

15. Januar 2021  
Research-Comment

**SMC** Research  
Small and Mid Cap Research



# The NAGA Group AG

Umsatz soll 2021 bei hoher Profitabilität  
in etwa verdoppelt werden

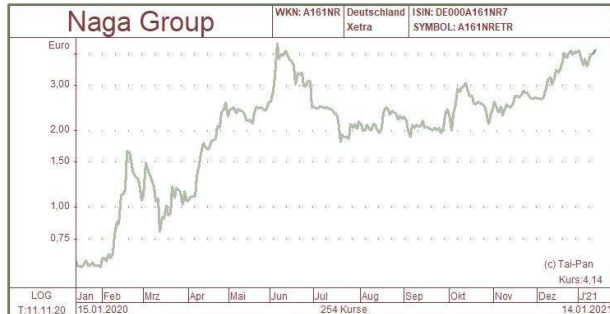
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 4,14 € | Kursziel: 7,30 € (zuvor: 5,30 €)

**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

# Optimistische Prognose nach starkem Jahr 2020



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	Hamburg
<b>Branche:</b>	FinTech
<b>Mitarbeiter:</b>	150
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>ISIN:</b>	DE000A161NR7
<b>Ticker:</b>	N4G:GR
<b>Kurs:</b>	4,14 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Scale
<b>Aktienzahl:</b>	42,0 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	174,1 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	170,8 Mio. Euro
<b>Free-Float:</b>	12,1 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	4,80 / 0,526 Euro
<b>Ø Umsatz (Xetra, 12 M):</b>	93,5 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2020e	2021e	2022e
<b>Umsatz (Mio. Euro)</b>	25,9	50,0	75,6
<b>EBITDA (Mio. Euro)</b>	6,0	13,0	20,8
<b>Jahresüberschuss</b>	3,2	9,5	16,2
<b>EpS</b>	0,08	0,22	0,38
<b>Dividende je Aktie</b>	0,00	0,00	0,00
<b>Umsatzwachstum</b>	316,4%	93,1%	51,2%
<b>Gewinnwachstum</b>	-	193,8%	70,6%
<b>KUV</b>	6,72	3,48	2,30
<b>KGV</b>	53,9	18,3	10,7
<b>KCF</b>	3.089,1	18,7	11,3
<b>EV / EBITDA</b>	28,3	13,1	8,2
<b>Dividendenrendite</b>	0,0%	0,0%	0,0%

## Aktuelle Entwicklung

Vorläufigen Zahlen zufolge hat NAGA den Umsatz im Jahr 2020 auf 25,9 Mio. Euro mehr als vervierfacht. Die Kosten haben trotz hoher Investitionen in das internationale Marketing für die Handelsplattform zugleich deutlich unterproportional zugelegt, so dass das EBITDA von -9,2 auf 6,0 Mio. Euro verbessert werden konnte, gleichbedeutend mit einer operativen Marge von mehr als 23 Prozent. Der Schlüssel zu diesem großen Erfolg war der erfolgreiche Roll-out der in 2019 ausgearbeiteten Expansionsstrategie, der bei einer Verdoppelung der aktiven Plattformnutzer zu einem Anstieg der abgewickelten Transaktionen von 2,9 auf 6,3 Mio. mit einem Handelsvolumen von 120 Mrd. Euro (Vorjahr: 44 Mrd. Euro) geführt hat. Im neuen Geschäftsjahr hat sich die hohe Dynamik mit der bislang stärksten Handelswoche der Unternehmensgeschichte nahtlos fortgesetzt, die NAGA mehr als 200 Tsd. Transaktionen mit einem Handelsvolumen von 4 Mrd. Euro und einen siebenstelligen Umsatz beschert hat. Das Management erwartet nun im Gesamtjahr ein starkes Umsatzwachstum auf 50 bis 52 Mio. Euro sowie ein EBITDA zwischen 13 und 15 Mio. Euro.

## Fazit

Die Wachstumsziele für 2021 sieht der Vorstand gut untermauert. Starke Impulse erwartet NAGA insbesondere vom weiteren Ausbau der internationalen Vermarktung, der auch mit der Erschließung des australischen Marktes vorangetrieben wird, sowie vom fortgesetzten Roll-out der digitalen Banking-Lösung NAGA Pay. Unsere Erwartungen hat NAGA mit der Prognose weit übertroffen, weshalb wir unsere Schätzungen deutlich angehoben haben, wobei das hohe Wachstum der Zahl der aktiven Nutzer der Schlüsselfaktor des Erfolgs ist (siehe S. 3). Unser Kursziel hat sich damit signifikant, von 5,30 auf 7,30 Euro, erhöht. Damit trauen wir der Aktie nun ein weiteres Potenzial von rund 75 Prozent zu und bekräftigen unsere Einstufung mit „Buy“.

## Anhang I: DCF-Modell

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	25,9	50,0	75,6	93,1	110,5	127,6	143,3	155,0
Umsatzwachstum		93,1%	51,2%	23,1%	18,7%	15,5%	12,3%	8,1%
EBIT-Marge	12,2%	20,2%	23,7%	26,6%	29,2%	30,8%	30,9%	31,7%
<b>EBIT</b>	<b>3,2</b>	<b>10,1</b>	<b>17,9</b>	<b>24,7</b>	<b>32,2</b>	<b>39,3</b>	<b>44,3</b>	<b>49,2</b>
Steuersatz	0,0%	5,0%	5,0%	10,0%	20,0%	30,0%	35,0%	35,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,5	0,9	2,5	6,4	11,8	15,5	17,2
<b>NOPAT</b>	<b>3,2</b>	<b>9,6</b>	<b>17,0</b>	<b>22,2</b>	<b>25,8</b>	<b>27,5</b>	<b>28,8</b>	<b>32,0</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	2,9	2,9	2,9	2,6	1,8	1,9	1,9	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
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>6,0</b>	<b>12,5</b>	<b>19,9</b>	<b>24,9</b>	<b>27,6</b>	<b>29,4</b>	<b>30,7</b>	<b>32,6</b>
- Zunahme Net Working Capital	-1,2	-1,9	-2,7	-1,6	-1,1	-1,0	-0,8	-0,9
- Investitionen AV	-1,0	-1,0	-1,1	-1,1	-1,2	-1,1	-1,2	-1,2
<b>Free Cashflow</b>	<b>3,8</b>	<b>9,5</b>	<b>16,1</b>	<b>22,1</b>	<b>25,3</b>	<b>27,3</b>	<b>28,6</b>	<b>30,5</b>

*SMC Schätzmodell*

### Modellanpassungen

Während die vorläufigen Eckdaten für 2020 unsere Erwartungen fast punktgenau getroffen haben, liegt die Prognose für 2021 weit über unseren bisherigen Erwartungen (Umsatz 35,1 Mio. Euro, EBITDA 8,9 Mio. Euro). Das ist darauf zurückzuführen, dass das aktuelle und das erwartete Wachstum der aktiven Nutzerzahl weit über unseren Schätzungen liegt. Wir haben diese angehoben und kalkulieren nun mit durchschnittlich knapp 18 Tsd. aktiven Nutzern in 2021 (bislang: 11,4 Tsd.), woraus (bei Erlösen pro Quartal und Kunde von rd. 700 Euro) ein Jahresumsatz von 50 Mio. Euro resultiert, der damit vorerst am unteren Ende der Zielspanne liegt. Auch das EBITDA taxieren wir auf dieser Basis mit 13 Mio. Euro auf den unteren Zielwert, was mit einem EBIT von 10,1 Mio.

Euro (bislang: 6,0 Mio. Euro) korrespondiert. Für das Folgejahr haben wir unsere Annahme zum Kundenwachstum ebenfalls angehoben (von 25 auf 40 Prozent), danach aber aus Vorsichtsgründen und basisbedingt abgesenkt. Das durchschnittliche Erlöswachstum von 2023 bis 2027 taxieren wir daher jetzt noch auf rd. 15 Prozent, bislang hatten wir 20 Prozent angenommen. Dennoch liegt die Umsatz- und Gewinnreihe in diesen Jahren wegen des angenommenen starken Schubs in 2021 und 2022 deutlich über dem bisherigen Pfad. Der Zielumsatz in 2027 beträgt nun 155 Mio. Euro (bisher: 119 Mio. Euro) und das Ziel-EBIT liegt bei 49,2 Mio. Euro (bisher: 37,5 Mio. Euro). Durch die Modellaktualisierung hat sich der faire Wert je Aktie von 5,30 auf 7,30 Euro 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
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	109,7	107,8	105,9	104,1	102,6	101,9	101,2	100,5	101,1
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	0,4	0,6	0,7	0,9	1,0	1,1	1,3
II. UV Summe	9,3	21,8	38,9	61,6	88,7	119,3	152,6	187,9	225,8
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	105,3	112,9	123,9	140,1	161,6	187,1	214,9	244,2	277,0
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	5,3	6,8	7,4	8,3	9,2	10,1	11,1
2. Kurzfristiges FK	8,4	10,1	14,0	16,9	19,9	23,3	26,9	30,9	35,3
<b>BILANZSUMME</b>	<b>119,0</b>	<b>129,6</b>	<b>144,9</b>	<b>165,8</b>	<b>191,3</b>	<b>221,3</b>	<b>253,9</b>	<b>288,5</b>	<b>326,9</b>

### 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	25,9	50,0	75,6	93,1	110,5	127,6	143,3	155,0
Gesamtleistung	7,0	26,9	51,0	76,6	94,1	111,5	128,6	144,3	156,0
Rohertrag	5,7	23,5	44,5	66,8	82,0	97,1	112,0	125,7	135,9
EBITDA	-9,2	6,0	13,0	20,8	27,3	34,0	41,2	46,2	49,8
EBIT	-12,2	3,2	10,1	17,9	24,7	32,2	39,3	44,3	49,2
EBT	-12,3	2,7	9,5	17,0	23,9	31,9	39,7	45,1	50,5
JÜ (vor Ant. Dritter)	-13,4	2,9	9,0	16,2	21,5	25,5	27,8	29,3	32,8
JÜ	-12,0	3,2	9,5	16,2	21,5	25,5	27,8	29,3	32,8
EPS	-0,31	0,08	0,22	0,38	0,50	0,59	0,65	0,68	0,77

# 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	-2,4	0,1	9,3	15,4	21,3	24,9	27,3	28,8	30,8
CF aus Investition	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1	-1,1	-1,2	-1,1	-1,2	-1,2
CF Finanzierung	2,9	7,1	4,8	3,1	2,2	2,5	2,7	2,9	3,2
Liquidität Jahresanfa.	3,7	3,2	9,4	22,5	39,9	62,3	88,5	117,4	147,9
Liquidität Jahresende	3,2	9,4	22,5	39,9	62,3	88,5	117,4	147,9	180,7

## Kennzahlen

Prozent	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzwachstum	-61,4%	316,4%	93,1%	51,2%	23,1%	18,7%	15,5%	12,3%	8,1%
EBITDA-Marge	-147,3%	23,3%	26,0%	27,5%	29,4%	30,8%	32,3%	32,2%	32,1%
EBIT-Marge	-195,8%	12,2%	20,2%	23,7%	26,6%	29,2%	30,8%	30,9%	31,7%
EBT-Marge	-197,8%	10,3%	19,0%	22,5%	25,7%	28,8%	31,1%	31,5%	32,6%
Netto-Marge (n.A.D.)	-192,9%	12,5%	19,0%	21,4%	23,1%	23,1%	21,8%	20,4%	21,2%

# 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)

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 15.01.2021 um 7:30 Uhr fertiggestellt und am 15.01.2021 um 7:40 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
16.12.2020	Buy	5,30 Euro	1), 3), 4)
11.11.2020	Buy	4,40 Euro	1), 3)
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)

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.