

23. November 2018  
Research-Comment

**SMC** Research  
Small and Mid Cap Research



# The NAGA Group AG

Ausbau des Leistungsspektrums als Basis  
für eine weiter hohe Dynamik

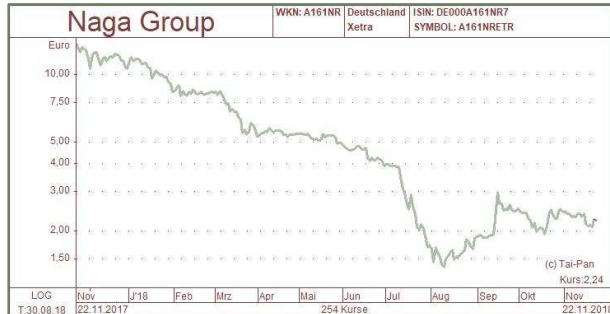
Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 2,235 Euro | Kursziel: 6,80 Euro

**Analyst:** Dipl.-Kfm. Holger Steffen  
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

**Telefon:** +49 (0) 251-13476-93  
**Telefax:** +49 (0) 251-13476-92  
**E-Mail:** kontakt@sc-consult.com  
**Internet:** www.sc-consult.com

# Halbjahresumsatz mehr als verdoppelt



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	Hamburg
<b>Branche:</b>	FinTech/Blockchain
<b>Mitarbeiter:</b>	108
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>ISIN:</b>	DE000A161NR7
<b>Kurs:</b>	2,235 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Scale
<b>Aktienzahl:</b>	40,2 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	94,7 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	87,8 Mio. Euro
<b>Free-Float:</b>	ca. 10 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	14,48 / 1,29 Euro
<b>Ø Umsatz (Xetra, 12 M):</b>	51,8 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2017	2018e	2019e
Umsatz (Mio. Euro)	12,8	19,0	26,5
EBIT (Mio. Euro)	-1,9	-0,4	1,5
Jahresüberschuss	-2,2	-0,3	1,2
EpS	-0,05	-0,01	0,03
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	551,6%	47,9%	39,5%
Gewinnwachstum	-	-	-
KUV	7,37	4,98	3,57
KGV	-	-	77,7
KCF	-	-	20,5
EV / EBIT	-	-	59,0
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

## Aktuelle Entwicklung

Die NAGA Group hat den Umsatz im ersten Halbjahr 2018 von 3,7 auf 8,1 Mio. Euro mehr als verdoppelt. Während die Einnahmen aus dem Handelsgeschäft um 23,8 Prozent auf 4,6 Mio. Euro gesteigert werden konnten, hat die Gesellschaft aus Dienstleistungen insbesondere für die externe NAGA Development Association Ltd., den Emittenten des NAGA-Token, Erlöse in Höhe von 3,4 Mio. Euro erzielt (Vorjahr: 0 Euro). Auf dieser Basis konnte das Unternehmen das EBITDA von -1,25 auf 2,2 Mio. Euro verbessern und den EBIT-Fehlbetrag von -3,6 auf -0,1 Mio. Euro reduzieren. Die Resultate sind insofern bemerkenswert, weil das laufende Jahr noch von Entwicklungsarbeiten und einer deutlichen Ausweitung des Leistungsspektrums stark geprägt wird. Das Unternehmen hat u.a. die digitale Geldbörse NAGA Wallet, die Handelsplattform für virtuelle Güter NAGA Virtual und die Debit-Karte NAGA Card neu am Markt eingeführt. Weitere Bausteine des NAGA-Ökosystems (etwa eine Kryptobörse) sind in der Umsetzung. Ab dem nächsten Jahr wird der Fokus dann verstärkt auf die Kundengewinnung und die Monetarisierung gerichtet sein.

## Fazit

NAGA konnte die Erlöse im ersten Halbjahr deutlich steigern, baut das Leistungsspektrum kontinuierlich aus und schafft so die Grundlage für eine anhaltend hohe Dynamik. Zudem stellt die Ergebnisentwicklung in den ersten sechs Monaten für uns eine positive Überraschung dar. Wir haben unsere Schätzungen für das Gesamtjahr daher angehoben (siehe S. 3), zumal auch die vom Management nun ausgegebene Erlösprognose für 2018 mit 19 Mio. Euro über unserer bisherigen Taxe lag. Auf Basis fast unveränderter Schätzungen ab 2019 hat sich unser Kursziel von 6,70 auf 6,80 Euro leicht erhöht, das Urteil bleibt „Speculative Buy“. Eine von fast allen größeren Aktionären (ca. 90 Prozent der ausstehenden Aktien) unterzeichnete neue zweijährige Lock-up-Erklärung untermauert das Vertrauen in das künftige Potenzial.

## Anhang I: DCF- und Erlösmodell

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
Umsatzerlöse	19,0	26,5	43,0	71,0	106,4	143,7	172,4	189,6
Umsatzwachstum		39,5%	62,3%	65,0%	50,0%	35,0%	20,0%	10,0%
EBIT-Marge	-2,3%	5,6%	26,8%	31,7%	36,3%	36,8%	33,5%	29,9%
<b>EBIT</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,5</b>	<b>11,5</b>	<b>22,5</b>	<b>38,6</b>	<b>52,9</b>	<b>57,8</b>	<b>56,7</b>
Steuersatz	0,0%	0,0%	5,0%	20,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,6	4,5	13,5	18,5	20,2	19,8
<b>NOPAT</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,5</b>	<b>11,0</b>	<b>18,0</b>	<b>25,1</b>	<b>34,4</b>	<b>37,6</b>	<b>36,9</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	4,8	4,9	5,0	5,1	5,0	0,6	0,9	1,2
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>4,4</b>	<b>6,4</b>	<b>16,0</b>	<b>23,1</b>	<b>30,1</b>	<b>34,9</b>	<b>38,5</b>	<b>38,0</b>
- Zunahme Net Working Capital	-5,4	-1,2	-1,6	-1,3	-0,9	-0,6	-0,4	-0,4
- Investitionen AV	-1,4	-1,8	-2,0	-2,1	-2,3	-2,4	-2,4	-2,5
<b>Free Cashflow</b>	<b>-2,3</b>	<b>3,4</b>	<b>12,4</b>	<b>19,7</b>	<b>26,8</b>	<b>31,9</b>	<b>35,7</b>	<b>35,1</b>

*SMC Schätzmodell*

### Modellanpassungen

Die jetzt kommunizierte Unternehmensprognose für den Umsatz im laufenden Jahr liegt mit 19 Mio. Euro über unserer bisherigen Schätzung von 18 Mio. Euro. Wir halten das Ziel nach den Halbjahreszahlen für gut erreichbar und folgen daher nun in unserem Modell der Guidance des Managements. Auch die Ergebnisentwicklung war im ersten Halbjahr besser, als von uns erwartet, da der sonstige betriebliche Aufwand und die Marketing- und Werbeaufwendungen ebenso unter unserer Taxe lagen wie die Abschreibungen. Wir haben unsere Aufwandsschätzungen für das Gesamtjahr überarbeitet und rechnen in Verbindung mit

höheren Einnahmen nun mit einem EBIT von -0,4 Mio. Euro (zuvor: -2,0 Mio. Euro). In den Folgeperioden ist der operative Überschuss ebenfalls etwas höher, da wir unsere Schätzungen zu den Abschreibungen leicht abgesenkt haben. Aus den Anpassungen resultiert ein neuer fairer Wert von 6,81 Euro je Aktie, woraus wir ein neues Kursziel von 6,80 Euro ableiten (zuvor: 6,70 Euro). Der Titel bietet damit weiterhin sehr hohes spekulatives Kurspotenzial, sofern die Gesellschaft den von uns skizzierten Expansionspfad umsetzen kann.

## Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

### Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	16,0	33,3	30,2	27,1	24,2	21,5	23,4	24,9	26,2
1. Immat. VG	15,7	32,7	29,4	26,0	22,6	19,4	20,6	21,6	22,4
2. Sachanlagen	0,1	0,3	0,5	0,8	1,3	1,8	2,4	2,9	3,4
II. UV Summe	18,7	16,8	24,7	40,9	65,8	98,3	119,1	136,7	151,4
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	27,7	46,0	47,3	57,9	75,9	101,1	117,8	129,7	138,2
II. Rückstellungen	0,6	0,3	0,4	0,5	0,6	0,8	0,9	1,0	1,1
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	0,0	0,7	1,4	1,7	2,2	2,8	3,6	4,5	5,4
2. Kurzfristiges FK	6,4	3,3	6,1	8,1	11,4	15,3	20,4	26,5	33,0
<b>BILANZSUMME</b>	<b>34,7</b>	<b>50,2</b>	<b>55,1</b>	<b>68,2</b>	<b>90,1</b>	<b>120,0</b>	<b>142,7</b>	<b>161,7</b>	<b>177,8</b>

### GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
Umsatzerlöse	12,8	19,0	26,5	43,0	71,0	106,4	143,7	172,4	189,6
Gesamtleistung	14,1	19,9	27,0	43,5	72,0	107,4	144,7	173,4	190,6
Rohertrag	8,9	16,5	21,0	34,5	56,0	81,9	105,9	122,5	130,0
EBITDA	2,9	4,4	6,4	16,6	27,6	43,6	53,4	58,8	57,9
EBIT	-1,9	-0,4	1,5	11,5	22,5	38,6	52,9	57,8	56,7
EBT	-2,1	-0,6	1,2	11,2	22,5	38,8	53,5	59,0	58,0
JÜ (vor Ant. Dritter)	-2,2	-0,6	1,2	10,7	18,0	25,2	34,8	38,4	37,7
JÜ	-2,2	-0,3	1,2	8,5	14,4	20,2	27,8	30,7	30,1
EPS	-0,05	-0,01	0,03	0,21	0,36	0,50	0,69	0,76	0,75

## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
CF operativ	-4,2	-1,3	4,6	13,7	21,6	29,0	34,4	38,4	37,7
CF aus Investition	-1,6	-1,4	-1,8	-2,0	-2,1	-2,3	-2,4	-2,4	-2,5
CF Finanzierung	9,9	-0,2	1,7	0,9	1,1	1,6	-16,2	-24,1	-26,7
Liquidität Jahresanfa.	4,6	8,7	5,8	10,3	23,1	43,7	71,9	87,8	99,6
Liquidität Jahresende	8,7	5,8	10,3	23,1	43,7	71,9	87,8	99,6	108,1

### Kennzahlen

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
Umsatzwachstum	551,6%	47,9%	39,5%	62,3%	65,0%	50,0%	35,0%	20,0%	10,0%
EBITDA-Marge	22,4%	23,2%	24,2%	38,5%	38,9%	40,9%	37,2%	34,1%	30,5%
EBIT-Marge	-14,8%	-2,3%	5,6%	26,8%	31,7%	36,3%	36,8%	33,5%	29,9%
EBT-Marge	-16,4%	-3,1%	4,6%	26,1%	31,7%	36,4%	37,3%	34,2%	30,6%
Netto-Marge (n.A.D.)	-17,1%	-1,8%	4,6%	19,9%	20,3%	18,9%	19,4%	17,8%	15,9%

# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### *Herausgeber*

sc-consult GmbH

Alter Steinweg 46

48143 Münster

Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

Telefon: +49 (0) 251-13476-94

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: [kontakt@sc-consult.com](mailto:kontakt@sc-consult.com)

### *Verantwortlicher Analyst*

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

### *Charts*

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.lp-software.de](http://www.lp-software.de)) erstellt.

## Disclaimer

### *Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)*

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

### *1) Interessenkonflikte*

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 4)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

## *II) Erstellung und Aktualisierung*

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl.-Kfm. Holger Steffen

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 23.11.2018 um 8:15 Uhr fertiggestellt und am 23.11.2018 um 8:25 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>



In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
30.08.2018	Speculative Buy	6,70 Euro	1), 3), 4)
27.03.2018	Speculative Buy	11,80 Euro	1), 3), 4)
18.12.2017	Speculative Buy	15,50 Euro	1), 3), 4)
08.11.2017	Speculative Buy	15,50 Euro	1), 3), 4)
08.06.2017	Zeichnen	4,60 Euro	1), 3)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie, ein Update und einen Comment

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

#### *Haftungsausschluss*

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

#### *Copyright*

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.