

28. August 2019  
Research-Comment

**SMC** Research  
Small and Mid Cap Research



# The NAGA Group AG

## FOSUN übernimmt die Mehrheit

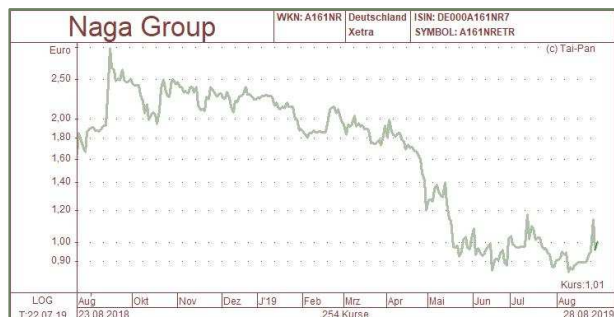
Urteil: Hold (unverändert) | Kurs: 0,972 Euro | Kursziel: 1,70 Euro

**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

# Umfangreiche Wachstumsfinanzierung



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	Hamburg
<b>Branche:</b>	FinTech/Blockchain
<b>Mitarbeiter:</b>	80 (1. HJ 2019)
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>ISIN:</b>	DE000A161NR7
<b>Ticker:</b>	N4G:GR
<b>Kurs:</b>	0,972 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Scale
<b>Aktienzahl:</b>	40,2 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	39,1 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	35,4 Mio. Euro
<b>Free-Float:</b>	ca. 10 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	3,375 / 0,82 Euro
<b>Ø Umsatz (Xetra, 12 M):</b>	12,3 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2018	2019e	2020e
Umsatz (Mio. Euro)	16,1	7,5	9,6
EBIT (Mio. Euro)	-4,8	-8,4	-4,7
Jahresüberschuss	-4,0	-8,5	-5,0
EpS	-0,10	-0,20	-0,12
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	25,5%	-53,5%	28,0%
Gewinnwachstum	-	-	-
KUV	2,42	5,21	4,07
KGV	-	-	-
KCF	-	-	-
EV / EBIT	-	-	-
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

## Aktuelle Entwicklung

Nachdem NAGA das Geschäftsmodell neu justiert und eine Konzentration auf die Kernangebote eingeleitet hat, erhält das Unternehmen nun vom Großaktionär FOSUN eine umfangreiche Wachstumsfinanzierung. Das chinesische Konglomerat wird 5 Mio. Euro bereitstellen, 60 Prozent davon als Gesellschafterdarlehen und die übrigen 2 Mio. Euro mit der Zeichnung einer Wandelanleihe. Die Bedingungen für die Emission der Anleihe mit Bezugsrechtsabschluss resultieren aus einem HV-Beschluss aus 2017, der Wandlungspreis wird mindestens 80 Prozent des Börsenkurses zum Zeitpunkt der Ausgabe betragen und darf 1,00 Euro je Aktie nicht unterschreiten. Zugleich wurde bekannt gegeben, dass FOSUN weitere 17,2 Prozent der Anteile von anderen Investoren erwirbt und danach direkt und indirekt die Mehrheit an NAGA halten wird. Auch das Führungsteam könnte mit einem solchen Schritt seinen Anteil an der Gesellschaft noch weiter ausbauen. Damit verbunden sein wird eine neue umfangreiche Halte- und Stimmrechtsvereinbarung für einen Zeitraum von drei Jahren, der sich voraussichtlich Aktionäre mit einem Anteil von knapp 90 Prozent anschließen werden.

## Fazit

Die gesamte Transaktion unterliegt verschiedenen aufschiebenden Bedingungen und soll bis zum Jahresende abgeschlossen werden. Wir werten die Vereinbarung als großen Vertrauensbeweis für das Management und das Geschäftsmodell. Mit der Wachstumsfinanzierung erhöht sich die Chance, dass das Unternehmen die sich bietenden Expansionsmöglichkeiten auch nutzen kann. Wir hatten in unserer letzten Einschätzung auf das hohe Potenzial hingewiesen und daraus ein Kursziel von 1,80 Euro abgeleitet. Unter Berücksichtigung der Verwässerung durch die Wandelanleihe hat sich dies bei ansonsten unveränderten Schätzungen auf 1,70 Euro reduziert. Unser Urteil bleibt weiter „Hold“, bis deutliche operative Fortschritte aus der Umsetzung der neuen Strategie sichtbar werden.

## Anhang I: DCF- und Erlösmodell

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzerlöse	7,5	9,6	13,7	20,3	29,7	37,8	44,6	48,1
Umsatzwachstum		28,0%	43,1%	48,0%	46,0%	27,4%	17,9%	7,9%
EBIT-Marge	-111,7%	-48,7%	-10,3%	3,4%	20,4%	26,4%	25,7%	25,0%
<b>EBIT</b>	<b>-8,4</b>	<b>-4,7</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,7</b>	<b>6,1</b>	<b>10,0</b>	<b>11,4</b>	<b>12,0</b>
Steuersatz	0,0%	0,0%	0,0%	5,0%	15,0%	25,0%	35,0%	35,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,9	2,5	4,0	4,2
<b>NOPAT</b>	<b>-8,4</b>	<b>-4,7</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,6</b>	<b>5,1</b>	<b>7,5</b>	<b>7,4</b>	<b>7,8</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	4,0	4,0	4,0	4,0	1,2	0,3	0,3	0,3
+ 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>-0,7</b>	<b>2,6</b>	<b>4,6</b>	<b>6,3</b>	<b>7,8</b>	<b>7,7</b>	<b>8,1</b>
- Zunahme Net Working Capital	1,6	-0,4	-0,5	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
- Investitionen AV	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9
<b>Free Cashflow</b>	<b>-3,6</b>	<b>-1,9</b>	<b>1,3</b>	<b>3,4</b>	<b>5,3</b>	<b>6,8</b>	<b>6,7</b>	<b>7,1</b>

*SMC Schätzmodell*

## Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

### Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	112,4	109,1	105,9	102,7	99,6	99,2	99,8	100,4	100,9
1. Immat. VG	110,5	107,3	104,2	101,0	97,8	97,4	97,9	98,3	98,8
2. Sachanlagen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5
II. UV Summe	11,8	11,6	12,7	15,0	19,6	26,1	34,3	42,9	52,1
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	119,5	110,9	106,0	106,3	106,7	111,6	119,0	126,5	134,5
II. Rückstellungen	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	0,7	5,7	6,9	5,1	5,3	5,4	5,6	5,7	5,9
2. Kurzfristiges FK	3,1	3,2	4,9	5,5	6,4	7,4	8,7	10,2	11,8
<b>BILANZSUMME</b>	<b>124,2</b>	<b>120,8</b>	<b>118,8</b>	<b>117,8</b>	<b>119,3</b>	<b>125,4</b>	<b>134,2</b>	<b>143,4</b>	<b>153,1</b>

### GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzerlöse	16,1	7,5	9,6	13,7	20,3	29,7	37,8	44,6	48,1
Gesamtleistung	17,7	8,4	10,1	14,2	21,3	30,7	38,8	45,6	49,1
Rohertrag	11,2	6,4	8,1	11,5	16,8	24,0	30,3	35,5	38,2
EBITDA	0,3	-4,4	-0,7	2,6	4,7	7,2	10,3	11,8	12,4
EBIT	-4,8	-8,4	-4,7	-1,4	0,7	6,1	10,0	11,4	12,0
EBT	-5,0	-8,5	-5,0	-1,7	0,4	5,8	9,9	11,5	12,2
JÜ (vor Ant. Dritter)	-4,1	-8,5	-5,0	-1,7	0,4	5,0	7,4	7,5	7,9
JÜ	-4,0	-8,5	-5,0	-1,7	0,4	5,0	7,4	7,5	7,9
EPS	-0,10	-0,20	-0,12	-0,04	0,01	0,12	0,18	0,18	0,19

## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
CF operativ	-2,9	-3,1	-1,7	1,4	3,7	5,7	7,2	7,3	7,7
CF aus Investition	-2,1	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9
CF Finanzierung	0,0	5,2	2,7	0,7	0,7	0,6	0,7	0,7	0,7
Liquidität Jahresanfa.	8,7	3,7	5,0	5,3	6,5	10,2	15,6	22,6	29,7
Liquidität Jahresende	3,7	5,0	5,3	6,5	10,2	15,6	22,6	29,7	37,3

### Kennzahlen

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzwachstum	25,5%	-53,5%	28,0%	43,1%	48,0%	46,0%	27,4%	17,9%	7,9%
EBITDA-Marge	1,7%	-58,7%	-7,3%	18,6%	22,9%	24,4%	27,1%	26,3%	25,7%
EBIT-Marge	-29,9%	-111,7%	-48,7%	-10,3%	3,4%	20,4%	26,4%	25,7%	25,0%
EBT-Marge	-30,8%	-113,7%	-51,6%	-12,7%	2,2%	19,7%	26,1%	25,8%	25,4%
Netto-Marge (n.A.D.)	-25,1%	-113,7%	-51,6%	-12,7%	2,1%	16,7%	19,6%	16,8%	16,5%

# 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 28.08.2019 um 14:10 Uhr fertiggestellt und am 28.08.2018 um 14:20 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. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
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
22.07.2019	Hold	1,80 Euro	1), 3), 4)
30.04.2019	Hold	2,10 Euro	1), 3)
23.11.2018	Speculative Buy	6,80 Euro	1), 3), 4)
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)

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.