

14. April 2023
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1
Europe
Industrials
(2018)



Platz 2
German
Software & IT
(2018)



Platz 1
German
Software & IT
(2017)

Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

The NAGA Group AG

EBITDA früher als geplant positiv

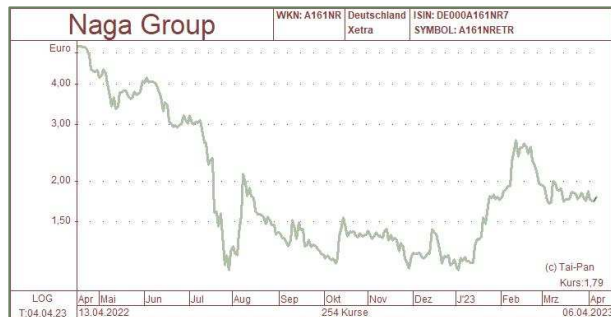
Urteil: Hold (unverändert) | Kurs: 1,788 € | Kursziel: 3,60 € (zuvor: 4,10 €)

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

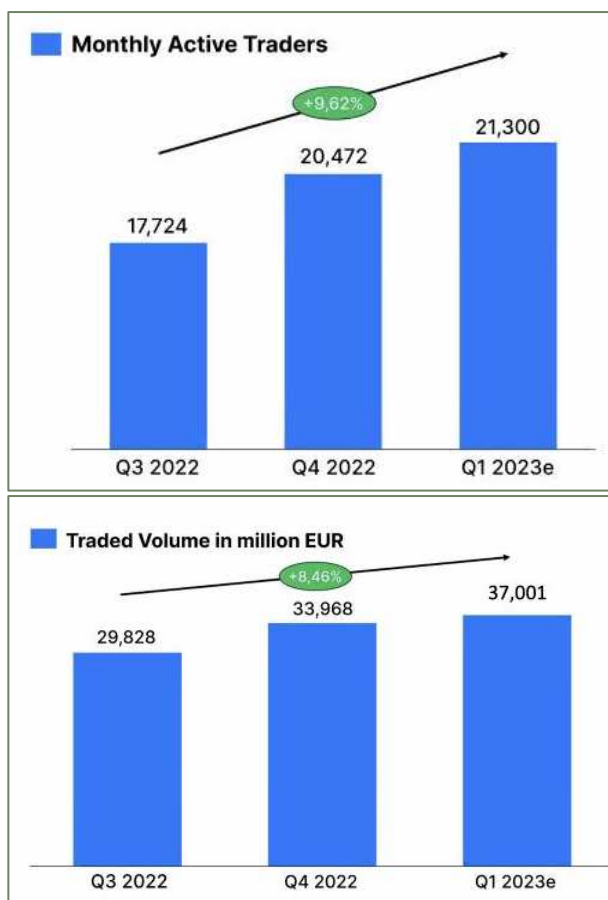
Sitz:	Hamburg
Branche:	Fintech
Mitarbeiter:	174
Rechnungslegung:	IFRS
Ticker:	N4G:GR
ISIN:	DE000A161NR7
Kurs:	1,788 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	54,0 Mio. Stück
Market Cap:	96,6 Mio. Euro
Enterprise Value:	93,7 Mio. Euro
Free-Float:	41,6 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	5,38 / 1,01 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	54,6 Tsd. Euro

Mit den Zahlen für das erste Quartal der laufenden Finanzperiode hat NAGA große Fortschritte bei der Profitabilität dokumentiert. Das Unternehmen konnte ein EBITDA von 1,7 Mio. Euro erwirtschaften und hat damit früher als erwartet die operative Gewinnschwelle überschritten – das Management hatte das eigentlich erst für das zweite Vierteljahr anvisiert. Damit haben sich die umfangreichen Kosteneinsparungen und Effizienzsteigerungsmaßnahmen, die im letzten Jahr als Reaktion auf das erheblich schwieriger gewordene Marktumfeld eingeleitet wurden, sehr schnell und deutlich bezahlt gemacht. Obwohl die Marketingausgaben des Quartals im Vorjahresvergleich um mehr als 70 Prozent auf 3,5 Mio. Euro gekürzt wurden, konnten 11 Prozent mehr Nutzer als im Q1 2022 gewonnen werden. Die Zahl der aktiven Nutzer hat infolgedessen um 30 Prozent auf 21.250 zugelegt, die Einlagen erhöhten sich – gegenüber Juni 2022 – um 45 Prozent auf 35 Mio. Euro. Die Erlöse pro Trade waren allerdings geringer als im Vorjahr, weshalb der Quartalsumsatz mit 11,6 Mio. Euro unter dem Vorjahreswert lag. Für das zweite Quartal hat das Management weitere Kostenkürzungen und eine Fortsetzung des operativen Wachstumstrends in Aussicht gestellt.

GJ-Ende: 31.12.	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
Umsatz (Mio. Euro)	24,4	52,9	55,0	59,4	74,2	100,6
EBITDA (Mio. Euro)	4,5	-4,2	-8,2	7,8	9,9	16,5
Jahresüberschuss	-0,6	-10,1	-30,3	-0,1	2,0	6,7
EpS	-0,01	-0,23	-0,56	0,00	0,03	0,10
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	219,6%	117,1%	3,9%	8,0%	25,1%	35,5%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	238,8%
KUV	3,97	1,83	1,76	1,63	1,30	0,96
KGV	-	-	-	-	48,9	14,4
KCF	59,9	-	-	27,4	14,2	8,6
EV / EBITDA	20,8	-	-	12,1	9,4	5,7
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Operativ klar auf Wachstumskurs

In einem schwierigen Marktumfeld bewegt sich NAGA aktuell auf einem klaren operativen Wachstumstrend. Die Zahl der monatlich aktiven Kunden hat in den letzten beiden Quartalen von 17,7 (Q3/22) auf 21,3 Tsd. (Q1/23) zugenommen, damit wurde auch der Referenzwert aus den ersten drei Monaten 2022 (16,3 Tsd.) deutlich übertroffen. Die Kundeneinlagen sind in dieser Zeit ebenfalls deutlich gewachsen, und zwar um 45 Prozent auf 35 Mio. Euro (verglichen mit dem Stand zur Jahresmitte 2022).



Quelle: Unternehmen

Solide Erlöse pro Trade

Die positive Entwicklung zeigt sich auch im abgewickelten Handelsvolumen, das von 29,8 Mrd. Euro im dritten Quartal 2022 auf 37,0 Mrd. Euro in den ersten drei Monaten der aktuellen Finanzperiode zugenommen und sich dabei auf mehr als 2,9 Mio. Trades verteilt hat. Zum Vergleich: Für das Gesamtjahr 2022 hatte NAGA ein Handelsvolumen von 150 Mrd.

Euro und rund 8 Mio. Trades gemeldet. Damit war im letzten Jahr – noch auf Basis vorläufiger Berechnungen – ein Umsatz von ca. 53 bis 55 Mio. Euro generiert worden, was mehr als 6 Euro pro Trade entprochen hat. Im ersten Quartal dieses Jahres hat NAGA jetzt Erlöse von 11,6 Mio. Euro erwirtschaftet und damit rein rechnerisch rund 4,00 Euro pro Transaktion. Dieser Wert liegt zwar unter dem sehr starken Wert des Vorjahres, bewegt sich aber zwischen den Resultaten aus 2020 (3,60 Euro) und 2021 (4,70 Euro) und somit auf einem nach wie vor soliden Niveau. Die Einnahmen schwanken vor allem in Abhängigkeit von positiven und negativen Ergebnisbeiträgen aus dem Handels- und Absicherungsgeschäft in Bezug auf Kundenpositionen.



Kundengewinnungskosten; Quelle: Unternehmen

Deutlich effizienter

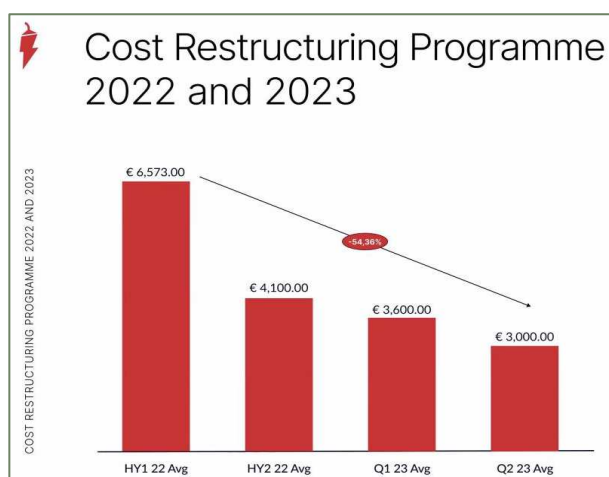
Bemerkenswert ist, dass NAGA die Fortschritte bei den operativen KPIs mit deutlich reduzierten Kosten erreicht hat. Die Marketingausgaben beliefen sich in den ersten drei Monaten nur noch auf 3,5 Mio. Euro und lagen damit um 70 Prozent unter dem Vorjahresniveau. Gleichzeitig ist es mit einer umfangreichen Analyse und Umgestaltung des Maßnahmenmixes gelungen, die Effizienz erheblich zu steigern. Die Kosten pro Lead sind so von 63 Euro im zweiten Quartal 2022 auf 29 Euro in den ersten drei Monaten dieses Jahres gesunken und die Kundengewinnungskosten haben sich von 779 Euro auf 268 Euro reduziert. Da zugleich der Wert eines Kunden von rd. 2.100 auf mehr als 2.900 Euro gestiegen ist (u.a. durch eine reduzierte Churn-Rate), hat NAGA bereits ein gutes Niveau für auskömmliche Margen erreicht.



Quelle: Unternehmen

EBITDA deutlich positiv

Auch insgesamt hat NAGA die Kosten stark gesenkt, von durchschnittlich 6,6 Mio. Euro pro Monat im ersten Halbjahr 2022 auf monatlich 3,6 Mio. Euro im ersten Quartal dieses Jahres. Dieser Fortschritt war entscheidend für die Rückkehr in die Gewinnzone auf EBITDA-Basis mit einem Überschuss von 1,7 Mio. Euro. Zum Vergleich: im dritten Quartal 2022 waren die Einnahmen mit 11,6 Mio. Euro genauso hoch ausgefallen wie in Q1/23, aber damals war das noch verbunden mit einem negativen Ergebnis von -1,1 Mio. Euro.



Monatliche Durchschnittskosten, Quelle: Unternehmen

Ziel frühzeitig erreicht

Damit hat NAGA das vom Management ausgegebene Ziel der operativen Profitabilität ein Quartal früher als geplant erreicht. Im angelaufenen zweiten Quartal 2023 sollen die Kosten noch weiter sinken, geplant ist eine weitere Reduktion um ca. 20 Prozent auf 3 Mio. Euro pro Monat. Zugleich soll der operative Wachstumstrend fortgesetzt werden. Dafür setzt das Unternehmen vor allem auf eine weitere Intensivierung der internationalen Vermarktung. Aktuell entfällt auf den europäischen Markt noch der Großteil des Handelsvolumens (86 Prozent im Februar, davon die Hälfte in Deutschland), aber das Potenzial auf anderen Kontinenten wird sukzessive erschlossen.

Umsatzschätzung reduziert

Wir erwarten in diesem Jahr deutliche Wachstumsimpulse aus der weiteren Internationalisierung und der damit einhergehenden stärkeren Erschließung von Märkten auf anderen Kontinenten, die noch ein hohes Potenzial bieten. Trotzdem scheint im aktuellen Marktumfeld unsere bisherige Umsatzschätzung von 66 Mio. Euro, die sich am Wachstumsziel des Unternehmens (mind. 25 Prozent p.a.) orientiert hatte, reduziert um einen Sicherheitsabschlag (auf eine Steigerungsrate von 20 Prozent), nun zu ambitioniert. Wir rechnen für die laufende Periode nun mit einem moderaten Zuwachs von 8 Prozent. Für die nächsten Jahre unterstellen wir angesichts der zu erwartenden Fortschritte bei der Durchdringung neuer Märkte weiterhin eine anziehende Dynamik, auf eine Umsatzsteigerungsrate von 25 Prozent in 2024 und 35 Prozent in 2025. Danach lassen wir die prozentualen Zuwächse im Rahmen einer konservativen Vorgehensweise wieder deutlich abschmelzen. Insgesamt liegt die Erlösreihe vor allem wegen der geringeren Ausgangsbasis aus 2023 unter unserer bisherigen Taxe, der Zielumsatz für 2030 beträgt jetzt 170 Mio. Euro (bislang: 195 Mio. Euro).

Gewinnentwicklung überrascht

Das hohe EBITDA im ersten Quartal stellt für uns hingegen eine positive Überraschung dar. Wir hatten bislang für das Gesamtjahr mit 6,5 Mio. Euro kalku-

Mio. Euro	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
Umsatzerlöse	59,4	74,2	100,6	125,5	142,2	153,8	161,6	169,7
Umsatzwachstum		25,1%	35,5%	24,8%	13,3%	8,1%	5,1%	5,1%
EBITDA	7,8	9,9	16,5	25,3	31,6	37,4	41,1	44,8
EBIT	-0,1	2,6	9,4	18,2	26,9	33,9	38,5	40,6
Steuersatz	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,8	2,8	5,5	8,1	10,2	11,6	12,2
NOPAT	-0,1	1,8	6,6	12,8	18,9	23,7	27,0	28,4
+ Abschreibungen & Amortisation	7,9	7,3	7,1	7,1	4,6	3,5	2,6	4,2
+ 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	7,8	9,2	13,7	19,9	23,5	27,2	29,5	32,6
- Zunahme Net Working Capital	-4,2	-2,5	-2,5	-1,9	-0,7	0,8	0,8	0,8
- Investitionen AV	-6,6	-7,6	-7,2	-6,0	-4,8	-3,6	-2,7	-2,0
Free Cashflow	-3,0	-0,9	4,0	12,0	18,0	24,4	27,7	31,4

SMC Schätzmodell

liert, was trotz zu erwartender weiterer Wachstumsinvestitionen nun zu vorsichtig scheint. Daher heben wir unsere Schätzung jetzt auf 7,8 Mio. Euro an. Für die nächsten Jahre hatten wir bereits umfangreiche Skaleneffekte unterstellt. Wir honorieren die großen Effizienzfortschritte mit einer leichten Erhöhung der Margenschätzung, absolut hingegen fällt das EBITDA (wegen der niedrigeren Umsatzschätzung) geringer aus. Für 2030 taxieren wir es nun auf 44,8 Mio. Euro (bislang: 51,1 Mio. Euro) und die Marge auf 26,4 Prozent (bislang: 26,2 Prozent). Die Tabelle oben auf dieser Seite zeigt die aus unseren Schätzungen resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum, weitere Details enthält der Anhang.

Rahmendaten unverändert

Die Cashflows diskontieren wir weiterhin mit den gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC) in Höhe von 8,5 Prozent. Diese leiten wir aus einem Eigenkapitalkostensatz von 11,2 Prozent (mit: sicherer Zins 2,5 Prozent, Marktrisikoprämie 5,8 Prozent, Beta-Faktor 1,5) und einem FK-Zins von 6,5 Prozent ab, bei einer Zielkapitalstruktur mit 40 Prozent

Fremdkapital und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 30 Prozent. Der Terminal Value basiert weiterhin auf der EBIT-Marge zum Ende des Detailprognosezeitraums, reduziert um einen Sicherheitsabschlag von 25 Prozent, sowie auf einem „ewigen“ Wachstum von 1 Prozent.

Kursziel jetzt 3,60 Euro

Aus unseren Schätzungen resultiert ein neuer fairer Wert von 233 Mio. Euro oder 3,64 Euro je Aktie (auf hypothetisch voll verwässerter Basis mit 64 Mio. Aktien bei einer unterstellten strategischen Kapitalmaßnahme mit einem größeren Investor), woraus wir das neue Kursziel von 3,60 Euro ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die Reduktion unseres Kursziels (zuletzt: 4,10 Euro) ist auf die vorsichtigere Schätzung der Erlösentwicklung zurückzuführen. Trotzdem sehen wir für die Aktie ein deutliches Aufwärtspotenzial von mehr als 100 Prozent. Das Prognoserisiko unserer Schätzungen stufen wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) mit fünf Punkten weiterhin als deutlich überdurchschnittlich ein.

Fazit

NAGA hat einen guten Start in das neue Jahr hingelegt. Die wesentlichen operativen KPIs zeigen einen deutlichen Aufwärtstrend, was zur Abwicklung von 2,9 Mio. Trades in den ersten drei Monaten geführt hat – verglichen mit rd. 8 Mio. im Gesamtjahr 2022. Die Erlöse pro Trade sind zwar niedriger ausgefallen, trotzdem konnte mit 11,6 Mio. Euro ein Quartalsumsatz auf einem soliden Niveau erzielt werden.

Bemerkenswert ist, dass dies mit starken Fortschritten bei der Reduktion der Kosten kombiniert werden konnte. Diese sind von durchschnittlich rund 6,6 Mio. Euro pro Monat im ersten Halbjahr 2022 auf 3,6 Mio. Euro pro Monat im ersten Quartal 2023 gesunken. Das verdeutlicht massive Effizienzfortschritte.

Im laufenden zweiten Quartal sollen die Kosten noch einmal um 20 Prozent reduziert, der operative Wachstumskurs aber fortgesetzt werden.

NAGA strebt grundsätzlich ein Umsatzwachstum um durchschnittlich mindestens 25 Prozent p.a. an, was uns im Hinblick auf das laufende Jahr trotz zahlreicher aussichtsreicher Wachstumsinitiativen im aktuellen Umfeld jetzt zu ambitioniert scheint. Wir

haben unsere Schätzung deswegen von 20 auf 8 Prozent reduziert, erwarten für die Folgejahre dann aber eine deutliche Dynamisierung.

Das Ergebnis des ersten Quartals werten wir indes als eine positive Überraschung, weshalb wir unsere EBITDA-Schätzung für 2023 angehoben haben. Ab dem nächsten Jahr überwiegen dann allerdings die geringeren Kostendegressionseffekte aus einer insgesamt niedrigeren Erlöskurve.

Unser Kursziel hat sich damit von zuletzt 4,10 Euro auf 3,60 Euro reduziert. Nichtsdestotrotz deutet das ein hohes Aufwärtspotenzial für die Aktie an.

Das Management steht nun vor der Aufgabe, ohne überproportionale Kostensteigerungen eine weitere Dynamisierung der Erlösentwicklung zu schaffen. Das wäre dann die Basis für deutlich steigende Profite. Wir sehen gute Chancen für dieses Szenario, warten aber in Bezug auf die Umsatzentwicklung noch Belege aus den nächsten Quartalszahlen ab, die im positiven Fall eine Heraufstufung der Aktie auslösen würden. Bis dahin lautet unser Urteil weiterhin „Hold“.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Versiertes Managementteam mit hoher Kompetenz in den Bereichen FinTech und Brokerage.
- Breit aufgestellte und technologisch ausgereifte Finanzplattform mit hohem Cross-Selling-Potenzial und hervorragender Skalierbarkeit dank weitreichender Automatisierung.
- Erfolgreiche Wachstumsstrategie, die auf einem großen Partnernetzwerk, einer fortschreitenden Internationalisierung und synergetischen Ergänzungen des Leistungsspektrums beruht.
- Mit der App NAGA Pay und der Krypto-Plattform NAGAX hat sich das Unternehmen in den letzten zwei Jahren in zwei potenzialträchtigen Marktsegmenten stark positioniert.
- Mehrere renommierte Ankeraktionäre.

Chancen

- NAGA hat die Kosten deutlich gesenkt und die Marketingeffizienz verbessert. Nach einem deutlich positiven EBITDA im ersten Quartal will das Management künftig profitabel wachsen.
- Die neuen Lösungen NAGA Pay und NAGAX stehen noch am Beginn der Marktdurchdringung und bieten großes Wachstumspotenzial.
- Die wesentlichen Elemente der Plattform sind inzwischen entwickelt, daher sollten die Kosten der Produktentwicklung künftig nur noch deutlich unterproportional zulegen.
- Der Netzwerkeffekt sorgt dafür, dass die Plattformen mit steigenden Nutzerzahlen immer attraktiver werden.
- Der Zusammenschluss mit einem multinationalen Brokerage-Unternehmen könnte die internationale Expansion unterstützen und dürfte auch an der Börse auf eine positive Resonanz stoßen.

Schwächen

- Bilanzierungsprobleme und revidierte Zahlen haben 2022 zu einem Reputationsschaden geführt.
- Hohe Marketingausgaben haben in den letzten Jahren noch einen deutlich negativen Free-Cash-flow bedingt.
- Umsatz und Profitabilität hängen stark von den Handelsaktivitäten ab, die wiederum durch die Kapitalmarktentwicklung determiniert werden. Die Gesellschaft hat darauf nur begrenzten Einfluss.
- Sehr hoher Anteil der immateriellen Vermögenswerte in der Bilanz (77 Prozent zum 30.06.22).
- Als FinTech-Anbieter operiert NAGA in einem komplexen Regulierungsumfeld.
- Abhängigkeit von einer kleinen Führungsmannschaft, insbesondere von Gründer Bilski.

Risiken

- Das schwierige Marktumfeld könnte noch länger anhalten und die Wettbewerbsintensität im Brokerage-Markt weiter verschärfen.
- Sollte die Gesellschaft auf Jahresbasis keinen positiven Cashflow erzielen, könnte das weitere Kapitalmaßnahmen erfordern.
- Die simultane Expansion in mehreren ausländischen Märkten sorgt für eine erhöhte Komplexität und für zahlreiche länderspezifische Risiken.
- Entwickelt sich das Brokerage-Geschäft nicht wie geplant, kann das zu erheblichen Goodwill-Abreibungen führen.
- Eine verschärfte Regulierung von FinTechs könnte die Kosten treiben oder einzelne Geschäftsmodelle gänzlich unterbinden.
- In einem hochdynamischen Marktumfeld könnte NAGA wichtige Trends verpassen oder falsch einschätzen.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
AKTIVA									
I. AV Summe	113,1	114,8	115,1	115,1	114,0	114,2	114,2	114,3	112,1
1. Immat. VG	112,2	113,9	114,1	114,0	112,8	112,8	112,7	112,6	110,3
2. Sachanlagen	0,6	0,7	0,8	0,9	1,0	1,1	1,3	1,4	1,5
II. UV Summe	35,7	50,6	55,1	70,2	87,1	101,8	116,2	128,4	141,8
PASSIVA									
I. Eigenkapital	132,8	147,7	149,7	156,4	169,0	180,3	191,0	199,2	206,2
II. Rückstellungen	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	0,2	0,2	0,6	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6
2. Kurzfristiges FK	15,3	17,0	19,4	25,0	28,1	31,6	35,5	39,5	43,8
BILANZSUMME	148,7	165,4	170,1	185,3	201,1	215,9	230,5	242,7	253,9

GUV-Prognose

Mio. Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	55,0	59,4	74,2	100,6	125,5	142,2	153,8	161,6	169,7
Gesamtleistung	60,0	61,4	76,2	102,6	127,5	144,2	155,8	163,6	171,7
Rohhertrag	51,2	50,7	62,9	84,5	104,9	118,6	128,1	134,5	141,2
EBITDA	-8,2	7,8	9,9	16,5	25,3	31,6	37,4	41,1	44,8
EBIT	-29,3	-0,1	2,6	9,4	18,2	26,9	33,9	38,5	40,6
EBT	-30,3	-0,1	2,8	9,6	18,0	27,0	34,1	39,0	41,2
JÜ (vor Ant. Dritter)	-30,3	-0,1	2,0	6,7	12,6	18,9	23,9	27,3	28,8
JÜ	-30,3	-0,1	2,0	6,7	12,6	18,9	23,9	27,3	28,8
EPS	-0,56	0,00	0,03	0,10	0,20	0,29	0,37	0,43	0,45

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	-16,7	3,5	6,8	11,2	17,1	22,1	27,4	30,0	33,2
CF aus Investition	9,1	-6,6	-7,6	-7,2	-6,0	-4,8	-3,6	-2,7	-2,0
CF Finanzierung	1,0	15,0	0,8	6,1	0,7	-6,9	-12,5	-18,4	-21,1
Liquidität Jahresanfa.	8,6	2,0	13,9	14,0	24,1	35,9	46,4	57,8	66,7
Liquidität Jahresende	2,0	13,9	14,0	24,1	35,9	46,4	57,8	66,7	76,7

Kennzahlen

Prozent	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzwachstum	3,9%	8,0%	25,1%	35,5%	24,8%	13,3%	8,1%	5,1%	5,1%
EBITDA-Marge	-14,9%	13,1%	13,4%	16,4%	20,2%	22,2%	24,3%	25,4%	26,4%
EBIT-Marge	-53,4%	-0,2%	3,6%	9,3%	14,5%	18,9%	22,0%	23,8%	23,9%
EBT-Marge	-55,1%	-0,2%	3,8%	9,5%	14,3%	19,0%	22,2%	24,1%	24,3%
Netto-Marge (n.A.D.)	-55,1%	-0,1%	2,7%	6,7%	10,0%	13,3%	15,5%	16,9%	17,0%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
7,5%	4,78	4,50	4,26	4,05	3,88
8,0%	4,36	4,13	3,93	3,76	3,60
8,5%	4,00	3,81	3,64	3,49	3,37
9,0%	3,69	3,53	3,39	3,26	3,15
9,5%	3,42	3,29	3,17	3,06	2,96

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 14.04.2023 um 7:30 Uhr fertiggestellt und am 14.04.2023 um 8:00 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
14.02.2023	Hold	4,10 Euro	1), 3)
26.01.2023	Hold	3,40 Euro	1), 3)
31.10.2022	Hold	3,40 Euro	1), 3), 4)
29.04.2022	Buy	11,20 Euro	1), 3)
19.01.2022	Buy	12,00 Euro	1), 3)
29.11.2021	Buy	12,70 Euro	1), 3), 4)
09.11.2021	Buy	11,70 Euro	1), 3), 4)
24.08.2021	Buy	8,00 Euro	1), 3), 4)
21.05.2021	Buy	8,90 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 drei 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.