

9. April 2020
Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research



The NAGA Group AG

Fulminantes erstes Quartal

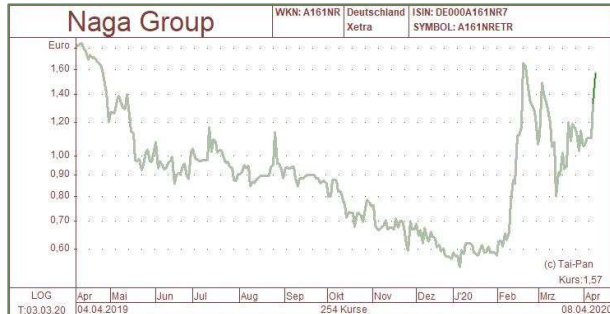
Urteil: Speculative Buy (zuvor: Hold) | Kurs: 1,46 € | Kursziel: 2,50 € (zuvor: 1,60 €)

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

Explosive Umsatzentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Hamburg
Branche:	FinTech
Mitarbeiter:	66
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A161NR7
Ticker:	N4G:GR
Kurs:	1,46 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	40,2 Mio. Stück
Market Cap:	58,7 Mio. Euro
Enterprise Value:	50,4 Mio. Euro
Free-Float:	10 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	1,985 / 0,53 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	24,5 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2019e	2020e	2021e
Umsatz (Mio. Euro)	5,2	19,0	21,9
EBITDA (Mio. Euro)	-6,3	7,6	8,5
Jahresüberschuss	-10,7	2,7	3,6
EpS	-0,25	0,07	0,08
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-68,1%	268,9%	15,3%
Gewinnwachstum	-	-	30,1%
KUV	11,40	3,09	2,68
KGV	-	21,4	16,4
KCF	-	9,6	8,5
EV / EBITDA	-	6,6	5,9
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

Aktuelle Entwicklung

NAGA hat die Tradingplattform im letzten Jahr auf die wichtigsten Elemente fokussiert sowie eine Expansion in aussichtsreichen ausländischen Märkten gestartet und zeigt nun, dass die adjustierte Wachstumsstrategie greift. In einem günstigen, hochvolatilen Handelsumfeld konnte die Zahl der aktiven Kunden seit Jahresbeginn verdoppelt werden, die Neuanmeldungen haben sich sogar verdreifacht. Daraus resultierten in den ersten drei Monaten gleich mehrere Quartals-Rekordwerte mit einem Handelsvolumen in Höhe von 23 Mrd. Euro, 1,2 Mio. Trades und 12,5 Mio. Euro Einzahlungen von Kunden. Positiv hat sich dabei auch ausgewirkt, dass sich NAGA frühzeitig an Corona angepasst hat (Remote-Arbeitsplätze) und die Plattform auch während der größten Marktturbulenzen stabil funktionierte. Das starke operative Wachstum konnte nach vorläufigen Zahlen in eine Vervielfachung der Quartalerlöse von 0,6 auf ca. 7 Mio. Euro umgemünzt werden, was angesichts der inzwischen schlanken Unternehmensstrukturen zu einer starken Verbesserung des EBITDA von -2,8 Mio. Euro im Vorjahr auf +3,3 Mio. Euro und des EBIT von -3,9 auf +2,2 Mio. Euro führte.

Fazit

Mit den fulminanten Zahlen für das erste Quartal hat NAGA bereits höhere Erlöse als im gesamten Vorjahr erzielt und unsere Erwartungen weit übertroffen. Auch wenn die Zahlen wegen der sehr vorteilhaften hohen Marktvolatilität sicher nicht auf das Gesamtjahr hochgerechnet werden können, haben wir unsere Schätzungen vor allem für 2020, aber auch für die Zeit danach, angehoben (siehe Seite 3). Denn die Fortsetzung der internationalen Expansion, die aktuell in China, Thailand und Uruguay forciert wird, verspricht eine weitere Skalierung der Plattform. Unser Kursziel hat sich mit den Anpassungen von 1,60 auf 2,50 Euro erhöht. Da das Unternehmen mit den Q1-Zahlen einen starken Beleg für die Funktionsfähigkeit der Strategie geliefert hat, stufen wir die Aktie von „Hold“ auf „Speculative Buy“ hoch.

Anhang I: DCF-Modell

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	19,0	21,9	28,6	37,9	46,1	51,9	53,9	54,9
Umsatzwachstum		15,3%	30,7%	32,2%	21,7%	12,6%	3,9%	1,9%
EBIT-Marge	16,7%	18,6%	23,4%	25,1%	30,1%	29,9%	27,4%	26,2%
EBIT	3,2	4,1	6,7	9,5	13,9	15,5	14,8	14,4
Steuersatz	5,0%	5,0%	15,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,2	0,2	1,0	3,3	4,9	5,4	5,2	5,0
NOPAT	3,0	3,9	5,7	6,2	9,0	10,1	9,6	9,3
+ Abschreibungen & Amortisation	4,4	4,4	4,4	4,4	1,7	0,8	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	7,4	8,3	10,1	10,6	10,7	10,9	10,4	10,1
- Zunahme Net Working Capital	-0,8	-0,8	-0,6	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
- Investitionen AV	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
Free Cashflow	5,9	6,7	8,7	9,6	9,6	9,8	9,3	9,1

SMC Schätzmodell

Modellanpassungen

Mit den Anpassungsmaßnahmen im letzten Jahr hat NAGA einen positiven Trend etabliert, der schon im vierten Quartal 2019 sichtbar geworden ist und durch die ersten drei Monate 2020 bestätigt wurde. Da die Entwicklung im ersten Quartal von den positiven Effekten der extremen Marktvolatilität vermutlich etwas überzeichnet worden ist, bleibt unsere Schätzung für den weiteren Jahresverlauf zunächst vergleichsweise vorsichtig. Wir rechnen für die nächsten Quartale jetzt im Durchschnitt mit einem Umsatz von 4 Mio. Euro, was zu einem Jahresumsatz von 19,0 Mio. Euro (bislang: 9,6 Mio. Euro) und einem EBIT von 3,2 Mio. Euro (bislang: -5,1 Mio. Euro) führt. Damit erwarten wir den Break-even nun schon in 2020, bislang waren wir vorsichtshalber erst von 2022 ausgegangen. Wegen des mutmaßlichen Q1-Ausreißers for-

mulieren wir auch die Wachstumsrate für das nächste Jahr (+15 Prozent auf 21,9 Mio. Euro, bislang +43,1 Prozent auf 13,7 Mio. Euro) moderater. Anschließend bleiben die Wachstumsraten hoch, wegen des Basiseffekts aber niedriger als zuvor erwartet. Demgegenüber liegt die EBIT-Marge aufgrund einer insgesamt höheren Umsatzreihe und einer damit ausgeprägteren Skalierung im gesamten Zeitraum über unseren bisherigen Annahmen. Die Zielmarge zum Ende des Detailprognosezeitraums beträgt nun 26,2 Prozent (zuvor: 22,5 Prozent). Im Rahmen einer konservativen Vorgehensweise haben wir aber im Rahmen der Berechnung des Terminal Value den Abschlag auf die Zielmarge von 10 auf 25 Prozent erhöht. In Summe der Anpassungen hat sich der faire Wert deutlich von 1,60 auf 2,50 Euro je Aktie erhöht.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
AKTIVA									
I. AV Summe	108,9	105,3	101,7	98,1	94,5	93,7	93,9	94,0	94,1
1. Immat. VG	106,9	103,3	99,6	96,0	92,3	91,5	91,5	91,5	91,6
2. Sachanlagen	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5	0,6	0,7
II. UV Summe	8,5	15,8	26,8	38,0	49,3	60,9	73,2	85,1	96,9
PASSIVA									
I. Eigenkapital	108,7	111,5	117,1	122,6	128,7	137,7	148,1	158,1	167,9
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	5,6	5,6	5,1	5,8	6,0	6,2	6,4	6,7	6,9
2. Kurzfristiges FK	2,2	3,1	5,4	6,9	8,2	9,9	11,7	13,5	15,4
BILANZSUMME	117,5	121,2	128,5	136,1	143,8	154,7	167,1	179,2	191,1

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	5,2	19,0	21,9	28,6	37,9	46,1	51,9	53,9	54,9
Gesamtleistung	6,1	19,5	22,4	29,6	38,9	47,1	52,9	54,9	55,9
Rohhertrag	3,7	15,5	17,6	23,2	30,2	35,8	39,6	40,6	41,1
EBITDA	-6,3	7,6	8,5	11,1	13,9	15,5	16,3	15,5	15,2
EBIT	-10,7	3,2	4,1	6,7	9,5	13,9	15,5	14,8	14,4
EBT	-10,7	2,9	3,8	6,5	9,4	13,9	16,0	15,4	15,1
JÜ (vor Ant. Dritter)	-10,7	2,7	3,6	5,5	6,1	9,1	10,4	10,0	9,8
JÜ	-10,7	2,7	3,6	5,5	6,1	9,1	10,4	10,0	9,8
EPS	-0,25	0,07	0,08	0,13	0,14	0,21	0,25	0,24	0,23

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
CF operativ	-5,3	6,1	6,9	9,1	9,9	10,1	10,5	10,0	9,8
CF aus Investition	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
CF Finanzierung	5,1	0,3	3,4	1,5	0,9	0,9	1,0	1,0	1,1
Liquidität Jahresanfa.	3,7	2,7	8,3	17,8	27,6	37,5	47,6	58,2	68,4
Liquidität Jahresende	2,7	8,3	17,8	27,6	37,5	47,6	58,2	68,4	78,4

Kennzahlen

Prozent	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzwachstum	-68,1%	268,9%	15,3%	30,7%	32,2%	21,7%	12,6%	3,9%	1,9%
EBITDA-Marge	-121,4%	40,0%	38,8%	38,9%	36,8%	33,7%	31,4%	28,9%	27,6%
EBIT-Marge	-207,3%	16,7%	18,6%	23,4%	25,1%	30,1%	29,9%	27,4%	26,2%
EBT-Marge	-208,3%	15,2%	17,2%	22,7%	24,7%	30,3%	30,8%	28,5%	27,6%
Netto-Marge (n.A.D.)	-208,3%	14,4%	16,3%	19,3%	16,1%	19,7%	20,0%	18,5%	17,9%

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 09.04.2020 um 7:40 Uhr fertiggestellt und am 09.04.2020 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
15.01.2020	Hold	1,60 Euro	1), 3), 4)
18.11.2019	Hold	1,60 Euro	1), 3), 4)
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)

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.