

18. November 2019
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



The NAGA Group AG

Die Grundlagen für profitables
Wachstum sind geschaffen

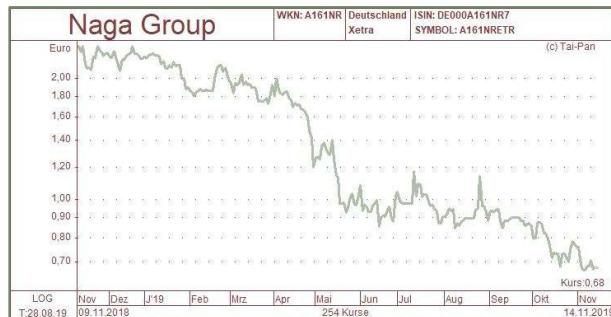
Urteil: Hold (unverändert) | Kurs: 0,67 Euro | Kursziel: 1,60 Euro

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

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Hamburg
Branche:	Fintech
Mitarbeiter:	66
Rechnungslegung:	IFRS
Ticker:	N4G:GR
ISIN:	DE000A161NR7
Kurs:	0,67 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	40,2 Mio. Stück
Market Cap:	26,9 Mio. Euro
Enterprise Value:	24,8 Mio. Euro
Free-Float:	10 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	2,46 / 0,65 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	11,3 Tsd. Euro

Im ersten Halbjahr 2019 musste NAGA einen massiven Erlösrückgang von 8,1 auf 1,7 Mio. Euro hinnehmen. Während die deutlich geringeren Einnahmen aus Dienstleistungen für Dritte zu erwarten waren, blieb das Handelsgeschäft, das von 4,6 auf 1,3 Mio. Euro geschrumpft ist, klar unter den Erwartungen. Zurückzuführen war das auf ein schwaches Marktumfeld sowie und eine geänderte Regulierung. NAGA musste daher einen hohen Halbjahresverlust von -6,7 Mio. Euro (Vorjahr -15 Tsd. Euro) hinnehmen. Doch das Management hat längst gegengesteuert und eine umfassende Restrukturierung eingeleitet und umgesetzt. Diese umfasste Kostensenkungen, eine Fokussierung auf die Kernprodukte und vor allem die Implementierung einer neuen Wachstumsstrategie. Unter dem Motto „NAGA 2.0“ wird aktuell die Expansion vor allem in Südostasien vorangetrieben, was zuletzt bereits zu einer signifikanten Verbesserung der operativen Kennzahlen geführt hat. Für das zweite Halbjahr erwartet das Management deswegen einen deutlichen Anstieg der Handelserlöse. Zusätzliche Unterstützung kommt vom Großaktionär FOSUN mit einer Wachstumsfinanzierung im Umfang von 5 Mio. Euro, außerdem baut der chinesische Konzern seinen Anteil an NAGA auf über 50 Prozent aus.

GJ-Ende: 31.12.	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e
Umsatz (Mio. Euro)	12,8	16,1	4,5	9,6	13,7	20,3
EBITDA (Mio. Euro)	2,9	0,3	-6,7	-0,7	2,1	5,0
Jahresüberschuss	-2,2	-4,0	-11,2	-5,4	-2,7	0,3
EpS	-0,05	-0,10	-0,26	-0,13	-0,06	0,01
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	551,6%	25,5%	-72,1%	113,3%	43,1%	48,0%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	-
KUV	2,10	1,67	5,99	2,81	1,96	1,32
KGV	-	-	-	-	-	88,8
KCF	-	-	-	-	29,6	6,6
EV / EBITDA	8,6	91,5	-	-	11,9	5,0
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Umsatz geht deutlich zurück

Die Erlöse der NAGA Group sind im ersten Halbjahr 2019 drastisch, von 8,1 auf 1,7 Mio. Euro, zurückgegangen, wobei vor allem die Entwicklung im Brokerage-Geschäft mit einer Umsatzreduktion von 4,6 auf 1,3 Mio. Euro deutlich unter den Erwartungen geblieben ist. Zwar konnte das Unternehmen die Kundenzahl binnen Jahresfrist um 11 Prozent auf 22,4 Tsd. zum Halbjahresstichtag ausweiten, aber das Handelsvolumen und die Transaktionszahlen lagen klar unter dem Referenzwert aus 2018. Das ist im Wesentlichen auf zwei Faktoren zurückzuführen: Einerseits führte eine geringe Volatilität an den Märkten insbesondere im ersten Quartal 2019 branchenweit wie auch bei NAGA zu niedrigen Erlösen. Andererseits haben die neuen, restriktiven Regelungen der europäischen Aufsichtsbehörde ESMA zu Hebeln im CFD-Geschäft Margen und Einnahmen in diesem für die Hanseaten sehr wichtigen Segment belastet. Demgegenüber war der deutliche Rückgang der Erlöse aus Dienstleistungen von 3,4 auf 0,3 Mio. Euro vom Management auch so angekündigt worden, da im Gegensatz zum Vorjahr derzeit keine Leistungen mehr für den Partner NAGA Development Association Ltd (den Emittenten des NAGA-Coin) erbracht werden. Die verbliebenen Dienstleistungseinnahmen stammen in erster Linie aus einem von der Tochter HBS vermarkteten Jahres-Abonnement, das Handelssignale und Webinare umfasst.

Restrukturierung abgeschlossen

Das schwache erste Quartal sowie das zu schnell ausgebaute und zu breit diversifizierte digitale Produktangebot waren der Anlass für die im April angekündigte umfassende Restrukturierung. Im Zuge dessen wurden sowohl der Vorstand als auch der Personalstamm insgesamt verkleinert und sämtliche Büros in Spanien geschlossen. Die operativen Tätigkeiten hat das Management am Standort Zypern konzentriert, wofür dort weitere Mitarbeiter eingestellt wurden. Zugleich hat NAGA das Produktportfolio konsolidiert und auf der einheitlichen Plattform NAGA.com zusammengefasst. Deren Fokus ist nun auf die App NAGA Trader und das Brokerage-Geschäft gerichtet. Durch diese Maßnahme konnte im Kerngeschäft binnen kurzer Zeit die Plattformqualität, der

Kundensupport und damit auch die Kundenzufriedenheit stark verbessert werden. Inzwischen ist der Restrukturierungsprozess erfolgreich abgeschlossen worden.

Hoher Verlust

Das Ergebnis des ersten Halbjahrs ist von den niedrigen Erlösen und den Zusatzkosten der Restrukturierung stark belastet worden. Obwohl der Personalbestand im ersten Halbjahr deutlich, von mehr als 90 auf 67 Personen abgebaut wurde, bewegten sich die Personalkosten (2,4 Mio. Euro, -15,4 Prozent) und auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen (2,0 Mio. Euro, -17,9 Prozent) wegen Abfindungs- und Abstandszahlungen sowie hohen Rechts- und Beratungskosten noch auf einem relativ hohen Niveau. Daher drehte das Ergebnis vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen binnen Jahresfrist von +2,2 auf -4,6 Mio. Euro deutlich in negatives Terrain. Bei nahezu unveränderten Abschreibungen (2,2 Mio. Euro gegenüber 2,3 Mio. Euro im Vorjahr), vor allem auf immaterielle Wirtschaftsgüter und Nutzungsrechte, und einem per Saldo geringfügigen Ertrag aus Zinsen und Steuern wurde ein Halbjahresverlust von -6,7 Mio. Euro ausgewiesen, nachdem das Ergebnis im Vorjahreszeitraum noch nahezu ausgeglichen ausgefallen war.

Geschäftszahlen	6M 18	6M 19	Änderung
Umsatz	8,01	1,67	-79,3%
- Handelserlöse	4,63	1,35	-70,9%
- Dienstleistungen	3,45	0,32	-90,6%
EBITDA	2,20	-4,58	-
EBIT	-0,06	-6,77	-
Nettoergebnis	-0,02	-6,69	-

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle: Unternehmen

Free-Cashflow nur geringfügig niedriger

Das hat sich auch im operativen Cashflow niedergeschlagen, wenn auch in deutlich abgeschwächter Form. Binnen Jahresfrist hat sich der Zahlungsmittelabfluss von -0,6 auf -1,7 Mio. Euro erhöht. Der Effekt des deutlich verschlechterten Ergebnisses wurde durch

eine Abnahme der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen (Effekt: +0,9 Mio. Euro, Vorjahr: -2,1 Mio. Euro) sowie durch einen reduzierten Mittelabfluss zum Abbau von Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie von sonstigen Passiva (-0,3 Mio. Euro, Vorjahr: -2,8 Mio. Euro) teilweise kompensiert. Da die Auszahlungen für Investitionen mit -0,5 Mio. Euro gegenüber dem ersten Halbjahr 2018 (-1,3 Mio. Euro) mehr als halbiert wurden, hat sich der Free-Cashflow nur moderat, von -1,9 auf -2,2 Mio. Euro, verschlechtert. Unter Berücksichtigung geringfügiger Tilgungsleistungen (-0,1 Mio. Euro) ist die Liquidität im ersten Halbjahr damit von 3,7 auf 1,3 Mio. Euro zurückgegangen.

Bilanz unverändert stark

Bilanziell hatte der Verlust keine gravierenden Auswirkungen, das Eigenkapital liegt immer noch bei 112,8 Mio. Euro (Vorjahr 119,5 Mio. Euro), was 96,3 Prozent der Bilanzsumme entspricht. Allerdings stehen dem auf der Aktivseite auch immaterielle Vermögenswerte in Höhe von 108,8 Mio. Euro gegenüber, die vor allem aus den durchgeführten Übernahmen und im geringeren Maß aus aktivierten Entwicklungsaufwendungen resultieren. Dennoch ist die Bilanz angesichts der geringen absoluten Höhe der Verbindlichkeiten sehr solide.

FOSUN übernimmt die Mehrheit

Die Liquidität der Gesellschaft wird im zweiten Halbjahr deutlich gestärkt, da der Großaktionär FOSUN eine umfangreiche Wachstumsfinanzierung gewährt. Wie im August bekannt gegeben wurde, stellt das chinesische Konglomerat 5 Mio. Euro zur Verfügung, 60 Prozent davon als Gesellschafterdarlehen und die übrigen 2 Mio. Euro mit der Zeichnung einer Wandelanleihe. Zugleich hat NAGA mitgeteilt, 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 erwägt der damaligen Verlautbarung zufolge einen solchen Schritt und wird voraussichtlich ein „bedeutendes Aktienpaket“ erwerben. Die Zukäufe sollen von umfangreichen Halte- und Stimmrechtsvereinbarungen für einen Zeitraum von drei Jahren flankiert

werden, denen sich voraussichtlich Aktionäre mit einem Anteil von knapp 90 Prozent anschließen werden. Der Transaktion muss noch von den Aufsichtsbehörden zugestimmt werden, ein Abschluss ist für das vierte Quartal vorgesehen.

Expansion in Asien

Gemäß der Aussage im Halbjahresbericht wird NAGA nun in die FOSUN-Gruppe integriert, was einen Zugang zu neuen Kundengruppen und Zielmärkten eröffnet. Ohnehin hat das Unternehmen den Wachstumsschwerpunkt nach der Verschärfung der Regulierung in Europa in einem ersten Schritt auf den südostasiatischen Raum verlagert und inzwischen über die neu gegründete Tochter Naga Capital Ltd. die Märkte in Thailand, Malaysia, Indonesien und Vietnam erschlossen. Diese leisten bereits einen substanziellen Beitrag zum Wachstum der Gruppe. Vor allem deswegen konnte das Volumen der Neueinlagen von zuvor durchschnittlich 1,8 Mio. Euro im ersten Halbjahr auf 3,5 Mio. Euro im Zeitraum Juli bis September gesteigert werden. Ebenfalls weit über dem vorherigen Durchschnitt bewegten sich die Anzahl der ausgeführten Orders (+65 Prozent auf 388 Tsd.) sowie das Handelsvolumen (+85 Prozent auf 4,6 Mrd. Euro).

Weiterentwicklung des Kernprodukts

Neben der regionalen Expansion wird zugleich an der Weiterentwicklung des Kernprodukts gearbeitet. Unter anderem wurde im September ein eigener Messenger-Dienst in Betrieb genommen, der den Kunden das gleichzeitige Chatten und Handeln ermöglicht. Zu den weiteren Neuheiten zählt der Service „Naga-Signals“, mit dem ausgewählte Top-Trader ihre Handelsideen prominent platzieren können. Und schließlich berichtet das Management, dass die NAGA Card weiter verbessert werden konnte, womit ein „Schub von Neuanmeldungen“ erreicht wurde. Als nächstes wird das Handelsangebot, plangemäß noch in diesem Jahr, um „NAGA Stocks“ erweitert, also um den klassischen Aktienhandel. Dieser kann künftig zusammen mit dem Aktien-CFD-Geschäft von einem einzigen Konto aus betrieben werden.

Deutliche Umsatzsteigerung in 2020

Für das laufende Jahr erwartet das Management bereits deutlich positive Effekte der Wachstumsinitiativen und der Restrukturierung. Nachdem die Handelserlöse im ersten Halbjahr stark zurückgegangen sind, sollen sie von Juli bis Dezember „erheblich“ steigen, so dass die im Geschäftsbericht veröffentlichte Prognose für das Gesamtjahr, die insgesamt einen leichten Rückgang vorgesehen hat, bekräftigt wurde. Deutlich zurückgehen werden bereits im zweiten Halbjahr die Kosten, da neben den Strukturmaßnahmen zusätzlich der ausgelaufene Werbevertrag mit SKY für Entlastung sorgt. Für 2020 rechnet das Management mit deutlichen Umsatzsteigerungen, was sich auch positiv auf der Ergebnisseite niederschlagen soll. Der Fokus liegt nun darauf, zu möglichst niedrigen Kosten neue Kunden für die NAGA-Plattform zu akquirieren.

Aktualisierung der Schätzungen

Die vollzogene Fokussierung, der gelungene Start in Südostasien und die gestärkte Bindung zum chinesischen Konzern FOSUN sprechen aus unserer Sicht für hohe Erfolgchancen der Expansion. Die Plattform ist nun so weit ausgereift, dass zusammen mit Vertriebspartnern die Skalierung intensiviert werden

kann. Wir halten daher im Kern an unserem Expansions Szenario fest, das deutliche Umsatzsteigerungen und Margenverbesserungen in den nächsten Jahren vorsieht. Aufgrund der schwachen Zahlen für das erste Halbjahr haben wir aber unsere Erlösschätzung für 2019 abgesenkt (von 7,5 auf 4,5 Mio. Euro), was auch zu einem höheren Fehlbetrag führt. Den Umsatzpfad ab 2020 haben wir hingegen unverändert lassen und damit unseren Optimismus bezüglich der Wachstumschancen zum Ausdruck gebracht. Aus der Aktualisierung der Kostenstruktur resultiert dabei ein etwas niedriger Margenpfad im Detailprognosezeitraum (Zielmarge: 22,5 Prozent, bislang 25 Prozent). Die Tabelle auf dieser Seite zeigt die aus diesen Annahmen resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum bis 2026. Weitere Details zu Bilanz, GuV und Cashflow sind dem Anhang zu entnehmen.

Diskontierungssatz von 7,9 Prozent

Nach dem Ende des Detailprognosezeitraums nehmen wir zur Berechnung des Terminal Value nach wie vor einen Sicherheitsabschlag auf die Ziel-EBIT-Marge von 10 Prozent vor. Auf dieser Basis rechnen wir unverändert mit einem „ewigen“ Cashflow-

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzerlöse	4,5	9,6	13,7	20,3	29,7	37,8	44,6	48,1
Umsatzwachstum		113,3%	43,1%	48,0%	46,0%	27,4%	17,9%	7,9%
EBIT-Marge	-247,3%	-53,4%	-17,1%	2,7%	19,1%	22,7%	22,5%	22,5%
EBIT	-11,1	-5,1	-2,3	0,5	5,7	8,6	10,1	10,8
Steuersatz	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	5,0%	15,0%	25,0%	35,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	1,3	2,5	3,8
NOPAT	-11,1	-5,1	-2,3	0,5	5,4	7,3	7,5	7,0
+ Abschreibungen & Amortisation	4,4	4,4	4,4	4,4	1,6	0,7	0,8	0,8
+ 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
Operativer Brutto Cashflow	-6,7	-0,7	2,1	5,0	7,0	8,0	8,3	7,8
- Zunahme Net Working Capital	0,9	-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
Free Cashflow	-6,5	-1,9	0,8	3,8	6,0	7,1	7,3	6,8

SMC Schätzmodell

Wachstum von 1,0 Prozent. Der Diskontierungszins des Modells bleibt weiterhin ein WACC-Satz von 7,9 Prozent, dem Eigenkapitalkosten von 10,6 Prozent (bestehend aus: Betafaktor: 1,5, sicherer Zins: 2,5 Prozent, Risikoprämie 5,4 Prozent), FK-Kosten von 6,0 Prozent und ein Ziel-FK-Anteil von 40 Prozent zugrunde liegen.

Kursziel: 1,60 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 66,1 Mio. Euro. Umgerechnet auf eine hypothetisch voll verwässerte Aktienzahl von 42,2 Mio. Stück (inkl. der Aktien für die FOSUN-Wandelanleihe) entspricht das 1,57 Euro je Aktie, woraus wir 1,60 Euro als neues Kursziel ableiten. Die leichte Reduktion gegenüber unserer letzten Taxe (1,70 Euro) resultiert aus der Absenkung der Schätzungen für 2019 und dem für die Folgezeit etwas reduzierten Margenpfad nach der Aktualisierung der Kostenstruktur. Das Prognoserisiko stufen wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) unverändert mit

6 ein, da sich die neue Strategie am Markt erst noch nachhaltig bewähren muss.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
WACC					
6,9%	2,22	2,05	1,90	1,78	1,68
7,4%	1,98	1,84	1,72	1,62	1,53
7,9%	1,78	1,66	1,57	1,48	1,41
8,4%	1,61	1,51	1,43	1,36	1,30
8,9%	1,46	1,38	1,32	1,25	1,20

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 6,9 und 8,9 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 1,20 und 2,22 Euro je Aktie.

Fazit

NAGA vollzieht im laufenden Jahr eine deutliche Kurskorrektur in Form einer Fokussierung auf das Kernangebot, die App NAGA Trader und das Brokerage. Damit reagiert das Unternehmen auf die klaren Defizite in der Produktqualität und der Vermarktung, die sich aus dem zuvor sehr breiten Produktangebot ergeben haben. Auch konnten im Zuge der Refokussierung die Organisation verschlankt und die Kostenbasis deutlich gesenkt werden.

Unter dem Motto „NAGA 2.0“ wird nun die Expansion im südostasiatischen Raum forciert. Diese ist erfolgreich angelaufen und dürfte zusätzlich von der künftig noch engeren Zusammenarbeit mit dem chinesischen Konzern FOSUN profitieren, der eine Wachstumsfinanzierung in Höhe von 5 Mio. Euro bereitstellt und seinen Anteil an NAGA auf mehr als 50 Prozent ausbaut.

Vor diesem Hintergrund gehen wir davon aus, dass die Gesellschaft mit den schwachen Zahlen des ersten Halbjahres die Talsohle durchschritten hat und künftig deutlich wachsen wird. In Verbindung mit den durchgeführten Restrukturierungsmaßnahmen sollte das schon 2020 eine deutliche Ergebnisverbesserung ermöglichen.

Als Reaktion auf die Halbjahreszahlen haben wir unsere Annahmen zur Erlösentwicklung in diesem Jahr und zu den zu erwartenden Margenverbesserungen im gesamten Schätzzeitraum zwar etwas reduziert, wir rechnen aber weiterhin mit hohen Zuwächsen. Daraus resultiert ein neues Kursziel von 1,60 Euro (zuvor: 1,70 Euro), was immer noch ein erhebliches Kurspotenzial bietet. Wie bislang lautet unser Urteil aber weiterhin „Hold“, bis sich der Erfolg der neuen Wachstumsstrategie deutlicher in den Geschäftszahlen niederschlägt.

Anhang I: 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
AKTIVA									
I. AV Summe	112,4	108,9	105,3	101,6	98,0	97,2	97,3	97,4	97,6
1. Immat. VG	110,5	106,9	103,3	99,6	96,0	95,1	95,2	95,2	95,2
2. Sachanlagen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4	0,5
II. UV Summe	11,8	8,0	9,2	10,7	15,7	22,9	31,4	40,5	49,3
PASSIVA									
I. Eigenkapital	119,5	108,3	102,9	102,2	102,5	107,7	114,9	122,4	129,6
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	5,6	6,8	4,9	5,1	5,3	5,4	5,6	5,8
2. Kurzfristiges FK	3,1	2,2	3,9	4,4	5,2	6,3	7,6	9,1	10,7
BILANZSUMME	124,2	117,0	114,5	112,4	113,8	120,1	128,8	138,0	147,0

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	4,5	9,6	13,7	20,3	29,7	37,8	44,6	48,1
Gesamtleistung	17,7	5,4	10,1	14,2	21,3	30,7	38,8	45,6	49,1
Rohertrag	11,2	3,2	7,6	11,5	17,1	24,2	30,3	35,6	38,3
EBITDA	0,3	-6,7	-0,7	2,1	5,0	7,3	9,3	10,8	11,6
EBIT	-4,8	-11,1	-5,1	-2,3	0,5	5,7	8,6	10,1	10,8
EBT	-5,0	-11,2	-5,4	-2,7	0,3	5,4	8,4	10,1	11,0
JÜ (vor Ant. Dritter)	-4,1	-11,2	-5,4	-2,7	0,3	5,2	7,2	7,6	7,1
JÜ	-4,0	-11,2	-5,4	-2,7	0,3	5,2	7,2	7,6	7,1
EPS	-0,10	-0,26	-0,13	-0,06	0,01	0,12	0,17	0,18	0,17

Anhang II: 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	-5,9	-1,7	0,9	4,1	6,4	7,5	7,8	7,4
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	5,1	2,7	0,4	0,7	0,6	0,7	0,7	0,7
Liquidität Jahresanfa.	8,7	3,7	2,1	2,4	3,0	7,0	13,1	20,4	28,0
Liquidität Jahresende	3,7	2,1	2,4	3,0	7,0	13,1	20,4	28,0	35,2

Kennzahlen

Prozent	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzwachstum	25,5%	-72,1%	113,3%	43,1%	48,0%	46,0%	27,4%	17,9%	7,9%
EBITDA-Marge	1,7%	-148,9%	-7,3%	15,1%	24,4%	24,6%	24,6%	24,2%	24,1%
EBIT-Marge	-29,9%	-247,3%	-53,4%	-17,1%	2,7%	19,1%	22,7%	22,5%	22,5%
EBT-Marge	-30,8%	-248,4%	-56,4%	-19,5%	1,5%	18,4%	22,3%	22,7%	22,8%
Netto-Marge (n.A.D.)	-25,1%	-248,4%	-56,4%	-19,5%	1,5%	17,4%	19,0%	17,0%	14,8%

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster
Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (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 18.11.2019 um 7:40 Uhr fertiggestellt und am 18.11.2019 um 7:50 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
28.08.2019	Hold	1,70 Euro	1), 3), 4)
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)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie, zwei Comments

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.