,4	4,4	4,0	4,6	5,2	4,5
Dividendenrendite	1,0%	1,3%	1,7%	1,5%	2,4%	2,6%

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

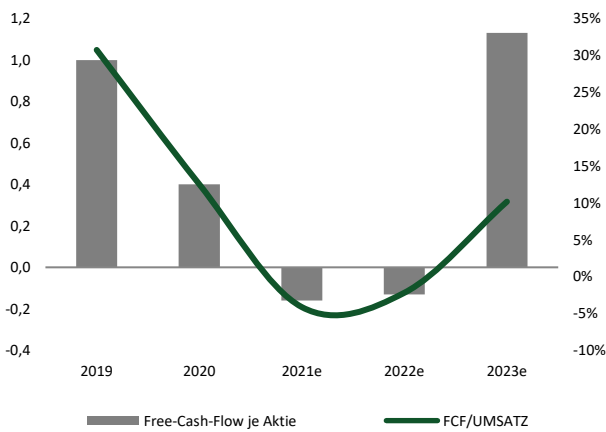
Umsatzentwicklung



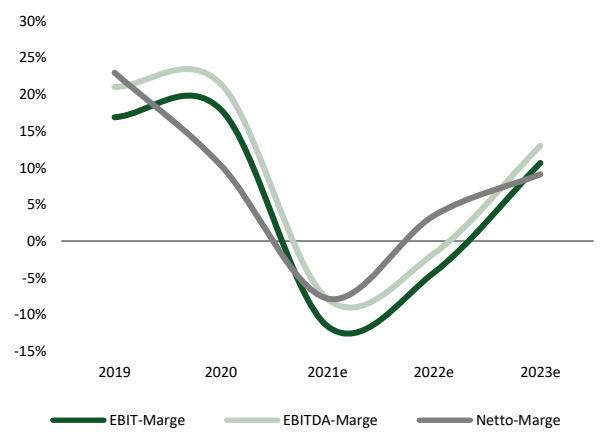
Ergebnisentwicklung



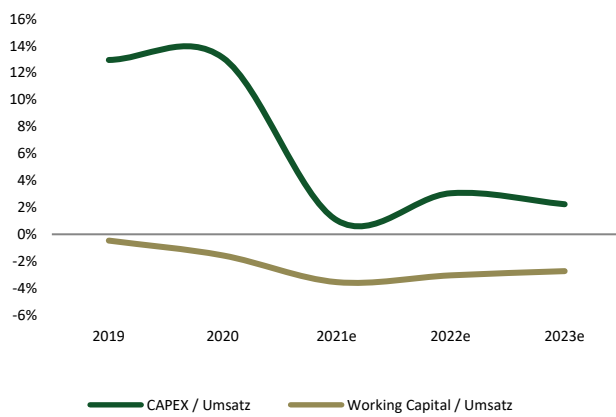
Free-Cash-Flow Entwicklung



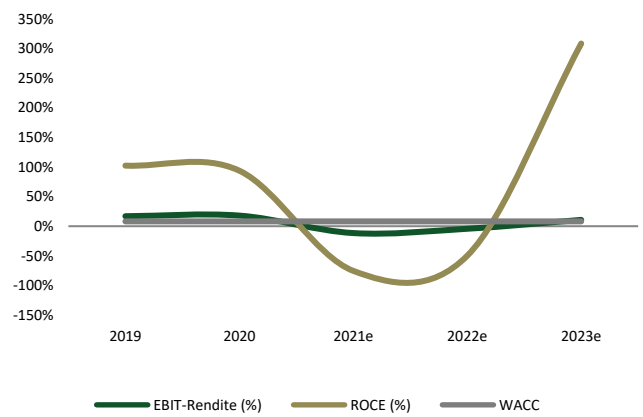
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



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 berechnete 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.

Erklärung gemäß § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 (Stand: 20.12.2021): Montega hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert. Ein mit Montega verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.

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.

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.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 20.12.2021): 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.

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, Peer-Group-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 und Marie-Curie-Str. 24-28
53117 Bonn 60439 Frankfurt

Kontakt Montega AG:

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

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Ersteinschätzung)	24.02.2021	13,50	25,00	+85%
Kaufen	02.03.2021	14,60	25,00	+71%
Kaufen	15.04.2021	19,10	26,00	+36%
Kaufen	04.05.2021	19,00	26,00	+37%
Kaufen	17.05.2021	19,60	26,00	+33%
Kaufen	08.07.2021	17,60	26,00	+48%
Kaufen	29.07.2021	18,50	26,00	+41%
Kaufen	17.08.2021	18,10	26,00	+44%
Kaufen	08.11.2021	17,30	26,00	+50%
Kaufen	20.12.2021	15,60	28,00	+79%