

Endor AG - Case Study

Endor - die Heimat des „Sim Racing“

Endor ist ein gründergeführter Hersteller von Motorsport-Simulationsgeräten unter dem Markennamen Fanatec aus dem 70.000 Einwohner großen Landshut in Bayern – ein Hidden-Champion wie aus dem Bilderbuch. Die Produkte, die von Lenkrädern bis hin zu Pedalen und Schalthebeln reichen, bilden ein unübertroffenes Ökosystem und sind in der gesamten Branche für ihre hohe Qualität bekannt. Die Produkte werden fast ausschließlich direkt über die Webseite von [Fanatec](#) verkauft.

Ein Zeugnis der führenden Qualität und innovativen Entwicklung von Fanatec ist die jüngste Ankündigung der bevorstehenden Veröffentlichung eines Lenkrads, das nicht nur für den Einsatz in Rennsimulationen konzipiert ist, sondern auch vollständig mit dem 2022 BMW M4 GT3-Rennwagen kompatibel ist (und dafür ausgestattet wurde). Ja, ein echter Rennwagen! Das hat es in der Geschichte des Sim Racings noch nicht gegeben und ist ein Projekt, an dem Fanatec laut dem CEO und Gründer Thomas Jackermeier seit zehn Jahren arbeitet. Wir empfehlen Ihnen das [Promotion-Video](#) – Gänsehaut garantiert!



Die Evolution der Sim Racing-Ausrüstung kommt zu einer Zeit, in der eine neue Generation von Rennfahrern die Grenzen zwischen Sim Racing und realem Rennsport verwischt. Heute gibt es „echte“ Rennfahrer, die ihre Anfänge im Sim Racing hatten und zahlreiche professionelle Fahrer verbringen mehr Zeit im Simulator als auf der Strecke. Diese Ablösung wird durch professionelle Ausrüstung wie die von Fanatec und Hightech-Spielphysik ermöglicht, während die Vorteile in der Erschwinglichkeit und Bequemlichkeit liegen. Sim Racing ist ohne Konkurrenz der realste eSport.



Im Bild: Links - Marcel Kiefer, Mitglied des 2020 F1 Esports World Championship Teams Red Bull, mit einem Fanatec-Lenkrad, -Radstand und -Pedalen; Rechts - Williams Racing F1-Fahrer George Russell mit einem Fanatec-Lenkrad und -Radstand in seinem Heim-Rig

Hohe Profitabilität dank dominierender Marktstellung

In den letzten Jahren hat sich Fanatec an der Spitze der Sim Racing-Ausrüstung positioniert und genießt eine hohe Preissetzungsmacht. Das Unternehmen hat ein Beinahe-Monopol in dem Segment des ohnehin schon

nischenhaften Marktes, in dem Lenkräder zu Preisen von 500-1.500 EUR angeboten werden. Ein absolutes Monopol hat man bei High-End-Pedalen und Schalthebeln.

Die hohe Qualität des Fanatec-Angebots sorgt dafür, dass Kunden regelmäßig zurückkehren und zu wahren Fans der Produkte geworden sind. Fast 50 % der Verkäufe werden von wiederkehrenden Kunden getätigt. Es ist nicht ungewöhnlich, dass neue Produkte innerhalb von 2-3 Tagen ausverkauft sind. Das Fanatec-Team hat all dies erreicht, indem es sich auf überragendes Design und plattformübergreifende Kompatibilität konzentriert hat, die ihre wenigen Mitbewerber nur schwer nachahmen können. Zum Beispiel sind sie die einzige große Firma, deren Direct Drive-Radstand mit PlayStation und Xbox-Produkten zusätzlich zum PC funktioniert.

Doch die Faszination von Fanatec geht über die reine Qualität des Produkts hinaus. Neben BMW hat Fanatec unter anderem Partnerschaften mit Porsche, McLaren und der Formel 1 sowie NASCAR geschlossen. Immer wenn Sie ein virtuelles Rennen verfolgen, werden Sie Fanatec-Produkte sehen. Wenn Sie ein Lenkrad mit dem Branding und Design Ihrer Lieblings-Automarke suchen, werden Sie (meistens) bei Fanatec landen.

Mit Bruttomargen von bis zu 70-80% bei den hochwertigsten Produkten (Podium-Serie) kann Endor durch Markentreue, ein einzigartiges Ökosystem, Monopole in bestimmten Bereichen des Marktes und den ausschließlichen Direktvertrieb ein sehr hohes Rentabilitätsniveau erreichen.

„Pedal to the metal“ - Beschleunigung eines bereits wachsenden Bereichs

Bereits vor der COVID-19-Pandemie verzeichneten Gaming und eSports ein hohes Wachstum. Bei Fanatec zeigte sich nichts anderes und der Umsatz wuchs 2019 um rund 75%. Tatsächlich nimmt Gaming bereits seit einiger Zeit einen immer größeren Anteil der Unterhaltungsindustrie ein. Der Gaming-Umsatz übersteigt mittlerweile den kombinierten Umsatz aus den traditionellen Unterhaltungskanälen Film (Kino) und Musik.

Neben dem zugrundeliegenden Branchenwachstum ist das Rennsegment innerhalb der Spieleindustrie ein besonders attraktiver Bereich für Hersteller von High-End-Geräten dank bestimmter Merkmale der Rennspieler-Demografie. 36% der Rennspieler sind „Besserverdiener“, was deutlich über dem Durchschnitt aller Gamer liegt. Rennspieler betrachten Computer, Elektronik und Gadgets mit höherer Wahrscheinlichkeit als ernstes Hobby und sind bereit, mehr dafür auszugeben. Schließlich neigen Rennspieler dazu, soziale Medien aktiver zu nutzen.

Nachdem COVID-19 weltweit zu Lockdowns geführt hatte, änderte sich vieles schlagartig: Die Menschen hatten mehr Zeit zu Hause, um tiefer ins Gaming einzutauchen. Virtuelle Rennen wurden auf beliebten Streaming-Plattformen wie Twitch und erstmals auch im Fernsehen ausgestrahlt und professionelle Live-Rennfahrer begannen, in diesen anzutreten. Dadurch hat sich nicht nur der Zielmarkt der adressierbaren Nutzer erweitert, sondern Sim Racing selbst erfährt eine neue Wertschätzung als Motorsport, nicht nur als eSports.

Infolgedessen stieg das Interesse während der anfänglichen Lockdowns im März sprunghaft an, was dazu führte, dass ein Großteil des Bestands von Fanatec schnell verkauft wurde und das Unternehmen unter immensen operativen Druck geriet, um mit dem Wachstum Schritt zu halten. Endor hat diesen plötzlichen Nachfrageschub, auch wenn es (verständlicherweise) zu Lieferverzögerungen in den Hochzeiten gekommen ist, mit Maßnahmen wie der Beschleunigung von Neueinstellungen und der Aufrüstung interner Systeme bewältigt.

Noch Gas im Tank - was passiert nach COVID-19?

Der erste Rausch hat sich in den Monaten nach den anfänglichen Lockdowns etwas abgekühlt, aber auch die aktuellen Verkaufszahlen sowie Google Trends und andere Statistiken (z.B. Nutzerzahlen der Gaming-Plattform Steam) deuten darauf hin, dass das Interesse an Sim Racing auf einem viel höheren Niveau als vor Corona geblieben ist. Tatsächlich waren die Umsätze im dritten Quartal in absoluten Zahlen höher als die Umsätze im zweiten Quartal (24,6 Mio. EUR vs. 24,4 Mio. EUR), und sogar noch ein bisschen besser, wenn man das Wachstum im Jahresvergleich betrachtet (154% vs. 128%).

Wir erwarten, dass weitere Neuprodukt-Veröffentlichungen, die Auslieferung der nächsten Generation von Konsolen (Xbox und Playstation haben neue Modelle auf den Markt gebracht) und neue Spiele wie Gran Turismo Sport den Umsatz mittelfristig weiter antreiben werden. Langfristige Treiber sind ein wachsender Zielmarkt durch die zunehmende Verbreitung von Sim Racing und die weitere geografische Expansion. Insbesondere der asiatische Markt bietet ein außergewöhnliches Potenzial. Endor hat erst kürzlich eine eigene Gesellschaft in China gegründet und plant den Eigenvertrieb in dieser Region in 2021 zu starten.

Der Markt für High-End-Sim Racing-Ausrüstung ist immer noch eine Nische innerhalb des gesamten Spiele- und Rennsportmarktes. Fanatec hat bisher weniger als 100.000 Kunden pro Jahr. Um diese Zahl im Kontext zu sehen, einige Quellen sprechen von über 700 Millionen Konsolenspielern und über 500 Millionen PC-Spielern. Die gesamten Franchise-Verkäufe für Sim-Rennspiele übersteigen 500 Millionen Einheiten, Gran Turismo allein zählt über 10 Millionen Nutzer. Zu Recht sieht Endor sich noch nicht im Mainstream angekommen und sieht viel Raum für zukünftiges (hoch profitables) Wachstum.

Endor als Investment - bekommt es die grüne Flagge?

Endor hat zwischen 2014 und 2019 ein Umsatzwachstum von 40% p.a. erzielt und das Wachstum hat sich dank des COVID-19-Boosts weiter beschleunigt, auf über 100%. In den meisten solcher Situationen würde uns der Aktienmarkt keinen attraktiven Einstiegspreis bieten. Gerade heute scheinen Investoren bereit, auch für hohe Wachstumsraten über viele Jahre bereits im Voraus zu bezahlen. Allerdings ist Endor in der Investorenwelt bisher noch sehr unbekannt. Das liegt sicher auch daran, dass das Unternehmen nur einen „richtigen“ Abschluss pro Jahr (und nur auf Deutsch) veröffentlicht und von keiner Bank und keinem Broker analysiert wird.

Nichtsdestotrotz, als klar wurde, dass Endor ein Riesen-Gewinner der COVID-Maßnahmen ist, stürzten sich die Anleger auf die Aktie und verhalfen ihr zu einem Anstieg von über 250 % im Jahr 2020. Es fühlt sich erstmal ungewohnt an, in eine Aktie zu investieren, die bereits einen solchen Lauf hinter sich hat. Dennoch finden wir es mehr als vernünftig (und sogar ziemlich attraktiv), etwa das 10-fache des 2021E EBIT für einen Marktführer mit einem großen Burggraben und dem Potenzial für sehr hohe Wachstumsraten zu zahlen.

Es gibt offensichtliche Bedenken darüber, was passieren wird, wenn COVID aus unserem täglichen Leben verschwindet. Wir denken jedoch, dass vor allem bestehende Trends beschleunigt wurden. Sim Racing scheint in den letzten 1-2 Jahren eine Schwelle überschritten zu haben und gerät nun mehr und mehr in die breite Öffentlichkeit. In Anbetracht des sehr großen adressierbaren Marktes, den wir oben dargelegt haben, denken wir, dass Fanatec selbst von den heutigen hohen Niveaus aus deutlich wachsen kann.

Schließlich gibt es jenseits des Rennsports Möglichkeiten, die Endor unter einer eigenen Marke zusätzlich zu Fanatec verfolgen könnte. Zu den Optionen könnten andere Sportarten oder (Heim-)Fitnessgeräte gehören, die mit Gaming kompatibel sind. Dies wäre eine natürliche Erweiterung, die die Nutzung der bereits vorhandenen Technologie und F&E-Kapazitäten von Fanatec ermöglicht und riesige neue Märkte erschließen könnte.

Disclaimer/Impressum

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Kundeninformation („KI“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes, die „KI“ richtet sich an natürliche und juristische Personen mit gewöhnlichem Aufenthalt bzw. Sitz in Deutschland und wird ausschließlich zu Informationszwecken eingesetzt.

Diese „KI“ kann eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen und begründet weder einen Vertrag noch irgendeine anderweitige Verpflichtung oder stellt ein irgendwie geartetes Vertragsangebot dar. Ferner stellen die Inhalte weder eine Anlageberatung, eine individuelle Anlageempfehlung, eine Einladung zur Zeichnung von Wertpapieren oder eine Willenserklärung oder Aufforderung zum Vertragsschluss über ein Geschäft in Finanzinstrumenten dar. Auch wurde Sie nicht mit der Absicht verfasst, einen rechtlichen oder steuerlichen Rat zu geben. Die steuerliche Behandlung von Transaktionen ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und evtl. künftigen Änderungen unterworfen. Die individuellen Verhältnisse des Empfängers (u.a. die wirtschaftliche und finanzielle Situation) wurden im Rahmen der Erstellung der „KI“ nicht berücksichtigt.

Eine Anlage in erwähnte Finanzinstrumente/Anlagestrategie/Finanzdienstleistung beinhaltet gewisse produktspezifische Risiken - z.B. Markt- oder Branchenrisiken, das Währungs-, Ausfall-, Liquiditäts-, Zins- und Bonitätsrisiko - und ist nicht für alle Anleger geeignet. Daher sollten mögliche Interessenten eine Investitionsentscheidung erst nach einem ausführlichen Anlageberatungsgespräch durch einen registrierten Anlageberater und nach Konsultation aller zur Verfügung stehenden Informationsquellen treffen. Zur weiteren Information finden Sie hier die „Wesentlichen Anlegerinformationen“ und das Wertpapierprospekt: <https://www.hansainvest.com/deutsch/fondswelt/fondsuebersicht/>

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile über zukünftiges Geschehen dar, sie können sich daher bzgl. der zukünftigen Entwicklung eines Produkts als unzutreffend erweisen. Die aufgeführten Informationen beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser „KI“, eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann nicht übernommen werden.

Der vorstehende Inhalt gibt ausschließlich die Meinungen des Verfassers wieder, eine Änderung dieser Meinung ist jederzeit möglich, ohne dass es publiziert wird. Die vorliegende „KI“ ist urheberrechtlich geschützt, jede Vervielfältigung und die gewerbliche Verwendung sind nicht gestattet. Datum: 19. Januar 2021

Herausgeber: Gehlen Bräutigam Capital GmbH, Kurfürstendamm 11, 10719 Berlin, handelnd als vertraglich gebundener Vermittler (§ 2 Abs. 10 KWG) im Auftrag, im Namen, für Rechnung und unter der Haftung des verantwortlichen Haftungsträgers BN & Partners Capital AG, Steinstraße 33, 50374 Erftstadt. Die BN & Partners Capital AG besitzt für die die Erbringung der Anlageberatung gemäß § 1 Abs. 1a Nr. 1a KWG und der Anlagevermittlung gemäß § 1 Abs. 1a Nr. 1 KWG eine entsprechende Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gemäß § 32 KWG.