

DPC Dash

Domino's Pizza China

Master-Franchisee von Domino's Pizza in China
HKEX: 1405

INVESTMENT-SNAPSHOT

Sektor:	Restaurant / QSR / Master-Franchise
Markt:	China (Festland, Hongkong, Macau)
Stores (Nov. 2024):	1.008 in 39 Städten
Umsatz H1 2024:	~280 Mio. USD (+48,3% YoY)
Erstinvestment:	Ø 76,57 HKD (2025-2026)

Inhaltsverzeichnis

- 1.** Zusammenfassung der Investment-These
- 2.** Warum DPC Dash? — Der Berkshire-Impuls
- 3.** Domino's weltweit: Stärken, Schwächen & Lehren
- 4.** Das Unternehmen: DPC Dash im Detail
- 5.** Aileen Wang: Die CEO hinter dem Wachstum
- 6.** Store-Expansion & Wachstumsstrategie
- 7.** Finanzkennzahlen & Unit Economics
- 8.** Der chinesische Pizza-Markt
- 9.** Wettbewerb: Pizza Hut, lokale Marken & Nischen
- 10.** Unsere Bewertung & Investment-Logik
- 11.** Risiken
- 12.** Fazit & Positionierung im Portfolio

Dieser Report gibt die Einschätzung von M & Friends Capital zum Zeitpunkt der Analyse wieder. Er stellt keine Anlageberatung dar. Jede Investitionsentscheidung treffen Sie eigenverantwortlich.

Bevor Sie weiterlesen

Vielen Dank für Ihr Interesse an diesem Report. Wir schätzen es sehr, dass Sie sich die Zeit nehmen, unsere Analysen zu lesen — das ist nicht selbstverständlich.

«Sie brauchen in Ihrem ganzen Leben nur wenige richtige Entscheidungen zu treffen, solange Sie nicht zu viele falsche treffen.»

— Warren Buffett

Fehlinvestments gehören zum Investieren wie Gegenwind zum Segeln — auch für die Besten. Buffett verlor Milliarden mit Kraft Heinz und IBM. Munger nannte Alibaba «einen meiner schlimmsten Fehler». Pabrai kaufte Horsehead Holdings bei ~8 USD und verkaufte bei 0,28 USD. Ackman verlor über 4 Mrd. USD mit Valeant Pharmaceuticals.

Und dennoch: All diese Investoren haben ein beachtliches Vermögen aufgebaut. Was sie gemeinsam haben — nicht die Abwesenheit von Fehlern, sondern zwei Disziplinen:

- **Die Auswahl der richtigen Unternehmen.** Buffett schätzt, dass acht bis neun Entscheidungen den Großteil seines Vermögens erzeugt haben. Diese wenigen richtigen Entscheidungen waren so gut, dass sie alles andere überkompensierten.
- **Die richtige Positionsgröße.** Bei Überzeugung groß rein, bei Unsicherheit klein bleiben. Diese Asymmetrie ist der eigentliche Hebel.

Das ist auch unser Ansatz bei M & Friends Capital. Wir werden Fehler machen — das ist sicher. Aber wir arbeiten jeden Tag daran, dass unsere besten Entscheidungen groß genug gewichtet sind, um die unvermeidlichen Fehler mehr als auszugleichen.

Wir haben diesen Report nach bestem Wissen erstellt — aber wir können falsch liegen. Wir investieren unser eigenes Geld auf Basis dieser Analyse — weil wir von ihr überzeugt sind, nicht weil wir die Wahrheit gepachtet haben. Lesen Sie diesen Report kritisch, bilden Sie sich Ihre eigene Meinung — und wenn Sie Fragen haben, schreiben Sie uns.

Viel Spaß beim Lesen!

Ihr Maik und Manuel

1. Zusammenfassung der Investment-These

DPC Dash (HKEX: 1405) ist der exklusive Master-Franchisenehmer von Domino's Pizza in Festlandchina, Hongkong und Macau. Das Unternehmen befindet sich in einer frühen, aber beschleunigten Wachstumsphase: Mit über 1.000 Stores hat DPC Dash erst einen Bruchteil des adressierbaren Marktes erschlossen. Zum Vergleich betreibt Pizza Hut in China über 3.500 Standorte. Die langfristige Opportunität liegt in der Kombination aus bewährtem Franchise-Modell, starker Unit Economics und einem riesigen, unterversorgten Markt.

Kernthese in drei Sätzen:

- Domino's hat eines der besten QSR-Franchise-Modelle weltweit bewiesen. DPC Dash überträgt dieses Modell auf den größten Restaurantmarkt der Welt.
- Unter CEO Aileen Wang hat DPC Dash die Store-Zahl von ~100 (2017) auf über 1.000 (Ende 2024) verzehnfacht und dabei erstmals Profitabilität erreicht.
- Bei unserem Kaufkurs preist der Markt das Unternehmen weit unter seinem langfristigen Wachstumspotenzial ein. Unsere Position reflektiert die Überzeugung, dass der Markt die Skalierungsdynamik unterschätzt.

2. Warum DPC Dash? — Der Berkshire-Impuls

Im dritten Quartal 2024 wurde bekannt, dass Berkshire Hathaway eine Position in Domino's Pizza Inc. (DPZ) aufgebaut hat — dem Mutterkonzern, der die Markenrechte weltweit hält. Berkshire kaufte 1,28 Millionen Aktien für rund 550 Mio. USD.

Dieser Impuls hat uns veranlasst, das Domino's-Franchise-System global zu analysieren. Domino's operiert über börsennotierte Master-Franchisenehmer in verschiedenen Regionen:

Unternehmen	Börse	Region	Stores
Domino's Pizza Enterprises	ASX (DMP)	AU, JP, DE, FR, NL, ...	3.700+
Domino's Pizza Group	LSE (DOM)	UK, Irland	~1.390
DPC Dash	HKEX (1405)	China, HK, Macau	1.008
Jubilant FoodWorks	NSE (JUBLFOOD)	Indien, Sri Lanka, Nepal	1.900+

DPC Dash fiel uns als der interessanteste Kandidat auf: Der chinesische Markt ist der größte und am wenigsten durchdrungene. Während DPE in Australien bereits eine reife Marktposition hat, steht DPC Dash am Anfang einer potenziellen S-Kurve. Die Bewertung ist zum Zeitpunkt unserer Analyse attraktiv — der Kurs liegt bei ca. 10 USD. Das ist zwar über dem IPO-Preis von 46 HKD (ca. 5,90 USD), aber die operative Entwicklung hat sich seit dem Börsengang fundamental verbessert: +48% Umsatzwachstum in H1 2024, erstmals profitabel, und die 1.000-Store-Marke wurde im November 2024 geknackt.

3. Domino's weltweit: Stärken, Schwächen & Lehren

Bevor wir tief in DPC Dash eintauchen, lohnt ein Blick auf das globale Domino's-System. Denn die Stärke des Franchise-Modells liegt darin, dass es in völlig unterschiedlichen Märkten funktioniert — aber nicht überall gleich gut. Die Erfahrungen der anderen Master-Franchisenehmer liefern wertvolle Erkenntnisse für das China-Investment.

Australien & Neuseeland — Der Pionier

Domino's Pizza Enterprises (ASX: DMP) ist der größte Franchisenehmer weltweit mit über 3.700 Stores in Australien, Neuseeland, Japan und mehreren europäischen Märkten. In Australien selbst betreibt DPE rund 700 Stores und ist die größte Pizza-Franchise des Landes. Der australische Markt ist reif und profitabel. Allerdings zeigt die Reife auch Grenzen: Das Wachstum ist begrenzt, und DPE muss international expandieren, um weiterzuwachsen.

UK & Irland — Stabil und solide

Domino's Pizza Group (LSE: DOM) betreibt rund 1.380 Stores in UK und Irland. Der britische Markt ist ein Domino's-Vorzeigemarkt: hohe Markenbekanntheit, starke Delivery-Infrastruktur und solide Same-Store-Sales. Domino's hat hier einen klaren Vorsprung vor Papa John's (~600 Stores in UK) und Pizza Hut. Der UK-Markt zeigt, wie dominant Domino's in einem reifen Delivery-Markt werden kann.

Indien — Der Wachstumsstar

Jubilant FoodWorks (NSE: JUBLFOOD) betreibt über 1.900 Domino's-Stores in Indien und ist das vielleicht beste Beispiel für das, was DPC Dash in China anstrebt. Jubilant eröffnet 80+ Stores pro Quartal und wächst mit über 15% p.a. Die Parallelen zu DPC Dash sind frappierend: großer, unterversorgter Markt, preissensitive Konsumenten, starke Expansion in kleinere Städte. Indien zeigt, dass das Domino's-Modell in Schwellenländern mit Milliardenbevölkerung funktioniert.

Japan — Die Warnung

Japan ist das Gegenbeispiel und eine wichtige Lehre. DPE betreibt dort rund 950 Stores — den größten Einzelmarkt im DPE-Portfolio. Doch Japan zeigt Schwächen: Viele Stores wurden während des COVID-Booms eröffnet, als Delivery-Nachfrage explodierte. Nach der Pandemie normalisierten sich die Bestellvolumina, und Stores in kleineren Präfekturen erreichen nicht die nötige Auslastung. DPE hat 2024 erstmals Abschreibungen auf japanische Stores vorgenommen.

Die Lehre für uns als DPC-Dash-Investoren: Schnelle Expansion in einem günstigen Umfeld kann zur Falle werden, wenn die Standortqualität leidet. Der Unterschied bei DPC Dash: Aileen Wang betont konsequent, dass jeder neue Store die gleichen Unit-Economics-Kriterien erfüllen muss. Die Payback-Daten (siehe Kapitel 7) bestätigen das bisher — aber Japan mahnt zur Wachsamkeit.

Der globale Wettbewerb: Domino's vs. Papa John's

Global betrachtet ist Domino's mit über 21.000 Stores der unangefochtene Marktführer im Pizza-Delivery-Segment. Papa John's kommt auf deutlich weniger Standorte und plant sogar, bis 2027 rund 300 Stores zu schließen. In den USA hält Domino's 23,3 % Marktanteil im QSR-Pizza-Segment, Papa John's nur ~7 %. Domino's Delivery-Marktanteil liegt bei rund 50 %, verglichen mit 29 % für Pizza Hut und 21 % für Papa John's.

Dieser globale Vorsprung ist relevant für DPC Dash: Er zeigt, dass das Domino's-System — die Kombination aus Technologie, Lieferlogistik und Standardisierung — in den meisten Märkten den Wettbewerb schlägt. Die Schwäche in Japan ist die Ausnahme, nicht die Regel.

Markt	Franchisee	Stores	Trend
Australien/NZ	DPE (ASX)	~700	Reif, profitabel
UK/Irland	DPG (LSE)	~1.380	Stabil, hohe Marke
Indien	Jubilant (NSE)	2.321	Starkes Wachstum +20%
Japan	DPE (ASX)	~950*	Restrukturierung, -172 Stores
China/HK/Macau	DPC Dash (HKEX)	1.008	Schnellste Expansion

* vor angekündigten Schließungen

4. Das Unternehmen: DPC Dash im Detail

DPC Dash Ltd. wurde 2008 gegründet und ist seit März 2023 an der Hong Kong Stock Exchange notiert (HKEX: 1405). Das Unternehmen hält die exklusive Master-Franchise-Lizenz für Domino's Pizza in Festlandchina, Hongkong und Macau. Der Hauptsitz befindet sich in Shanghai.

Gründung und frühe Phase (2008-2017)

Frank Krasovec gründete DPC Dash und sicherte sich mehrere Finanzierungsrunden von Private-Equity-Investoren, darunter Domino's Pizza Inc. selbst. In den ersten neun Jahren wuchs das Unternehmen auf rund 100 Stores — ein moderates Wachstum, das die Herausforderungen des chinesischen QSR-Marktes widerspiegelt. Der entscheidende Wendepunkt kam 2017 mit der Rekrutierung eines neuen Management-Teams.

Börsengang 2023

Am 28. März 2023 ging DPC Dash an der HKEX an die Börse. Der IPO-Preis lag bei 46 HKD (ca. 5,90 USD) und brachte dem Unternehmen rund 75 Millionen USD ein. Der Zeitpunkt war schwierig — die Stimmung gegenüber China-Aktien war am Tiefpunkt. Der Kurs fiel zunächst auf ein Allzeittief von 5,40 USD (Mai 2023), bevor die operative Stärke des Unternehmens den Kurs auf ~10 USD trieb — hier kaufen wir ein.

Domino's Pizza Inc. veräußert — und das ist ein gutes Zeichen

Domino's Pizza Inc. hat seinen Anteil an DPC Dash im Oktober 2024 von 13,9 % auf 6,2 % reduziert (Block Trade an institutionelle Investoren, darunter nahöstliche Investoren). Das klingt auf den ersten Blick negativ — aber es folgt einem bewährten Muster, das Domino's bei all seinen globalen Franchisenehmern praktiziert: Zum Börsengang hält DPZ einen substanziellen Anteil, begleitet den Aufbau aktiv und veräußert dann schrittweise, sobald das Unternehmen auf eigenen Beinen steht. Dasselbe hat Domino's bei DPE (Australien), Domino's Pizza Group (UK) und Jubilant FoodWorks (Indien) getan. Es ist kein Vertrauensverlust — es ist das Gegenteil: ein Signal, dass DPC Dash die Reife erreicht hat, eigenständig profitabel zu operieren. Die Franchise-Vereinbarung bleibt bestehen, Domino's verdient weiterhin Lizenzgebühren pro Store.

Aktionärsstruktur: Skin in the Game

Ein Punkt, der uns als Investoren besonders wichtig ist: Die Eigentümerstruktur zeigt echtes Commitment. Größter Einzelaktionär ist Good Taste Limited — ein Family Trust von Non-Executive Director James Marshall — mit rund 33 % der Aktien (43,5 Mio. Stück). Chairman und Gründer Frank Krasovec hält persönlich ca. 2 % (2,66 Mio. Aktien), CEO Aileen Wang rund 1 % (direkt + über Trust). Domino's Pizza LLC hat seinen Anteil im Oktober 2024 planmäßig von 13,9 % auf 6,2 % reduziert (Block

Trade an institutionelle Investoren). Institutionelle Investoren wie Capital Group halten weitere ~8 %.

Das ist kein Detail am Rande — es ist fundamental. Der Marshall Family Trust als Anker-Aktionär mit einem Drittel aller Aktien schafft Stabilität und langfristiges Denken. Dazu sitzt Gründer Krasovec, der das Unternehmen 2008 ins Leben gerufen hat, als Chairman im Board und steuert die strategische Richtung mit. Wenn der Kurs fällt, verlieren diese Insider reales Geld. Wenn das Unternehmen wächst, profitieren sie direkt. Das schafft eine Interessensgleichheit (Alignment), die man bei vielen China-Aktien vermisst.

Domino's als Tech-Unternehmen, das Pizza verkauft

Was DPC Dash von lokalen Wettbewerbern fundamental unterscheidet, ist die technologische DNA des Domino's-Systems. Patrick Doyle, ehemaliger CEO von Domino's Inc. (2010–2018), prägte den berühmten Satz: «Wir sind ein Technologie-Unternehmen, das zufällig Pizza liefert». Diese Philosophie durchdringt auch DPC Dash: Über das gesamte Netzwerk von mehr als 1.000 Stores werden kontinuierlich Daten erfasst — von Kundenverhalten und Bestellmustern über Preissensitivität bis hin zur optimalen Auslieferungsrouten. Diese Datenbasis ermöglicht präzises Pricing, personalisierte Angebote über die Loyalty-App und eine stetig verbesserte Standortauswahl für neue Stores. Es ist dieser systematische, datengetriebene Ansatz, der Domino's-Franchisees weltweit einen strukturellen Vorteil gegenüber lokalen Wettbewerbern verschafft.

5. Aileen Wang: Die CEO hinter dem Wachstum

Die Geschichte von DPC Dash ist untrennbar mit Aileen Wang verbunden. Sie wurde 2017 als CEO rekrutiert und hat das Unternehmen von ~100 auf über 1.000 Stores transformiert.

Beruflicher Hintergrund

- **McKinsey & Company (USA)** — Fünf Jahre als Associate und Engagement Manager. Hier erlernte sie das analytische Handwerk und die strategische Disziplin, die später ihren Führungsstil prägen sollten.
- **McDonald's China/Asien-Pazifik** — Aileen Wang war die erste externe Führungskraft, die McDonald's im Asien-Pazifik-Raum auf dem «Fast Track» rekrutierte. Normalerweise baut McDonald's sein Management von innen auf und holt keine Outsider — für Wang machte man eine Ausnahme. Sie stieg auf bis zur Verantwortung für über 500 Stores und war VP Franchising, zuständig für den Aufbau von McDonald's nationalem Franchise-System in China. Diese Erfahrung ist entscheidend: Wang kennt die operativen Herausforderungen der QSR-Expansion in China aus erster Hand — Lieferketten, Training Tausender Mitarbeiter, Standortauswahl in einem fragmentierten Markt.
- **DPC Dash (seit 2017)** — CEO und Executive Director. Unter ihrer Führung hat DPC Dash die Store-Eröffnungsrate von ~30 pro Jahr auf 240+ pro Jahr gesteigert und den ersten Jahresgewinn in der Unternehmensgeschichte erzielt.

Bemerkenswert ist, dass Wang zweimal von Giganten der QSR-Industrie überzeugt wurde, ihren Weg zu ändern: erst von McDonald's, dann von DPC Dash. Dass sie sich für das deutlich kleinere DPC Dash entschied, spricht für ihre unternehmerische Ambition und ihr Vertrauen in das Potenzial des chinesischen Pizza-Marktes.

Die Weinflasche — eine Anekdote, die Bände spricht

Als Aileen Wang 2017 bei DPC Dash startete, stellte sie eine Weinflasche auf ihren Tisch, auf der die Zahl «1.000» geschrieben stand. Das Versprechen: Die Flasche wird erst geöffnet, wenn DPC Dash 1.000

Stores erreicht. Als dieser Meilenstein 2024 fiel, war die Flasche leer. Heute steht eine neue Flasche auf dem Tisch — beschriftet mit «5.000». Diese Anekdote illustriert die langfristige Ambition des Managements und das Selbstvertrauen, das aus sieben Jahren konsequenter Execution gewachsen ist.

Für uns als Investoren ist die Qualität des Managements ein zentrales Kriterium. Aileen Wang vereint strategisches Denken (McKinsey), operative Exzellenz (McDonald's) und China-Expertise in einer Person. Das ist selten und wertvoll.

6. Store-Expansion & Wachstumsstrategie

Die Store-Expansion ist der zentrale Werttreiber bei DPC Dash. Das Unternehmen verfolgt eine «4D-Strategie» (Delivery, Dine-in, Digital, Diverse locations) und expandiert systematisch von Tier-1-Städten in kleinere Märkte.

Jahr	Stores (Jahresende)	Netto-Neueröffnungen	Städte
2017	~100	—	~10
2023	768	~200	29
2024	1.008	240	39
Ziel 2024	~1.008	~240	39

Wichtiger Hinweis: «Netto» bedeutet nicht «Brutto»

DPC Dash definiert «Netto-Neueröffnungen» als die Anzahl neuer Stores abzüglich der im gleichen Zeitraum geschlossenen Stores. Die Brutto-Eröffnungszahlen liegen also höher als die obigen Netto-Zahlen — wie viele Stores genau geschlossen werden, legt DPC Dash nicht separat offen. Store-Schließungen sind im QSR-Geschäft normal und haben verschiedene Gründe: Mietverträge laufen aus und werden nicht verlängert, Standorte werden durch bessere ersetzt (Relocation), oder einzelne Stores erreichen die Wirtschaftlichkeitsschwelle nicht. Entscheidend ist, dass die Netto-Eröffnungsrate weiterhin stark beschleunigt (240 → 307 → 350 Ziel) und die Schließungsrate im Verhältnis marginal bleibt. In den etablierten Märkten Beijing und Shanghai wurden 2024 nur 20 Netto-Stores hinzugefügt — hier wird primär verdichtet und optimiert statt aggressiv zu expandieren.

Tier-Strategie

Die Expansion in kleinere Städte ist strategisch klug: Die Mietkosten sind niedriger, der Wettbewerb geringer, und die Nachfrage nach internationalen QSR-Marken wächst schnell. DPC Dash berichtet, dass neue Stores in Tier-2- und Tier-3-Städten zum Teil innerhalb von 12 Monaten den Break-even erreichen — deutlich schneller als der Durchschnitt von ~3 Jahren.

Zum Vergleich: McDonald's betreibt in China über 6.000 Restaurants (Ziel: 10.000 bis 2028), Pizza Hut über 3.500 Standorte. DPC Dash hat mit ~1.000 Stores eine enorme Lücke zu schließen — und genau darin liegt die Opportunität.

Eröffnungstage, die Bände sprechen

Um die Stärke der Marke zu illustrieren: Neue Stores erzielen am Eröffnungstag regelmäßig Rekordumsätze — nicht nur für DPC Dash, sondern für das gesamte globale Domino's-System:

Stadt	Zeitraum	Eröffnungstag-Umsatz
Shenyang (erster Store)	2024	~72.000 USD
Shenyang (Rekordtag)	Dez. 2024	~87.000 USD

Das sind globale Domino's-Rekorde — gesetzt in China. Der Store in Dalian erzielte an seinem Eröffnungstag fast 100.000 USD an einem einzigen Tag. Diese Zahlen zeigen die aufgestaute Nachfrage in Städten, in denen Domino's zum ersten Mal präsent ist. Gerade in kleineren Märkten, wo die Marke neu ist, explodieren die Umsätze am Eröffnungstag — und normalisieren sich dann auf einem soliden Niveau. Dieses Muster ist ein wichtiger Kontext für die SSSG-Diskussion (siehe Kapitel 11).

7. Finanzkennzahlen & Unit Economics

Umsatzentwicklung

Kennzahl	FY2023	H1 2024
Umsatz (USD Mio.)	421	~280
Umsatzwachstum YoY	—	+48,3%
Adj. Nettogewinn (USD Mio.)	1,2	~7
Adj. EBITDA (USD Mio.)	41,6	~32
Adj. EBITDA-Marge	9,9%	11,4%
SSSG	+8,9%	+3,6%
Tagesumsatz/Store (USD)	—	~1.860
Loyalty-Mitglieder (Mio.)	14,6	19,4

Besonders hervorzuheben: Die Loyalty-Mitgliederzahl ist von 10,9 Mio. (H1 2023) auf 19,4 Mio. (H1 2024) gestiegen — ein Plus von 78% in nur einem Jahr. Das ist ein starkes Zeichen für Kundenbindung und die Wirksamkeit der digitalen Plattform.

Unit Economics pro Store

Die Store-Level-Ökonomie ist das Herzstück des Investment-Cases:

Investition pro neuem Store	~200.000 USD
Store-Level EBITDA-Marge (H1 2024)	19,3%
Store-Level Operating Profit Marge	13,7%
Durchschn. Payback-Periode	~3 Jahre
Payback neue Stores (beste Kohorte)	<12 Monate
ROIC auf Store-Investitionen	>30%
Rohstoffe / Umsatz	~27%
Personal / Umsatz	~27-28%

Ein Store, der ~200.000 USD kostet und >30% ROIC liefert, ist eine Maschine, die man so oft wie möglich replizieren möchte. Genau das tut DPC Dash — mit steigender Geschwindigkeit.

Besonders beeindruckend: In kleineren Märkten, wo die Nachfrage nach internationalen QSR-Marken aufgestaut ist und die Mietkosten niedrig sind, erreichen viele neue Stores ihren Payback bereits innerhalb von 12 Monaten — bei einer durchschnittlichen Investition von ~200.000 USD pro Store. Das Unternehmen plant rund 240 neue Stores in 2024 bei einem Investitionsbudget von ~50 Mio. USD, gerade weil die Stores ihr Kapital so schnell zurückverdienen. Diese selbstfinanzierende Expansion ist ein Kennzeichen reifer Franchise-Systeme und zeigt, dass DPC Dash den Punkt erreicht hat, an dem Wachstum Cashflow generiert statt zu verbrauchen.

8. Der chinesische Pizza-Markt

Der chinesische Pizza-Markt ist eines der am schnellsten wachsenden QSR-Segmente der Welt. Laut Branchenanalysen wird der Markt bis 2027 ein Volumen von über 10 Mrd. USD erreichen — ausgehend von ca. 5-6 Mrd. USD aktuell. Das entspricht einem jährlichen Wachstum von ca. 15%.

Zum Vergleich: Der US-Pizza-Markt ist über 46 Mrd. USD groß — bei einem Viertel der Bevölkerung. China hat also enormes Aufholpotenzial. Pizza ist in China noch kein Mainstream-Produkt wie in westlichen Märkten. In Tier-3- und Tier-4-Städten ist die Kategorie für viele Konsumenten neu. DPC Dash profitiert als First Mover in vielen dieser Städte.

996-Kultur als struktureller Rückenwind

Ein oft unterschätzter Faktor: Chinas Arbeitskultur begünstigt den Delivery-Markt strukturell. Die sogenannte «996-Kultur» — Arbeiten von 9 Uhr morgens bis 9 Uhr abends, 6 Tage die Woche — ist in vielen Branchen verbreitet, besonders in Tech, E-Commerce und Produktion. Wer 12 Stunden am Tag arbeitet, kocht nicht mehr selbst. Stattdessen wird nach Feierabend schnell bestellt oder geliefert. Pizza ist dafür das ideale Produkt: schnell, sättigend, teilbar im Büro, und — dank Domino's — in 30 Minuten an der Tür. Die hohe Arbeitsdichte in chinesischen Großstädten ist ein Nachfragetreiber, der in westlichen Märkten in dieser Form nicht existiert. Für DPC Dash als delivery-fokussiertes Unternehmen ist das ein struktureller Vorteil.

Der «kleine Kaiser»-Effekt

Ein weiterer kultureller Faktor: Chinas jahrzehntelange Ein-Kind-Politik (1979–2015) hat eine Generation geprägt, in der sich die gesamte Aufmerksamkeit — und das Budget — von Eltern und Großeltern auf ein einziges Kind konzentriert. Das Ergebnis ist eine Konsumkultur, in der Kinder überproportionalen Einfluss auf Kaufentscheidungen haben. Und Kinder lieben Fast Food. Pizza, Chicken Wings, süße Getränke — das Domino's-Sortiment trifft genau den Geschmack junger Konsumenten. Familienfeiern, Kindergeburtstage und Wochenend-Bestellungen sind ein zuverlässiger Umsatztreiber. Domino's positioniert sich in China bewusst familienfreundlich — und profitiert damit von einer demografischen Struktur, die den Konsum pro Kind maximiert.

Marktstruktur

Marke	Stores in China	Positionierung
Pizza Hut (Yum China)	3.500+	Casual Dining, breitetes Netz
Champion Pizza	2.900+	Lokale Marke, Niedrigpreis
DPC Dash (Domino's)	~1.000	Delivery-fokussiert, Premium
Papa John's	~200	Kleinere Präsenz
Pizza Marzano (UK)	gering	Premium Dine-in, Nische

9. Wettbewerb: Pizza Hut, lokale Marken & Nischen

Pizza Hut (Yum China) — und die WOW-Stores

Pizza Hut ist mit über 3.500 Stores der dominante Player. Aber: Pizza Hut positioniert sich als Casual-Dining-Restaurant mit Bedienung — ein völlig anderes Modell als Domino's. DPC Dash konkurriert nicht direkt mit Pizza Hut um denselben Kunden. Domino's ist Delivery-first: kleinere Ladenlokale, niedrigere Mieten, schnellere Expansion. Zum Vergleich: Pizza Huts Same-Store-Sales-Index lag 2024 bei 97 % des Vorjahres (also ca. -3 %), während DPC Dash +2,5 % erzielte.

Besonders aufmerksam beobachten wir Pizza Huts neues «WOW»-Storeformat, das im Mai 2024 in Guangzhou lanciert wurde. WOW-Stores sind deutlich kleiner als traditionelle Pizza-Hut-Restaurants, mit niedrigeren Investitionskosten und besserer Unit Economics — Yum China beschreibt das Konzept teils mit denselben Worten wie DPC Dash seine eigene Strategie. Innerhalb weniger Monate wurden erste WOW-Stores eröffnet, mit Fokus auf kleinere Städte. Das zeigt: Pizza Hut erkennt, dass das kompaktere, delivery-orientierte Modell von Domino's funktioniert — und versucht es zu kopieren. Für DPC Dash bedeutet das erhöhten Wettbewerbsdruck, aber auch eine Bestätigung der eigenen Strategie.

Champion Pizza & lokale Marken

Champion Pizza ist mit über 2.900 Stores eine lokale Kraft, die auf das Niedrigpreissegment zielt. Diese Marken sind ernstzunehmende Wettbewerber in preissensitiven Märkten. DPC Dash differenziert sich durch Markenstärke, Lieferlogistik (30-Minuten-Garantie) und Produktqualität.

Domino's Unique Selling Points in China

- **Delivery-Infrastruktur:** Eigene Fahrer, Tech-optimierte Routen, 30-Minuten-Versprechen
- **Digitale Stärke:** 19,4 Mio. Loyalty-Mitglieder (H1 2024, +78% YoY), starke App-Präsenz
- **Globale Marke:** Vertrauen durch internationale Reputation — wichtig in Tier-2/3-Städten

- **Daten-Vorteil:** Zentralisierte Datenerfassung über alle Stores ermöglicht präzises Pricing, personalisierte Angebote und optimierte Standortauswahl — ein struktureller Vorteil, den lokale Wettbewerber schwer replizieren können
- **Standardisierung:** Jeder Store folgt demselben bewährten Modell — skalierbar und replizierbar

10. Unsere Bewertung & Investment-Logik

Wir kaufen DPC Dash bei einem Kurs von ~76 HKD (~9,80 USD) pro Aktie.

Bewertungsrahmen

Bei einem Aktienkurs von ~10 USD und einer Marktkapitalisierung von circa 1,1-1,2 Mrd. USD wird DPC Dash mit etwa 13-15x annualisiertem Adj. EBITDA (H1 2024) bewertet. Für ein Unternehmen, das 48%+ pro Jahr wächst und sich in einer frühen Expansionsphase befindet, halten wir das für attraktiv. Vergleichbare QSR-Franchise-Unternehmen wie Domino's Pizza Enterprises (ASX) handeln bei 15-20x EBITDA — mit deutlich niedrigerem Wachstum.

Hinweis: Exakte Fair-Value-Berechnung und DCF-Modell werden in einem separaten Update bereitgestellt.

11. Risiken

Kein Investment ohne Risiken. Wir nehmen diese bewusst in Kauf, weil wir glauben, dass die Chancen überwiegen. Aber Ehrlichkeit gehört zu unserem Ansatz:

1. SSSG-Risiko bei aggressiver Expansion

SSSG lag in H1 2024 bei +3,6% — ein guter Wert. Aber bei der geplanten Expansionsrate von 240+ neuen Stores pro Jahr könnte SSSG unter Druck geraten. Das ist strukturell bedingt:

- **Eröffnungseffekt:** Neue Stores erzielen im ersten Jahr extrem hohe Umsätze — Eröffnungstage mit 70.000-100.000 USD Umsatz sind keine Seltenheit (siehe Kapitel 6). Danach normalisieren sich die Umsätze auf ein nachhaltiges Niveau. Dieser natürliche Rückgang vom «Hype» zum Regelbetrieb drückt die SSSG-Statistik.
- **Bewusste Kannibalisierung (Store-Verdichtung):** DPC Dash eröffnet gezielt weitere Stores in Städten, in denen bereits Filialen bestehen. Wenn in einer Stadt statt zwei nun fünf Stores operieren, verteilt sich der Umsatz auf mehr Standorte — der Umsatz pro individuellem Store sinkt, aber der Gesamtumsatz der Stadt steigt. Diese Verdichtung ist strategisch gewollt: Mehr Stores bedeuten kürzere Lieferwege, schnellere Lieferung und damit ein besseres Kundenerlebnis. Domino's lebt von der 30-Minuten-Garantie — je dichter das Netzwerk, desto besser die Einhaltung.

In etablierten Märkten (Beijing, Shanghai) ist SSSG stabil positiv. Das Risiko liegt vor allem darin, dass die Gruppen-SSSG bei schneller Expansion in neue Städte temporär negativ werden könnte — als strukturelle Folge des Wachstums, nicht als Zeichen einer Nachfrageschwäche.

2. Preissensitive Konsumenten & Preiskrieg

Der chinesische Konsument ist preissensitiv. In einem schwachen Konjunkturmilieu könnte die Bereitschaft sinken, Premium-Preise für Pizza zu zahlen. Der Rückgang des durchschnittlichen Tagesumsatzes pro Store von 1.810 USD auf 1.714 USD zeigt diesen Druck.

Aktuell herrscht im chinesischen QSR-Markt nahezu ein Preiskrieg: Ketten unterbieten sich gegenseitig mit Rabatten und Promotions. Nicht alle Unternehmen können das überleben — es erfordert tiefe Taschen und operative Effizienz. Wir sehen DPC Dash hier als einen der Gewinner: Mit der Rückendeckung des Domino's-Systems, einer starken Bilanz und der Fähigkeit, über Technologie und Effizienz statt nur über den Preis zu konkurrieren, ist DPC Dash besser positioniert als viele lokale Wettbewerber. Gleiches gilt für Pizza Hut mit dem Yum-China-Konzern im Rücken. Kleinere, kapitalschwache Ketten dürften den Preiskampf nicht überstehen — was mittelfristig zu einer Marktkonsolidierung führen könnte, von der die gut kapitalisierten Player profitieren.

3. Wettbewerbsdruck — Pizza Hut WOW

Pizza Huts neues WOW-Storeformat kopiert de facto die Domino's-Strategie: kompaktere Stores, niedrigere Kosten, Fokus auf kleinere Städte. Mit der Finanzkraft von Yum China und dem bestehenden Netzwerk von 3.500+ Stores kann Pizza Hut schnell skalieren. Die ersten WOW-Stores wurden bereits seit Mai 2024 eröffnet. Wenn dieses Format erfolgreich ist, erhöht sich der Wettbewerbsdruck auf DPC Dash signifikant — besonders in Tier-2- und Tier-3-Städten, wo beide um dieselben Standorte und Kunden konkurrieren.

4. China-Makrorisiken

Geopolitische Spannungen, eine schwache Immobilienkonjunktur und Unsicherheit im Konsumklima. Diese Faktoren betreffen alle China-Investments und sind der Hauptgrund für die niedrige Bewertung von DPC Dash relativ zu westlichen Peers. Wir akzeptieren diesen Discount bewusst — er ist gleichzeitig die Quelle der Opportunität.

5. Margin-Kompression durch Expansion

Neue Stores brauchen Zeit, um profitabel zu werden. Die aggressive Expansion drückt kurzfristig auf die Margen: Store-Level EBITDA-Marge sank von 19,3% auf 18,6%, Store-Level Operating Profit Marge von 14,5% auf 13,7%. Solange die Unit Economics gesund bleiben und neue Stores ihren Payback erreichen, ist das akzeptabel — aber es erfordert Monitoring.

12. Fazit & Positionierung im Portfolio

DPC Dash ist unsere größte Position (15% des Portfolios) — das reflektiert unsere Überzeugung. Wir sehen ein Unternehmen, das ein bewährtes Geschäftsmodell (Domino's Franchise) in einem riesigen, unterversorgten Markt (China) ausführt, geführt von einem erstklassigen Management-Team (Aileen Wang).

Was wir beobachten

- **SSSG-Entwicklung:** Bleibt SSSG bei der geplanten Expansion positiv?
- **Store-Eröffnungsrate:** 240 Stores geplant für 2024 — erreichen sie das Ziel und darüber hinaus?
- **Margin-Trend:** Kann die Store-Level-Marge von 19%+ gehalten werden bei Expansion in kleinere Städte?
- **Preiskrieg-Dynamik:** Wie entwickelt sich das Wettbewerbsumfeld mit Pizza Hut und lokalen Anbietern?
- **Makro-Klima China:** Erholung des Konsumvertrauens würde als Katalysator für den Kurs wirken.

Rechtliche Hinweise

Dieser Report wurde von M & Friends Capital UG (haftungsbeschränkt) erstellt und dient ausschließlich zu Informations- und Bildungszwecken. Er stellt **keine Anlageberatung** und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar und ist nicht als solche im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) zu verstehen.

M & Friends Capital UG (haftungsbeschränkt) ist eine private Investmentpartnerschaft und kein regulierter Investmentfonds. Die hier dargestellten Analysen und Einschätzungen spiegeln die persönliche Meinung der Autoren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wider und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern.

Interessenkonflikt: Die Autoren und/oder M & Friends Capital UG (haftungsbeschränkt) halten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Positionen in dem besprochenen Wertpapier (DPC Dash, HKEX: 1405). Es besteht daher ein Interessenkonflikt, da die Autoren ein finanzielles Interesse an der Kursentwicklung des besprochenen Wertpapiers haben.

Keine Gewährleistung: Die in diesem Report enthaltenen Informationen basieren auf öffentlich zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, jedoch nicht unabhängig verifiziert haben. Wir übernehmen keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der Angaben.

Risikohinweis: Jede Investitionsentscheidung treffen Sie eigenverantwortlich. Investitionen in Aktien sind mit erheblichen Risiken verbunden und können zum vollständigen Verlust des eingesetzten Kapitals führen. Vergangene Renditen sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Bitte konsultieren Sie bei Bedarf einen qualifizierten Finanzberater.

M & Friends Capital UG (haftungsbeschränkt)

info@mandfriendscapital.de

mandfriendscapital.de