PFERDEWETTEN.DE AG

montega

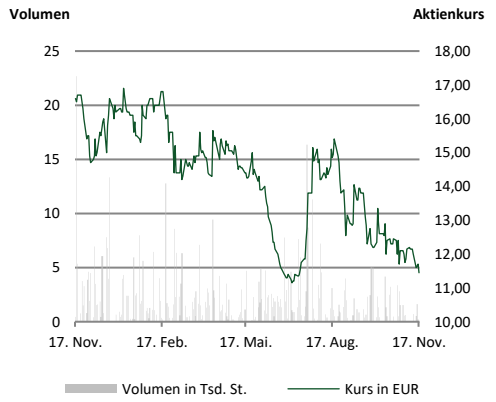
Empfehlung:	**Kaufen**
Kursziel:	**22,50 Euro**
Kurspotenzial:	**+97 Prozent**

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	11,45 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	4,78
Marktkap. (in Mio. Euro)	54,7
Enterprise Value (in Mio. Euro)	53,7
Ticker	EMH
ISIN	DE000A2YN777

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	17,50
52 Wochen-Tief (in Euro)	11,00
3 M relativ zum CDAX	-25,1%
6 M relativ zum CDAX	-18,7%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	68,2%
Management	8,4%
Tullna AG	6,9%
Weiss media GmbH	6,5%
Guido Schmitt	5,0%
DVR Wettbetriebs GmbH	5,0%

Termine

Geschäftsbericht 2022	März 2023

Prognoseanpassung

	2022e	2023e	2024e
Umsatz (alt)	**20,1**	**35,8**	**43,8**
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	**-3,4**	**2,8**	**5,2**
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	**-0,25**	**0,55**	**0,84**
Δ in %	-	-	-

Analyst

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

Nils Scharwächter
+49 40 41111 37 86
n.scharwaechter@montega.de

Publikation

Comment	18. November 2022

Q3-Ergebnis wie erwartet von Retail-Expansion geprägt – Neue Sportwetten-Plattform zeigt erfreuliche Margenentwicklung

Die pferdewetten.de AG hat am Montag Zahlen zum dritten Quartal veröffentlicht, die unseren Erwartungen entsprachen.

Brutto-Gaming-Ertrag (GGR) leicht über Vorjahr – EBIT von Investitionen beeinflusst: In Q3 verzeichnete das Unternehmen einen GGR von 8,0 Mio. Euro, was einer Steigerung von 7,4% yoy entspricht. Ergebnisseitig erzielte die Gruppe ein negatives EBIT von -2,4 Mio. Euro und lag damit unterhalb des Vorjahreswertes von -2,0 Mio. Euro (MONe: -2,3 Mio. Euro). Diese Entwicklung war aufgrund der seit Mitte diesen Jahres laufenden Shop-Expansion sowie der Investitionen in die eigene Plattform der Sportwette zu erwarten (Q3-Ergebnis Sportwette: -2,6 Mio. Euro). Der Ergebnisbeitrag des in der Vergangenheit robusten Pferdewetten-Segmentes zeigte sich in Q3 leicht eingetrübt (0,3 Mio. Euro vs. Q1/22: 1,9 Mio. Euro; Q2/22: 0,6 Mio. Euro). Die Volatilität in diesem Bereich ist jedoch durch die Ausgestaltung als Buchmacherwette, bei der das Unternehmen das volle Verlustrisiko trägt, geschäftsmodell-inhärent – der vergangene Sonntag, der als wetteinsatzstärkster Tag der Unternehmensgeschichte gute Margen aufwies, unterstreicht indes, dass keine strukturellen Herausforderungen vorliegen. Zudem stehen die volumen- und ergebnisstarken Monate im Jahresendquartal noch bevor, sodass in 2022 ein EBIT i.H.v. 4,6 Mio. Euro (MONe) aus der Pferdewette und daher unsere Gesamtprognose für das Geschäftsjahr weiterhin erreichbar erscheinen.

Shop-Eröffnungen verzögert – erste Ergebnisse der Sportwette (online & stationär) hingegen erfreulich: Der Vorstand betonte die weiterhin zähen Genehmigungsverfahren durch die Behörden, die die Expansionsgeschwindigkeit stärker als erwartet beeinflussen. Untenstehende Tabelle zeigt die Anzahl und den Bearbeitungsstand der Shop-Eröffnungen sowie die Meilensteinplanung.

Status Quo: Retail	bereits live	in Endverhandlung	in Vorbereitung	Plan H1/23	Plan H1/24	Plan H1/25
Anzahl Shops	9	34	41	76	115	150

Quelle: Unternehmen

Zufrieden zeigte sich das Management mit Blick auf die deutlich über der Planung liegenden Umsätze pro Shop. Demnach rechnete der Vorstand ursprünglich mit einem Erlösniveau von 80.000 Euro pro Shop und Monat - verzeichnete bisher jedoch Werte von durchschnittlich 120.000 Euro. Auch ergebnisseitig verliefen die ersten Monate im stationären sowie online Sportwetten-Geschäft erfreulich, was zu einer signifikanten Steigerung der Rohmargenniveaus führte. Die Filialen profitierten – wie oben bereits beschrieben – von einer deutlich über der Planung liegenden Topline. Die Margenverbesserung im Onlinebereich basierte insbesondere auf der Nutzung der mit dem Joint Venture (SWO) eigenentwickelten Software-Plattform.

Weiter auf der nächsten Seite →

Geschäftsjahresende: 31.12.	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	14,2	12,7	20,1	35,8	43,8
Veränderung yoy	-1,8%	-10,2%	57,6%	78,2%	22,6%
EBITDA	3,0	0,0	-2,9	3,6	6,3
EBIT	2,5	-0,6	-3,4	2,8	5,2
Jahresüberschuss	1,5	-0,2	-1,1	2,5	3,7
Rohertragsmarge	61,9%	53,1%	43,0%	50,5%	50,7%
EBITDA-Marge	21,4%	-0,1%	-14,3%	10,2%	14,3%
EBIT-Marge	17,9%	-4,6%	-16,9%	7,8%	12,0%
Net Debt	-5,0	-2,4	-5,8	-8,3	-11,0
Net Debt/EBITDA	-1,7	178,1	2,0	-2,3	-1,8
ROCE	22,3%	-4,4%	-24,7%	21,2%	40,0%
EPS	0,34	-0,04	-0,25	0,55	0,84
FCF je Aktie	0,41	0,51	-0,36	0,56	0,83
Dividende	0,26	0,00	0,00	0,22	0,34
Dividendenrendite	2,3%	0,0%	0,0%	1,9%	3,0%
EV/Umsatz	3,8	4,2	2,7	1,5	1,2
EV/EBITDA	17,7	n.m.	n.m.	14,7	8,6
EV/EBIT	21,2	n.m.	n.m.	19,1	10,3
KGV	33,7	n.m.	n.m.	20,8	13,6
KBV	3,1	3,3	2,8	2,6	2,3

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ — Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 11,45

Provisionserlöse durch Premium-Partnerschaft mit „Aircash“: Wie das Unternehmen verkündete, steht der stufenweise Roll-out des von der BaFin lizenzierten Zahlungsmoduls und E-Wallets Aircash bevor. Ende 2022 plant der Vorstand mit 130 angebundenen stationären Partnern, bei denen die Kunden Bargeld in e-Money umwandeln können. Auf Basis bereits unterzeichneter Verträge erhält pferdewetten.de hierbei eine Vermittlerprovision i.H.v. 2,0% des Einzahlungsbetrages, der ausschließlich für Wetteinsätze in der Sportwette angedacht ist, woraus sich eine zusätzliche Erlös- und Profitquelle ergibt. In einer zweiten Ausbaustufe rechnet das Management mit 500 POS bis Ende Q1/2023. Auf dem österreichischen Markt konnte sich Aircash bereits etablieren und zählte innerhalb kürzester Zeit über 100.000 Kunden. Da das Marktpotenzial in Deutschland deutlich größer ist, dürfte die Kundenanzahl entsprechend höher ausfallen. Vorwiegend erwarten wir aus der Implementierung von Aircash eine gesteigerte Wettaktivität im Bereich der Sportwette. Signifikante Ergebnisbeiträge aus den Provisionserlösen dürften sich u.E. allerdings erst mit den weiteren Ausbaustufen abzeichnen, sodass wir diese in unseren Prognosen noch nicht berücksichtigt haben.

Guidance bestätigt – vielversprechende Projektpipeline für 2023f.: Mit den Q3-Zahlen bekräftigte der Vorstand die Guidance, die ein EBIT in der Bandbreite von -2,5 bis -3,5 Mio. Euro in Aussicht stellt. Aufgrund der bisherigen Verzögerungen in der Retail-Expansion und der Abhängigkeit von externen Zulassungsstellen positionieren wir uns am unteren Rand der Bandbreite (-3,4 Mio. Euro). Insgesamt kann 2022 aufgrund der hohen Anlaufinvestitionen u.E. als Übergangsjahr bezeichnet werden, in dem die Basis für künftige Profitabilität in allen Segmenten geschaffen wird. Die ursprüngliche Ergebnisplanung im Rahmen der im Dezember 2021 vollzogenen Kapitalerhöhung, durch welche die notwendige Liquidität für die Anschubinvestitionen zugeflossen ist, sah ein EBIT für 2023 von 5,0 Mio. Euro vor. Unter Berücksichtigung der verlangsamten Expansionsgeschwindigkeit erachten wir die Ergebnisgröße als zu ambitioniert (MONe: EBIT 2,8 Mio. Euro), sehen darin dennoch die Konfidenz des Managements hinsichtlich des Margenpotenzials. So ermöglicht der angestrebte Ausbau des Dienstleistungsgeschäfts mit einer potenten Struktur und eigener Software eine spürbare Skalierung des Geschäftsmodells. Die internationale Expansion im Segment der Pferdewette über Joint Venture-Strukturen kann hierdurch risikolos vorangetrieben werden. Während der JV-Partner über die rechtliche Zulassung verfügt und damit die Verantwortung lokaler regulatorischer Anforderung trägt, bringt pferdewetten.de die Software ein und erhält im Gegenzug Lizenzerlöse. Darüber hinaus ist der Markteintritt mit eigener Lizenz in Dänemark vorgesehen, wo die Regulatorik nach Unternehmensaussagen im Vergleich zu Deutschland ebenfalls erheblich schwächer ausfällt.

Fazit: Auch wenn die Geschwindigkeit der Retail-Expansion derzeit durch die Überlastung der Behörden ausgebremst wird, sollte sich die Situation in absehbarer Zeit aufhellen. Darüber hinaus untermauern die aufgezeigten Margenverbesserungen die Wirksamkeit der eingeleiteten strategischen Maßnahmen. Vor diesem Hintergrund bestätigen wir unsere Kaufempfehlung mit einem unveränderten Kursziel von 22,50 Euro.

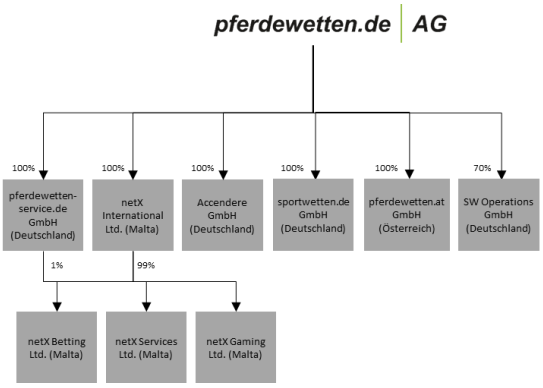
UNTERNEHMENSHINTERGRUND

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 51.000 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 neun Tochtergesellschaften angesiedelt, wovon vier 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 im Jahr 2020 gegründete netX Gaming Ltd. baut die Geschäftsaktivitäten im Online-Casino aus. Die SW Operations GmbH hat im Geschäftsjahr 2021 noch keine Geschäfte getätigt, wird ab 2022 jedoch die Tätigkeiten rund um das stationäre Sportwettengeschäft beinhalten.

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-Dienstleitungen 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

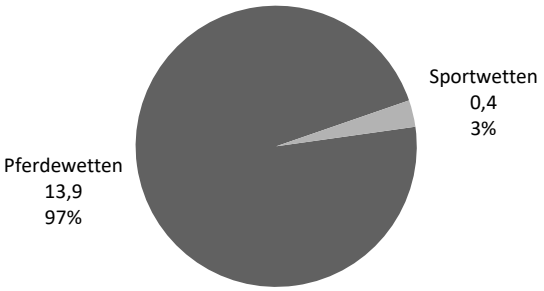
2020 pferdewetten.de erhält eine deutsche Sportwettenlizenz

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 2021 erzielte das Unternehmen einen Umsatz i.H.v. 13,9 Mio. Euro im Bereich der Pferdewette und vergleichsweise geringe 0,4 Mio. Euro in der Sportwette. Auf Ergebnisebene erreichte das Unternehmen im Segment Pferdewetten ein EBIT i.H.v. 4,2 Mio. Euro (EBIT-Marge: 30,6%) und im Segment Sportwetten ein EBIT von -4,8 Mio. Euro. Grund für die erhebliche Ergebnisdiskrepanz sind die derzeit noch hohen Entwicklungs- und Marketinginvestitionen bei der Sportwette.

Umsätze nach Segmenten
(in Mio. Euro)

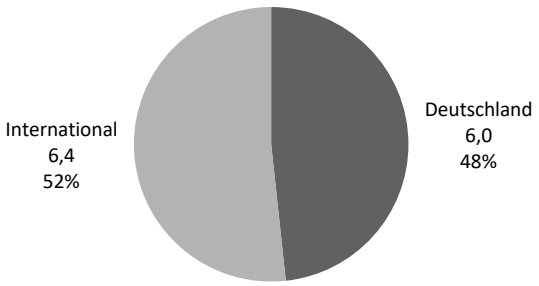


Quelle: Unternehmen

Märkte und Umsatz

pferdewetten.de bietet inzwischen Rennen aus mehr als 36 Ländern an und verfügt über einen Kundenstamm von rund 51.000 registrierten Kunden. Pro Tag werden durchschnittlich Wetten auf 300 bis 500 Rennen angeboten. Im Geschäftsjahr 2021 hat das Unternehmen 6,0 Mio. Euro Umsatz mit Kunden aus Deutschland erzielt, was einem Anteil von 48% entspricht. Die übrigen 6,4 Mio. Euro bzw. 52% 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 Mio. Euro)



Quelle: Unternehmen

Leistungsangebot

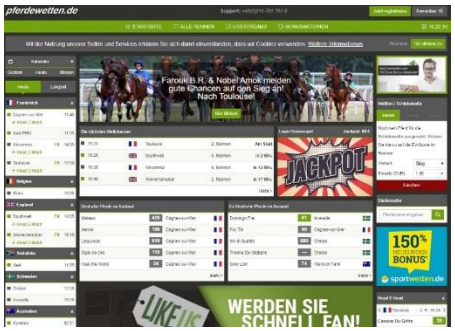
Das Leistungsangebot von pferdewetten.de umfasst die folgenden zwei Kernbereiche:

- 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).

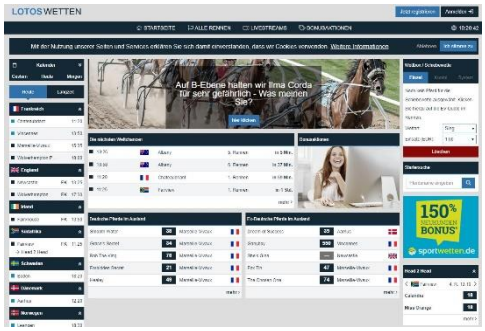
Die Onlinewette wird über die Domains „www.pferdewetten.de“ und „www.lotos-wetten.de“ sowie für Kunden aus dem Ausland über die englischsprachige Website „www.betbird.com“ angeboten. Insbesondere die Website „www.pferdewetten.de“ ist u.E. ein relevantes Asset, da die Domain generisch ist und somit auch ohne hohe Ausgaben für Suchmaschinenmarketing zu hohem Traffic führen dürfte. Laut der Websitenanalyse 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: ca. 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 Gesamteisätze 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 (2021: Umsatz i.H.v. 3,4 Mio. Euro bzw. 26,8% 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 2021 betrugen diese 9,3 Mio. Euro bzw. 73,1% 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 2021: 0,1%) sukzessive auszubauen. In 2021 beliefen sich die Umsatzerlöse auf nur 0,4 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.

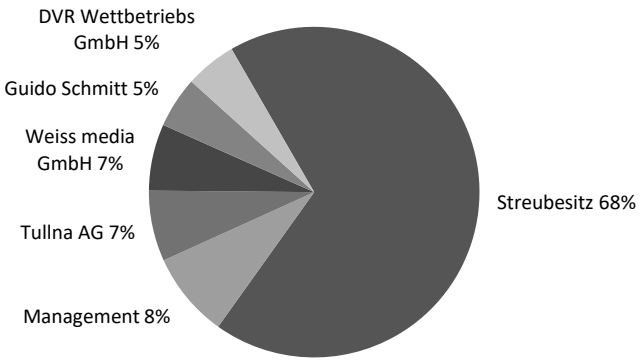
Pierre Hofer wurde im Juli 2010 in den Vorstand der pferdewetten.de AG berufen. Zuvor war Herr Hofer als Geschäftsführer mehrerer Unternehmen aus der Glücksspielbranche tätig und hat dabei wertvolle Erfahrung im Bereich der Pferde- und Sportwette gesammelt. Das Interesse zum Pferderennsport begleitet 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 4.780.018 auf den Inhaber lautende Namensaktien zu je 1,00 Euro aufgeteilt.

Zu den größten Einzelaktionären gehören die Tullna AG mit 6,9% sowie die Weiss media GmbH mit 6,5%. Das Management hält zusammen 8,4%. 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 des ehemaligen bet-at-home.com AG Vorstands Guido Schmitt (5,0%). Die DVR Wettbetriebs GmbH, die zum Dachverband des Pferderennsports gehört, ist mit 5,0% beteiligt. Die übrigen Anteile werden dem Streubesitz zugeordnet, der aktuell 68,2% beträgt.

Aktionärsstruktur



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio. Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	Terminal Value
Umsatz	**20,1**	**35,8**	**43,8**	**48,8**	**55,2**	**60,1**	**64,3**	**65,6**
Veränderung	*57,6%*	*78,2%*	*22,6%*	*11,3%*	*13,0%*	*9,0%*	*7,0%*	*2,0%*
EBIT	**-3,4**	**2,8**	**5,2**	**7,7**	**9,4**	**10,2**	**10,9**	**10,5**
EBIT-Marge	-16,9%	7,8%	12,0%	15,8%	17,0%	17,0%	17,0%	16,0%
NOPAT	**-2,4**	**2,0**	**3,7**	**5,4**	**6,5**	**7,1**	**7,5**	**7,1**
Abschreibungen	**0,5**	**0,8**	**1,0**	**1,1**	**1,2**	**1,2**	**1,2**	**1,1**
in % vom Umsatz	*2,6%*	*2,4%*	*2,4%*	*2,4%*	*2,1%*	*2,0%*	*1,9%*	*1,7%*
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	1,0	0,6	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,0
- Investitionen	-0,8	-1,1	-1,3	-1,3	-1,1	-1,1	-1,2	-1,1
Investitionsquote	*4,0%*	*3,1%*	*3,0%*	*2,7%*	*2,0%*	*1,9%*	*1,8%*	*1,7%*
Übriges	1,2	0,3	0,0	-0,3	0,4	0,1	-0,2	-0,2
Free Cash Flow (WACC-Modell)	**-0,5**	**-0,5**	**2,7**	**3,6**	**5,1**	**7,1**	**7,4**	**7,6**
WACC	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%
Present Value	-0,5	2,4	3,0	3,9	5,1	4,9	4,6	64,3
Kumuliert	**-0,5**	**1,9**	**4,9**	**8,8**	**13,9**	**18,8**	**23,4**	**87,7**

Wertermittlung (Mio. Euro)	
Total present value (Tpv)	87,7
Terminal Value	64,3
Anteil vom Tpv-Wert	73%
Verbindlichkeiten	1,4
Liquide Mittel	21,9
Eigenkapitalwert	**108,1**

Aktienzahl (Mio.)	4,78
Wert je Aktie (Euro)	**22,62**
+Upside / -Downside	**97%**
Aktienkurs (Euro)	11,45

Modellparameter	
Fremdkapitalquote	30,0%
Fremdkapitalzins	4,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,00%
Beta	1,20
WACC	8,1%
ewiges Wachstum	2,0%

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen		
Kurzfristiges Umsatzwachstum	2022-2025	34,4%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2022-2028	21,4%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2029	2,0%
EBIT-Marge	2022-2025	4,7%
EBIT-Marge	2022-2028	10,0%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2029	16,0%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)	ewiges Wachstum				
WACC	1,25%	1,75%	**2,00%**	2,25%	2,75%
8,60%	19,86	20,65	21,09	21,56	22,63
8,35%	20,48	21,34	21,83	22,35	23,53
8,10%	21,15	22,09	**22,62**	23,20	24,51
7,85%	21,86	22,90	23,48	24,12	25,58
7,60%	22,64	23,78	24,43	25,14	26,77

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)	EBIT-Marge ab 2029e				
WACC	15,50%	15,75%	**16,00%**	16,25%	16,50%
8,60%	20,71	20,90	21,09	21,28	21,48
8,35%	21,42	21,62	21,83	22,03	22,23
8,10%	22,19	22,40	**22,62**	22,84	23,05
7,85%	23,03	23,26	23,48	23,71	23,94
7,60%	23,94	24,18	24,43	24,67	24,91

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) pferdewetten.de AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	**14,4**	**14,2**	**12,7**	**20,1**	**35,8**	**43,8**
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierte Eigenleistungen	0,0	0,0	1,8	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	**14,4**	**14,2**	**14,6**	**20,1**	**35,8**	**43,8**
Materialaufwand	6,2	5,4	7,8	11,4	17,7	21,6
Rohertrag	**8,2**	**8,8**	**6,8**	**8,6**	**18,1**	**22,2**
Personalaufwendungen	3,3	3,7	4,6	7,1	8,9	10,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	2,4	2,6	3,0	5,2	6,4	7,1
Sonstige betriebliche Erträge	0,4	0,5	0,9	0,8	1,0	1,2
EBITDA	**3,0**	**3,0**	**0,0**	**-2,9**	**3,6**	**6,3**
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
EBITA	**3,0**	**2,9**	**-0,1**	**-2,9**	**3,5**	**6,1**
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,5	0,4	0,5	0,4	0,7	0,9
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	**2,4**	**2,5**	**-0,6**	**-3,4**	**2,8**	**5,2**
Finanzergebnis	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	**2,5**	**2,7**	**-0,4**	**-3,2**	**3,0**	**5,4**
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	**2,5**	**2,7**	**-0,4**	**-3,2**	**3,0**	**5,4**
EE-Steuern	-0,8	1,2	-0,2	-0,9	0,8	1,6
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	3,3	1,5	-0,2	-2,3	2,1	3,8
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	**3,3**	**1,5**	**-0,2**	**-2,3**	**2,1**	**3,8**
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	-1,2	-0,3	0,0
Jahresüberschuss	**3,3**	**1,5**	**-0,2**	**-1,1**	**2,5**	**3,7**

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

G&V (in % vom Umsatz) pferdewetten.de AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
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%
Aktivierte Eigenleistungen	0,0%	0,0%	14,4%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	**100,0%**	**100,0%**	**114,4%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
Materialaufwand	43,0%	38,1%	61,3%	57,0%	49,5%	49,3%
Rohertrag	**57,0%**	**61,9%**	**53,1%**	**43,0%**	**50,5%**	**50,7%**
Personalaufwendungen	22,7%	26,2%	36,3%	35,3%	25,0%	23,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	16,4%	18,2%	23,9%	26,0%	18,0%	16,1%
Sonstige betriebliche Erträge	3,1%	3,8%	7,0%	4,0%	2,7%	2,7%
EBITDA	**21,0%**	**21,4%**	**-0,1%**	**-14,3%**	**10,2%**	**14,3%**
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,6%	0,6%	0,6%	0,4%	0,4%	0,4%
EBITA	**20,4%**	**20,8%**	**-0,7%**	**-14,7%**	**9,8%**	**14,0%**
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	3,6%	2,9%	3,9%	2,2%	2,0%	2,0%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	**16,9%**	**17,9%**	**-4,6%**	**-16,9%**	**7,8%**	**12,0%**
Finanzergebnis	0,7%	0,9%	1,6%	0,8%	0,4%	0,4%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	**17,6%**	**18,8%**	**-3,1%**	**-16,1%**	**8,3%**	**12,3%**
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	**17,6%**	**18,8%**	**-3,1%**	**-16,1%**	**8,3%**	**12,3%**
EE-Steuern	-5,4%	8,5%	-1,8%	-4,5%	2,3%	3,7%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	23,0%	10,3%	-1,2%	-11,6%	6,0%	8,6%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	**23,0%**	**10,3%**	**-1,2%**	**-11,6%**	**6,0%**	**8,6%**
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	-6,0%	-0,9%	0,1%
Jahresüberschuss	**23,0%**	**10,3%**	**-1,2%**	**-5,6%**	**6,9%**	**8,5%**

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

Bilanz (in Mio. Euro) pferdewetten.de AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	3,6	3,2	5,2	5,2	5,0	4,7
Sachanlagen	0,4	0,3	0,3	0,6	1,1	1,6
Finanzanlagen	0,5	0,5	1,0	1,0	1,0	1,0
Anlagevermögen	**4,5**	**4,1**	**6,5**	**6,8**	**7,0**	**7,3**
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,1	2,3	2,3	3,2	5,7	7,0
Liquide Mittel	14,8	16,1	16,8	20,3	22,7	25,5
Sonstige Vermögensgegenstände	6,6	9,1	8,7	8,7	8,7	8,7
Umlaufvermögen	**23,6**	**27,4**	**27,8**	**32,2**	**37,1**	**41,2**
Bilanzsumme	**28,1**	**31,5**	**34,2**	**38,9**	**44,2**	**48,5**
PASSIVA						
Eigenkapital	**15,8**	**17,5**	**16,4**	**19,2**	**21,4**	**24,1**
Anteile Dritter	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinstragende Verbindlichkeiten	1,5	1,6	1,4	1,4	1,4	1,4
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	2,1	2,8	2,1	4,0	7,1	8,6
Sonstige Verbindlichkeiten	8,7	9,6	14,3	14,3	14,3	14,3
Verbindlichkeiten	**12,2**	**14,0**	**17,8**	**19,7**	**22,8**	**24,3**
Bilanzsumme	**28,1**	**31,5**	**34,2**	**38,9**	**44,2**	**48,5**

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) pferdewetten.de AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	12,9%	10,2%	15,4%	13,4%	11,3%	9,7%
Sachanlagen	1,3%	1,0%	0,8%	1,5%	2,4%	3,3%
Finanzanlagen	1,9%	1,7%	2,8%	2,5%	2,2%	2,0%
Anlagevermögen	**16,0%**	**12,9%**	**19,0%**	**17,4%**	**15,9%**	**15,0%**
Vorräte	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	7,6%	7,2%	6,7%	8,2%	12,9%	14,4%
Liquide Mittel	52,8%	51,1%	49,1%	52,1%	51,5%	52,5%
Sonstige Vermögensgegenstände	23,5%	28,7%	25,4%	22,3%	19,7%	17,9%
Umlaufvermögen	**83,8%**	**87,0%**	**81,1%**	**82,7%**	**84,0%**	**84,9%**
Bilanzsumme	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
PASSIVA						
Eigenkapital	**56,3%**	**55,5%**	**47,9%**	**49,5%**	**48,4%**	**49,8%**
Anteile Dritter	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Rückstellungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zinstragende Verbindlichkeiten	5,2%	4,9%	4,2%	3,7%	3,2%	3,0%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	7,3%	8,8%	6,1%	10,3%	16,1%	17,7%
Sonstige Verbindlichkeiten	31,0%	30,6%	41,7%	36,7%	32,3%	29,4%
Verbindlichkeiten	**43,5%**	**44,4%**	**52,0%**	**50,6%**	**51,6%**	**50,1%**
Bilanzsumme	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**

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

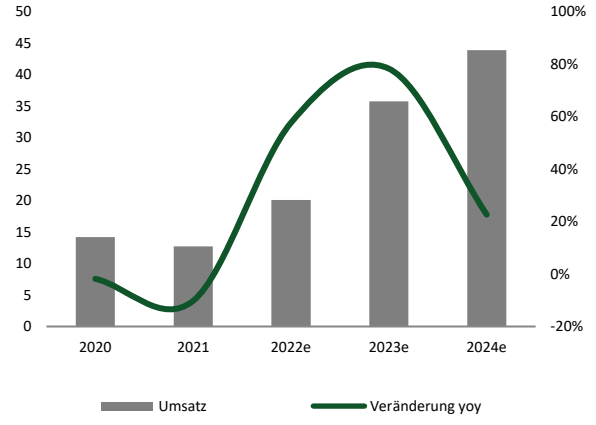
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) pferdewetten.de AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	3,3	1,5	-0,2	-2,3	2,1	3,8
Abschreibung Anlagevermögen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,5	0,4	0,5	0,4	0,7	0,9
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-2,4	-2,2	-1,7	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	**1,4**	**-0,2**	**-1,3**	**-1,8**	**3,0**	**4,8**
Veränderung Working Capital	3,0	2,1	3,6	1,0	0,6	0,2
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	**4,4**	**1,9**	**2,3**	**-0,8**	**3,6**	**5,0**
CAPEX	-0,1	-0,1	-0,1	-0,8	-1,1	-1,3
Sonstiges	-0,3	-0,2	0,3	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	**-0,4**	**-0,3**	**0,3**	**-0,8**	**-1,1**	**-1,3**
Dividendenzahlung	-0,7	-0,9	-1,2	0,0	0,0	-1,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-0,2	0,3	-0,1	5,1	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	**-0,9**	**-0,5**	**-1,3**	**5,1**	**0,0**	**-1,0**
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	**3,1**	**1,1**	**1,3**	**3,5**	**2,5**	**2,7**
Endbestand liquide Mittel	**11,4**	**12,5**	**13,8**	**17,3**	**19,8**	**22,5**

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

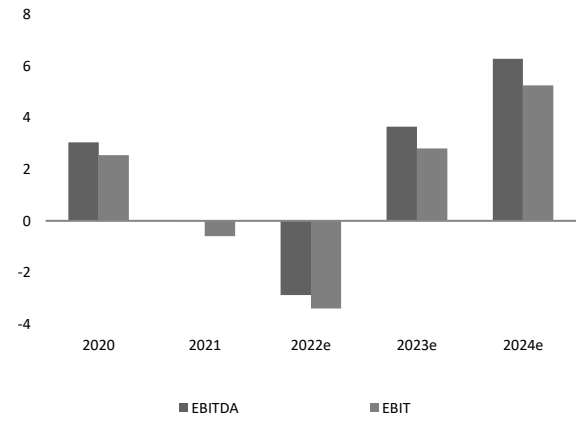
Kennzahlen pferdewetten.de AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Ertragsmargen						
Rohertragsmarge (%)	57,0%	61,9%	53,1%	43,0%	50,5%	50,7%
EBITDA-Marge (%)	21,0%	21,4%	-0,1%	-14,3%	10,2%	14,3%
EBIT-Marge (%)	16,9%	17,9%	-4,6%	-16,9%	7,8%	12,0%
EBT-Marge (%)	17,6%	18,8%	-3,1%	-16,1%	8,3%	12,3%
Netto-Umsatzrendite (%)	23,0%	10,3%	-1,2%	-11,6%	6,0%	8,6%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	38,8%	22,3%	-4,4%	-24,7%	21,2%	40,0%
ROE (%)	25,6%	9,2%	-0,9%	-6,9%	12,7%	17,5%
ROA (%)	11,8%	4,6%	-0,5%	-2,9%	5,5%	7,7%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-5,6	-5,0	-2,4	-5,8	-8,3	-11,0
Net Debt / EBITDA	-1,8	-1,7	n.m.	n.m.	-2,3	-1,8
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,4	-0,3	-0,1	-0,3	-0,4	-0,5
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	4,3	1,8	2,3	-1,6	2,5	3,7
Capex / Umsatz (%)	13%	13%	22%	4%	3%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	0%	-2%	-1%	-1%	-3%	-3%
Bewertung						
EV/Umsatz	3,7	3,8	4,2	2,7	1,5	1,2
EV/EBITDA	17,7	17,7	-	-	14,7	8,6
EV/EBIT	22,1	21,2	-	-	19,1	10,3
EV/FCF	12,4	30,0	23,6	-	21,8	14,5
KGV	14,9	33,7	-	-	20,8	13,6
KBV	3,5	3,1	3,3	2,8	2,6	2,3
Dividendenrendite	1,7%	2,3%	0,0%	0,0%	1,9%	2,9%

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

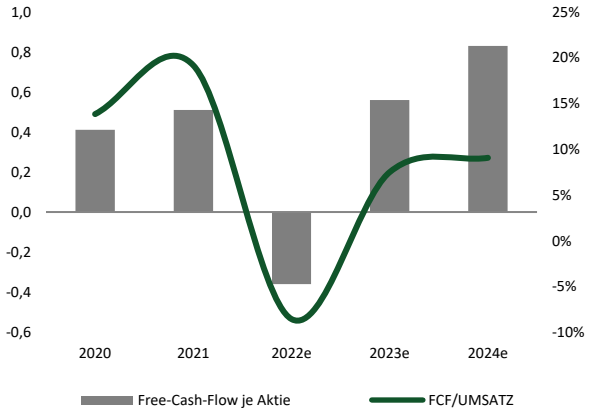
Umsatzentwicklung



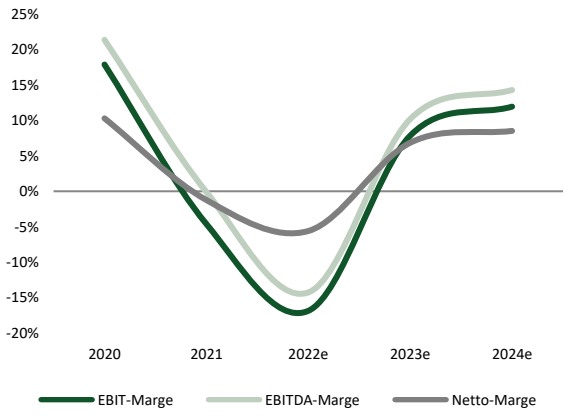
Ergebnisentwicklung



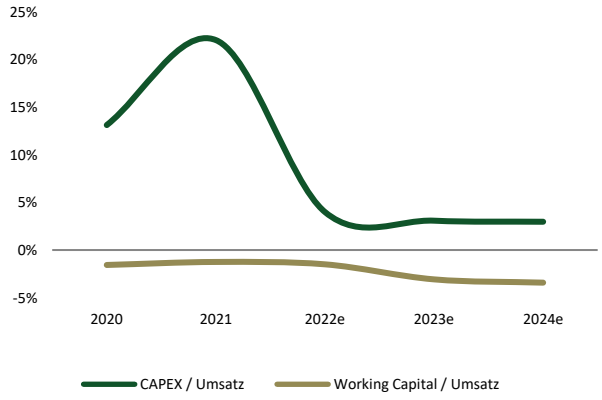
Free-Cash-Flow Entwicklung



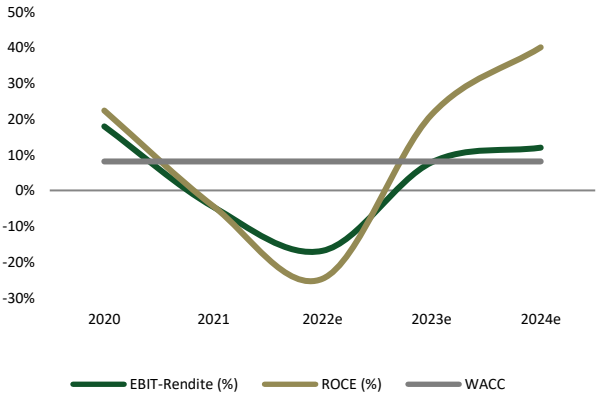
Margenentwicklung



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 Meinungsaussagen 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 berechtigte 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: 19.05.2022): Montega hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht. 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: 19.05.2022): 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%
Kaufen	01.04.2022	15,00	25,00	+67%
Kaufen	19.05.2022	14,25	25,00	+75%
Kaufen	18.08.2022	14,85	22,50	+52%
Kaufen	18.11.2022	11,45	22,50	+97%