

11. November 2020
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



The NAGA Group AG

Zahlen bestätigen großen Erfolg der Wachstumsstrategie

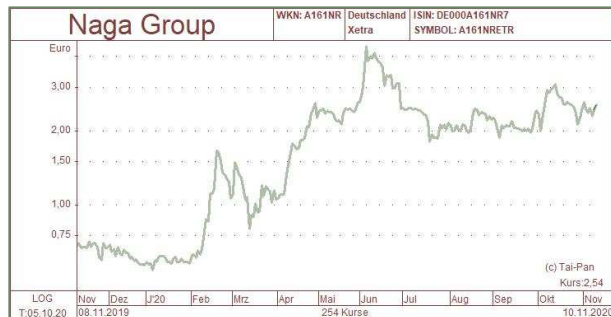
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 2,44 € | Kursziel: 4,40 € (zuvor: 3,40 €)

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:	150
Rechnungslegung:	IFRS
Ticker:	N4G:GR
ISIN:	DE000A161NR7
Kurs:	2,44 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	42,0 Mio. Stück
Market Cap:	102,6 Mio. Euro
Enterprise Value:	99,3 Mio. Euro
Free-Float:	12,1 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	4,80 / 0,502 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	65,1 Tsd. Euro

NAGA hat den Halbjahresbericht vorgelegt und darüber hinaus bereits die Ergebnisse für das dritte Quartal veröffentlicht. Die Zahlen verdeutlichen, dass die Wachstumsstrategie von Erfolg gekrönt ist. Nachdem die Erlöse in den ersten sechs Monaten um 600 Prozent auf 11,7 Mio. Euro gesteigert wurden und eine Verbesserung des EBITDA von -4,6 auf +3,9 Mio. Euro ermöglicht haben, folgte im dritten Quartal ein weiterer Umsatzanstieg von 1,2 auf 7,1 Mio. Euro, auf dessen Basis ein Quartals-EBITDA von 1,9 Mio. Euro (Vorjahr 1,0 Mio. Euro) erzielt wurde. Während die Zahlen des ersten Halbjahrs von der Corona-Sonderkonjunktur profitiert haben, da die Kapitalmarkturbulenzen zu stark erhöhten Handelsvolumina geführt hatten, zeigt aus unserer Sicht die dynamische Entwicklung im dritten Quartal, dass die internationale Expansion zu nachhaltig hohen Wachstumsraten führt. Trotz der damit verbundenen Aufwendungen für die Erschließung und Durchdringung neuer Märkte konnte zudem mit einer EBITDA-Marge von 26,8 Prozent ein sehr hohes Profitabilitätsniveau gehalten werden. Aktuell forciert NAGA den Ausbau der Aktivitäten in China und bereitet den Aufbau des Geschäfts in Australien und Südafrika vor. Das verspricht für 2021 zusätzliche positive Impulse.

GJ-Ende: 31.12.	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz (Mio. Euro)	12,8	16,1	6,2	26,1	30,3	39,9
EBITDA (Mio. Euro)	2,9	0,3	-9,2	6,8	7,8	11,0
Jahresüberschuss	-2,2	-4,0	-12,0	4,1	4,3	7,0
EpS	-0,05	-0,11	-0,31	0,10	0,10	0,16
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	551,6%	25,5%	-61,4%	318,6%	16,2%	31,8%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	5,1%	62,6%
KUV	7,99	6,37	16,49	3,94	3,39	2,57
KGV	-	-	-	25,0	23,8	14,6
KCF	-	-	-	121,9	19,4	13,1
EV / EBITDA	34,5	366,4	-	14,7	12,7	9,1
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Starke operative Entwicklung

Die internationale Expansion und die ausgeprägten Kapitalmarkturbulenzen wegen der Covid-19-Pandemie haben NAGA im ersten Halbjahr 2020 beflügelt. Das Unternehmen konnte den Kundenbestand um knapp 50 Prozent auf 37,9 Tsd. ausbauen und die Zahl der abgewickelten Trades – von 1,1 auf 2,7 Mio. – sowie das Handelsvolumen – von 16,5 auf rund 50 Mrd. Euro – jeweils mehr als verdoppeln. Auch das verwaltete Kundenvermögen hat sich innerhalb der ersten sechs Monate um rund 42 Prozent auf 18,5 Mio. Euro erhöht. Der gegenüber anderen Kennzahlen vergleichsweise unterproportionale Anstieg ist vor allem auf Vermögenseinbußen der Kunden durch den Corona-Crash zurückzuführen.

Umsatz vervielfacht

Die erfolgreiche Kundenakquise und die hohen Handelsaktivitäten haben sich positiv im Halbjahresumsatz niedergeschlagen, der sich im Vorjahresvergleich von 1,7 auf 11,7 Mio. Euro vervielfacht hat. Das hohe Wachstum ging mit einer erheblichen, aber deutlich unterproportionalen Ausweitung der Marketingaufwendungen um 167 Prozent auf 2,9 Mio. Euro einher. Andere wichtige Kostenpositionen, wie der sonstige betriebliche Aufwand (+4,8 Prozent auf 2,1 Mio. Euro), der Personalaufwand (-30,3 Prozent auf 1,7 Mio. Euro) und der Entwicklungsaufwand (-3,9 Prozent auf 0,55 Mio. Euro) haben hingegen nur minimal zugelegt bzw. konnten nach der im Vorjahr durchgeführten Restrukturierung und der inzwischen abgeschlossenen Entwicklung der Kernfunktionalitäten der Plattform sogar reduziert werden.

Hohe Margen

Dementsprechend hoch war der Hebel der zusätzlichen Erlöse auf das Ergebnis. EBITDA und EBIT drehten von -4,6 auf +3,9 Mio. Euro bzw. von -6,8 auf +2,5 Mio. Euro. Damit hat das Unternehmen operative Margen von 33,2 Prozent (EBITDA) und 21,0 Prozent (EBIT) erwirtschaftet. Unter dem Strich resultierte daraus ein Halbjahresüberschuss nach Anteilen Dritter von 2,7 Mio. Euro (Vorjahr -6,7 Mio. Euro). Damit hat das Geschäftsmodell die hohe Skalierbarkeit unter Beweis gestellt, die wir im Vorfeld

der jüngsten Belebung der Dynamik angenommen hatten.

Geschäftszahlen	6M 19	6M 20	Änderung
Umsatz	1,67	11,67	598,1%
EBITDA	-4,58	3,87	-
EBIT	-6,77	2,46	-
Nettoergebnis	-6,69	2,66	-

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle: Unternehmen

Liquidität deutlich gestiegen

Der operative Cashflow ist im ersten Halbjahr mit -0,2 Mio. Euro (Vorjahr: -1,7 Mio. Euro) noch leicht negativ ausgefallen, was aber vor allem auf die buchhalterische Abbildung der Kundenaktivitäten (Anstieg der offenen Forderungen gegenüber Kunden, Rückgang der Verbindlichkeiten) zurückzuführen ist. Einen besseren Einblick in die Entwicklung der zahlungswirksamen Vorgänge erlaubt daher die saldierte Stichtagliquidität aus dem Finanzmittelfonds, die sich in den ersten sechs Monaten von -0,2 auf +4,6 Mio. Euro verbessert hat. Zusätzlich hat das Unternehmen zu Beginn des zweiten Halbjahres eine Kapitalerhöhung im Volumen von 4,6 Mio. Euro durchgeführt, um die finanzielle Basis für die Fortsetzung der internationalen Expansion weiter zu stärken.

Dynamik ungebrochen

Da die Entwicklung des ersten Halbjahrs von den positiven Effekten der extrem hohen Marktvolatilität auf die Kundenakquise und die Handelsaktivitäten beflügelt wurde, sind die Q3-Zahlen unseres Erachtens besser geeignet, die „normale“ Wachstumsstärke der neuen Expansionsstrategie zu beurteilen. Und diesbezüglich waren die Resultate der Monate Juli bis September vielversprechend. So wurde die Zahl der neuen Konten im Vergleich zum Vorjahr auf 40 Tsd. mehr als verfünffacht. Etwas weniger spektakulär, aber immer noch sehr dynamisch, entwickelten sich die Zahl der abgewickelten Trades (ca. +69 Prozent auf 1,6 Mio.) und das monatliche Handelsvolumen (von 13 auf über 33 Mrd. Euro).

Umsatz auch in Q3 vervielfacht

Vorläufigen Zahlen zufolge ermöglichte das einen Umsatzanstieg um ca. 500 Prozent auf 7,1 Mio. Euro. Obwohl die Expansion zugleich auch zu einem höheren Kostenniveau führt, konnte auf dieser Basis dennoch eine sehr starke EBITDA-Steigerung um 2,9 Mio. Euro auf 1,9 Mio. Euro erzielt werden, was einer operativen Marge von knapp 27 Prozent entspricht.

Webinar-Serie gestartet

Eine Säule der Expansion stellen hochwertige Online-Fortbildungsangebote dar, die für die Kundenakquise genutzt werden können, aber auch zusätzlichen Content für die Community bieten. Ende September hat NAGA mit dem Trading-Experten Andreas Thalassinios das erste sog. „Alpha Trading Event“ mit mehr als 1.500 Teilnehmern aus 16 Ländern (hauptsächlich Afrika und Südostasien) veranstaltet. Nach dem erfolgreichen Start werden die Webinare nun regelmäßig angeboten.

Internationale Expansion fortgesetzt

Auch vor Ort flankiert NAGA die Expansion mit Fortbildungsangeboten und hat unter anderem zwei

Schulungszentren in Nigeria aufgebaut. Weitere Märkte werden gerade erschlossen. Das Unternehmen bereitet derzeit lokale Präsenzen in Sydney und Kapstadt vor, mit denen das operative Geschäft in Australien und Südafrika im nächsten Jahr starten soll. In beiden Märkten sieht das Management ein hohes zusätzliches Geschäftspotenzial.

Jahresprognose bekräftigt

Aktuell zählt insbesondere der im laufenden Jahr vollzogene Einstieg in China zu den zentralen Wachstumstreibern. Nach Unternehmensangaben konnten dort zu Beginn des vierten Quartals die Neueinzahlungen der Kunden im Vergleich zu den Vormonaten verfünffacht werden. Zur Abdeckung dieses Wachstums hat das chinesische Headquarter (bei dem Partner Horizons Holding Ltd.) 50 neue Mitarbeiter eingestellt. Insgesamt konnte die gesamte Gruppe den Wachstumstrend bei der Kundengewinnung, der Transaktionszahl und den Handelsvolumina im Oktober fortsetzen. Das Management hat daher die Prognose bekräftigt, die für das laufende Jahr einen Umsatz von 22 bis 24 Mio. Euro und ein EBITDA zwischen 5,5 und 6 Mio. Euro vorsieht.

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	26,1	30,3	39,9	50,3	61,9	74,1	86,3	97,8
Umsatzwachstum		16,2%	31,8%	26,3%	23,0%	19,7%	16,5%	13,3%
EBIT-Marge	14,9%	16,3%	20,3%	24,3%	27,7%	29,9%	30,2%	31,6%
EBIT	3,9	4,9	8,1	12,2	17,2	22,2	26,0	30,9
Steuersatz	0,0%	5,0%	5,0%	10,0%	20,0%	30,0%	35,0%	35,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,2	0,4	1,2	3,4	6,7	9,1	10,8
NOPAT	3,9	4,7	7,7	11,0	13,7	15,5	16,9	20,1
+ Abschreibungen & Amortisation	2,9	2,9	2,9	2,6	1,8	1,8	1,8	0,6
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	-4,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	6,8	7,6	10,6	13,6	15,5	17,3	18,7	20,6
- Zunahme Net Working Capital	-1,3	-1,1	-1,3	-0,8	-0,5	-0,4	-0,4	-0,5
- Investitionen AV	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1	-1,1
Free Cashflow	4,5	5,5	8,3	11,9	14,0	15,9	17,3	19,1

SMC Schätzmodell

Anhebung der Schätzungen für 2020...

Wir hatten bislang mit einem Umsatz von 22,1 Mio. Euro und einem EBITDA von 5,7 Mio. Euro gerechnet. Nach neun Monaten stehen bereits (auf vorläufiger Basis) 18,8 Mio. Euro respektive 5,8 Mio. Euro in den Büchern. Und das Unternehmen berichtet von einer Fortsetzung der Wachstumsdynamik in jüngster Zeit. Da zudem auch die Marktvolatilität im Oktober und November wieder deutlich angezogen hat, gehen wir davon aus, dass NAGA sowohl unsere Schätzungen als auch die eigene Prognose übertreffen wird. Wir rechnen nun – immer noch konservativ – mit einem Umsatz von 26 Mio. Euro (damit läge der Q4-Umsatz auf dem Niveau von Q3), einem EBITDA von 6,8 Mio. Euro (mit zusätzlichen Wachstumsinvestitionen in Q4) und einem EBIT von 3,9 Mio. Euro (bislang: 2,5 Mio. Euro).

...und die Folgejahre

Mit dem starken Kundenwachstum in diesem Jahr, dem erfolgreichen Start in China und der Erschließung weiterer Länder besteht eine hervorragende Basis für weiteres Wachstum in 2021, auch wenn der Corona-Sondereffekt aus dem Frühjahr kompensiert werden muss. Ein weiterer Treiber ist der Einstieg in das Bankgeschäft mit der App NAGA Pay, die plangemäß in Kürze in den App-Stores verfügbar sein wird. Wir rechnen trotzdem für das nächste Jahr vorsichtshalber weiterhin mit einer vergleichsweise niedrigen Erlössteigerungsrate von rund 16 Prozent, aber von einer höheren Ausgangsbasis aus, heben aber die EBITDA-Marge wegen der zusätzlichen Deckungsbeiträge aus dem gestiegenen Umsatzniveau von 25,6 auf 26,0 Prozent an (und die EBIT-Marge von 11,5 auf 14,9 Prozent). Dieser Vorgehensweise folgen wir auch für den Rest des Detailprognosezeitraums. Das heißt, die prozentualen Wachstumsraten bleiben unverändert, was insgesamt zu einer angehobenen Umsatzreihe und zu höheren EBITDA- und EBIT-Margen führt. Die Zielmargen für diese beiden Kennzahlen zum Ende des Detailprognosezeitraums liegen nun bei 32,1 Prozent (zuvor: 31,9 Prozent) bzw. 31,6 Prozent (31,0 Prozent). Die Tabelle auf der vorherigen Seite zeigt die aus diesen Annahmen resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum bis 2027. Weitere Details

zu Bilanz, GuV und Cashflow sind dem Anhang zu entnehmen.

Diskontierungssatz von 8,0 Prozent

Nach dem Ende des Detailprognosezeitraums nehmen wir zur Berechnung des Terminal Value nach wie vor einen Sicherheitsabschlag auf die Ziel-EBIT-Marge von 25 Prozent vor. Auf dieser Basis rechnen wir unverändert mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent. Der Diskontierungszins des Modells bleibt weiterhin ein WACC-Satz von 8,0 Prozent, dem Eigenkapitalkosten von 10,8 Prozent (bestehend aus: Betafaktor: 1,5, sicherer Zins: 1,0 Prozent, Risikoprämie 6,5 Prozent), FK-Kosten von 6,0 Prozent und ein Ziel-FK-Anteil von 40 Prozent zugrunde liegen.

Kursziel: 4,40 Euro je Aktie

Daraus resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 186,4 Mio. Euro. Umgerechnet auf eine hypothetisch voll verwässerte Aktienzahl von 42,9 Mio. Stück entspricht das 4,35 Euro je Aktie, woraus wir 4,40 Euro als neues Kursziel ableiten. Die deutliche Anhebung gegenüber unserer letzten Taxe (3,40 Euro) resultiert aus der Anhebung der Umsatz- und Gewinnschätzungen. Das Prognoserisiko stufen wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) unverändert mit 4 Punkten als leicht überdurchschnittlich ein.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
7,0%	5,84	5,45	5,13	4,85	4,61
7,5%	5,29	4,98	4,71	4,48	4,28
8,0%	4,83	4,57	4,35	4,16	3,99
8,5%	4,44	4,23	4,04	3,88	3,73
9,0%	4,10	3,92	3,77	3,63	3,51

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 7,0 und 9,0 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 3,51 und 5,84 Euro je Aktie.

Fazit

Mit einer Steigerung der Erlöse von 1,7 auf 11,7 Mio. Euro und einer Verbesserung des EBITDA von -4,6 auf 3,9 Mio. Euro hat NAGA im ersten Halbjahr sehr stark abgeschnitten. Da die Resultate aber zumindest teilweise von der Sonderkonjunktur im Handelsgeschäft wegen der Corona-bedingt sehr hohen Marktvolatilität im Frühjahr profitiert haben, ist es aus unserer Sicht von noch größerer Bedeutung, dass das Unternehmen auch im dritten Quartal nach vorläufigen Zahlen mit einem Umsatz von 7,1 Mio. Euro und einem EBITDA von 1,9 Mio. Euro hervorragend abgeschnitten hat.

Das ist ein starker Beleg dafür, dass die positive Entwicklung doch in erster Linie ein Resultat der 2019 eingeleiteten Internationalisierungsstrategie ist. Aktu-

ell wird das Wachstum in China erfolgreich vorangetrieben, im nächsten Jahr stehen u.a. Australien und Südafrika neu auf der Agenda.

Wir gehen jetzt davon aus, dass das Unternehmen in diesem Jahr seine Ziele, die einen Umsatz von 22 bis 24 Mio. Euro und ein EBITDA zwischen 5,5 und 6,0 Mio. Euro vorsehen, übertreffen wird, und haben unsere Schätzungen deutlich angehoben. Für die Folgejahre erwarten wir eine Fortsetzung des dynamischen und hochprofitablen Expansionskurses.

Unser Kursziel hat sich damit von 3,40 auf 4,40 Euro je Aktie erhöht. Damit sehen wir weiterhin ein erhebliches Aufwärtspotenzial und bekräftigen die Einschätzung „Buy“.

Anhang I: 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	109,7	107,8	105,8	103,9	102,4	101,6	100,8	100,1	100,6
1. Immat. VG	108,8	106,9	105,0	103,1	101,6	100,8	100,0	99,2	99,7
2. Sachanlagen	0,2	0,3	0,3	0,4	0,5	0,6	0,6	0,7	0,8
II. UV Summe	9,3	22,6	32,2	43,6	57,9	74,7	94,0	115,1	138,7
PASSIVA									
I. Eigenkapital	105,3	113,7	119,8	126,8	137,2	150,7	166,2	183,3	203,8
II. Rückstellungen	1,1	1,4	1,7	2,0	2,3	2,6	2,9	3,2	3,5
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	4,2	5,2	4,3	5,0	5,4	5,9	6,4	7,0	7,7
2. Kurzfristiges FK	8,4	10,2	12,3	13,8	15,4	17,2	19,3	21,6	24,3
BILANZSUMME	119,0	130,4	138,1	147,6	160,3	176,4	194,8	215,2	239,4

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	6,2	26,1	30,3	39,9	50,3	61,9	74,1	86,3	97,8
Gesamtleistung	7,0	27,1	31,3	40,9	51,3	62,9	75,1	87,3	98,8
Rohertrag	5,7	23,7	27,3	35,7	44,8	54,9	65,5	76,1	86,1
EBITDA	-9,2	6,8	7,8	11,0	14,8	19,0	24,0	27,8	31,4
EBIT	-12,2	3,9	4,9	8,1	12,2	17,2	22,2	26,0	30,9
EBT	-12,3	3,4	4,3	7,4	11,6	16,8	22,2	26,3	31,4
JÜ (vor Ant. Dritter)	-13,4	3,7	4,1	7,0	10,5	13,4	15,5	17,1	20,4
JÜ	-12,0	4,1	4,3	7,0	10,5	13,4	15,5	17,1	20,4
EPS	-0,31	0,10	0,10	0,16	0,24	0,31	0,36	0,40	0,48

Anhang II: 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	-2,4	0,8	5,3	7,8	11,4	13,8	15,9	17,5	19,4
CF aus Investition	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1	-1,1
CF Finanzierung	2,9	7,1	2,8	1,8	1,4	1,6	1,7	1,9	2,1
Liquidität Jahresanfa.	3,7	3,2	10,2	17,3	25,9	37,8	52,1	68,7	87,0
Liquidität Jahresende	3,2	10,2	17,3	25,9	37,8	52,1	68,7	87,0	107,4

Kennzahlen

Prozent	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzwachstum	-61,4%	318,6%	16,2%	31,8%	26,3%	23,0%	19,7%	16,5%	13,3%
EBITDA-Marge	-147,3%	26,0%	25,8%	27,5%	29,5%	30,6%	32,3%	32,3%	32,1%
EBIT-Marge	-195,8%	14,9%	16,3%	20,3%	24,3%	27,7%	29,9%	30,2%	31,6%
EBT-Marge	-197,8%	13,0%	14,3%	18,5%	23,1%	27,1%	30,0%	30,5%	32,2%
Netto-Marge (n.A.D.)	-192,9%	15,8%	14,3%	17,6%	20,8%	21,7%	21,0%	19,8%	20,9%

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)

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 11.11.2020 um 11:15 Uhr fertiggestellt und am 11.11.2020 um 11:25 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. 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
30.07.2020	Buy	3,40 Euro	1), 3), 4)
09.04.2020	Speculative Buy	2,50 Euro	1), 3), 4)
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)

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 vorstehenden 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.