

15. Januar 2020
Research-Comment

SMC Research

Small and Mid Cap Research



The NAGA Group AG

Starker Anstieg der Handelserlöse im Schlussquartal

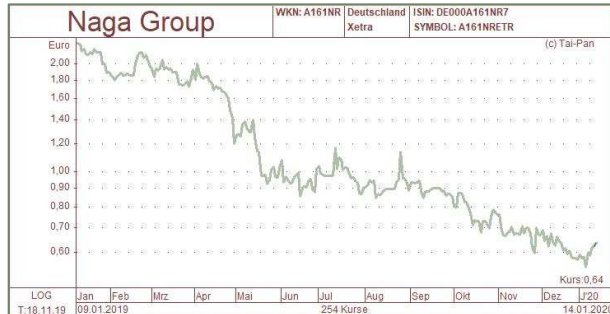
Urteil: Hold (unverändert) | Kurs: 0,62 Euro | Kursziel: 1,60 Euro

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

Fokussierung zeigt erste Erfolge



Stammdaten

Sitz:	Hamburg
Branche:	FinTech
Mitarbeiter:	66
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A161NR7
Ticker:	N4G:GR
Kurs:	0,62 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	40,2 Mio. Stück
Market Cap:	24,9 Mio. Euro
Enterprise Value:	22,2 Mio. Euro
Free-Float:	10 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	2,225 / 0,502 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	11 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2019e	2020e	2021e
Umsatz (Mio. Euro)	5,2	9,6	13,7
EBIT (Mio. Euro)	-6,3	-0,7	2,1
Jahresüberschuss	-10,7	-5,4	-2,7
EpS	-0,25	-0,13	-0,06
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-68,1%	86,4%	43,1%
Gewinnwachstum	-	-	-
KUV	4,84	2,60	1,81
KGV	-	-	-
KCF	-	-	27,3
EV / EBIT	-	-	10,7
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

Aktuelle Entwicklung

Die Konzentration auf die Kernangebote und die Intensivierung der Vermarktung haben im Schlussquartal 2019 zu einer deutlichen Beschleunigung der Geschäftsdynamik geführt. Zwischen Oktober und Dezember konnte NAGA Handelserlöse in Höhe von 2,5 Mio. Euro erzielen und damit den kumulierten Wert aus den ersten neun Monaten übertreffen. Da die Einnahmen der Meldung zufolge von Quartal zu Quartal zugelegt haben, schätzen wir den Handelsumsatz des zweiten Halbjahrs auf insgesamt rund 3,3 Mio. Euro, nach 1,35 Mio. Euro in den ersten sechs Monaten. Damit hätte NAGA unsere diesbezüglichen Erwartungen (2,65 Mio. Euro) übertroffen. Die gestiegene Dynamik spiegelt sich auch in den veröffentlichten operativen Kennzahlen wider: Die Zahl der abgewickelten Echtgeldtransaktionen und das Handelsvolumen haben sich im zweiten Halbjahr zum Vorjahr um 128 Prozent auf 1,8 Mio. bzw. um 90 Prozent 27,8 Mrd. Euro erhöht. Zur weiteren Stimulierung der Handelsaktivitäten konnte nun nach langer Entwicklungszeit die europäische Plattform um den Aktienhandel für ausgewählte Titel erweitert werden, der entsprechend dem aktuellen Branchentrend gebührenfrei angeboten wird.

Fazit

Mit dem starken Schlussquartal hat NAGA ein Ausrufezeichen gesetzt und das Potenzial der neuen Strategie angedeutet. Die Expansion wird nun weiter forciert, wofür auch der Vorstand durch die Berufung von Michalis Mylonas, dem CEO von NAGA Markets, von zwei auf drei Personen erweitert wurde. Obwohl unsere Erlösschätzung für 2019 übertroffen worden sein dürfte, haben wir aus Vorsichtsgründen unsere Projektion ab 2020 zunächst unverändert gelassen. Daraus resultiert ein unverändertes Kursziel von 1,60 Euro. Das Urteil bleibt weiter „Hold“, bis die Funktionsfähigkeit der angepassten Strategie mit den Zahlen der nächsten Quartale noch stärker untermauert wird.

Anhang I: DCF-Modell

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzerlöse	5,2	9,6	13,7	20,3	29,7	37,8	44,6	48,1
Umsatzwachstum		86,4%	43,1%	48,0%	46,0%	27,4%	17,9%	7,9%
EBIT-Marge	-207,3%	-53,4%	-17,1%	2,7%	19,1%	22,7%	22,5%	22,5%
EBIT	-10,7	-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	-10,7	-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	-6,3	-0,7	2,1	5,0	7,0	8,0	8,3	7,8
- Zunahme Net Working Capital	1,1	-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	-5,9	-1,9	0,8	3,8	6,0	7,1	7,3	6,8

SMC Schätzmodell

Modellanpassungen

Nach der Veröffentlichung der Handelseinnahmen im vierten Quartal haben wir unsere Schätzung für den Gesamtwert in 2019 von 4,0 auf 4,65 Mio. Euro angehoben. Hinzu kommen, wie bislang, geschätzte Dienstleistungserlöse in Höhe von 0,5 Mio. Euro, so dass wir insgesamt von einem Umsatz in Höhe von

5,2 Mio. Euro ausgehen. Unsere EBIT-Schätzung haben wir infolgedessen leicht, von -11,1 auf -10,7 Mio. Euro, angehoben. Ab 2020 haben wir das Modell unverändert gelassen, und auch der aus der Projektion resultierende faire Wert je Aktie hat sich mit rund 1,60 Euro nicht geändert.

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
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	8,5	9,6	11,1	16,2	23,3	31,9	41,0	49,8
PASSIVA									
I. Eigenkapital	119,5	108,7	103,3	102,7	103,0	108,1	115,3	122,9	130,1
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	117,5	115,0	112,9	114,3	120,6	129,3	138,5	147,5

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	5,2	9,6	13,7	20,3	29,7	37,8	44,6	48,1
Gesamtleistung	17,7	6,1	10,1	14,2	21,3	30,7	38,8	45,6	49,1
Rohertrag	11,2	3,7	7,6	11,5	17,1	24,2	30,3	35,6	38,3
EBITDA	0,3	-6,3	-0,7	2,1	5,0	7,3	9,3	10,8	11,6
EBIT	-4,8	-10,7	-5,1	-2,3	0,5	5,7	8,6	10,1	10,8
EBT	-5,0	-10,7	-5,4	-2,7	0,3	5,5	8,5	10,1	11,0
JÜ (vor Ant. Dritter)	-4,1	-10,7	-5,4	-2,7	0,3	5,2	7,2	7,6	7,2
JÜ	-4,0	-10,7	-5,4	-2,7	0,3	5,2	7,2	7,6	7,2
EPS	-0,10	-0,25	-0,13	-0,06	0,01	0,12	0,17	0,18	0,17

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	-5,3	-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	2,7	3,0	3,6	7,6	13,7	21,0	28,6
Liquidität Jahresende	3,7	2,7	3,0	3,6	7,6	13,7	21,0	28,6	35,9

Kennzahlen

Prozent	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzwachstum	25,5%	-68,1%	86,4%	43,1%	48,0%	46,0%	27,4%	17,9%	7,9%
EBITDA-Marge	1,7%	-121,4%	-7,3%	15,1%	24,4%	24,6%	24,6%	24,2%	24,1%
EBIT-Marge	-29,9%	-207,3%	-53,4%	-17,1%	2,7%	19,1%	22,7%	22,5%	22,5%
EBT-Marge	-30,8%	-208,3%	-56,4%	-19,5%	1,5%	18,4%	22,4%	22,7%	22,9%
Netto-Marge (n.A.D.)	-25,1%	-208,3%	-56,4%	-19,5%	1,5%	17,5%	19,0%	17,0%	14,9%

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 15.01.2020 um 7:40 Uhr fertiggestellt und am 15.01.2020 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
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)
27.03.2018	Speculative Buy	11,80 Euro	1), 3), 4)

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