

9. November 2021
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

Wachstumsprognose könnte nach sehr
starkem Q3 übertroffen werden

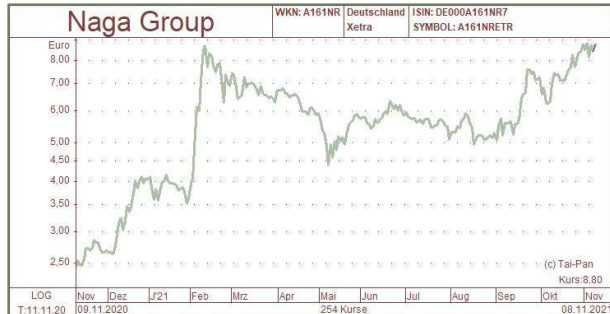
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 8,80 € | Kursziel: 11,70 € (zuvor: 8,00 €)

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:	138
Rechnungslegung:	IFRS
Ticker:	N4G:GR
ISIN:	DE000A161NR7
Kurs:	8,80 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	47,8 Mio. Stück
Market Cap:	420,6 Mio. Euro
Enterprise Value:	398,8 Mio. Euro
Free-Float:	ca. 15,6 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	9,30 / 2,28 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	321,2 Tsd. Euro

Im laufenden Jahr ist es NAGA gelungen, das ohnehin hohe Wachstumstempo noch weiter zu beschleunigen. In den ersten sechs Monaten konnte die Gesellschaft bei allen KPIs starke Zuwächse erzielen. So verzeichnete die Plattform rd. 168 Tsd. neue Registrierungen, ein Zuwachs um 264 Prozent zum Vorjahr, das wegen des Corona-Crash ebenfalls schon sehr dynamisch ausgefallen war. Auch die Zahl der aktiven Kunden hat stark zugelegt, was sich in einem Anstieg der abgewickelten Transaktionen um rd. 111 Prozent auf 5,7 Mio. niedergeschlagen hat, das Handelsvolumen erhöhte sich sogar um 164 Prozent auf 132 Mrd. Euro. Auf der Basis hat NAGA den Halbjahresumsatz um 80 Prozent auf 23,2 Mio. Euro gesteigert. Mit einem EBITDA von 3,0 Mio. Euro resp. einer Marge von 12,8 Prozent wurde dabei operativ deutlich profitabel gewirtschaftet. Hohe Marketingaufwendungen führten indes dazu, dass das EBITDA im Vorjahresvergleich um 23,5 Prozent zurückgegangen ist. Dies hat sich im dritten Quartal aber wieder geändert. Nach vorläufigen Berechnungen lag der Umsatz zwischen Juli und September mit rund 18 Mio. Euro um 157 Prozent über dem Vorjahr, was mit einem starken Anstieg des EBITDA von 2,0 auf 5,7 Mio. Euro (Marge: 31,7 Prozent) einherging.

GJ-Ende: 31.12.	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Umsatz (Mio. Euro)	7,6	24,4	58,6	98,1	141,7	187,8
EBITDA (Mio. Euro)	-9,2	6,6	13,5	25,3	42,8	60,7
Jahresüberschuss	-12,0	1,3	3,1	7,4	17,8	29,6
EpS	-0,31	0,03	0,06	0,15	0,36	0,59
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-52,7%	219,6%	140,7%	67,4%	44,5%	32,5%
Gewinnwachstum	-	-	143,8%	141,0%	140,6%	66,4%
KUV	55,21	17,27	7,18	4,29	2,97	2,24
KGV	-	334,4	137,2	56,9	23,7	14,2
KCF	-	114,1	201,4	41,5	16,6	9,9
EV / EBITDA	-	60,7	29,6	15,8	9,3	6,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Erfolgreiche globale Expansion

Das starke Kundenwachstum in den ersten sechs Monaten und der daraus resultierende Anstieg der Handelsaktivitäten ist das Resultat einer erfolgreichen internationalen Marketingkampagne. Die neuen Kunden haben sich überwiegend bei Naga Global registriert, die regulatorisch in ein weniger enges Korsett geschnürt ist als die Tochter Naga Markets, die der EU-Finanzaufsicht unterliegt. Infolgedessen hat sich die Erlösverteilung stark verschoben. Der Umsatz, der über Naga Markets generiert wurde, hat in den ersten sechs Monaten in Relation zum Vorjahr von 7,9 Mio. Euro (die vom Crashhalbjahr geprägt wurden) auf 2,8 Mio. Euro abgenommen. Demgegenüber sind die Erlöse von Naga Global explosiv von 5,1 auf 20,5 Mio. Euro gewachsen. Insgesamt haben die Konzern Erlöse so um 79,7 Prozent auf 23,2 Mio. Euro zugelegt. Neben der internationalen Expansion ist auch eine Kernfunktionalität – die Autocopy-Funktion für Trades – ein starker Treiber des Wachstums. Inzwischen werden ca. 55 Prozent der Erlöse über diese Leistung generiert.

Geschäftszahlen	6M 20	6M 21	Änderung
Umsatz	12,9	23,2	79,7%
- Naga Markets	7,9	2,8	-65,1%
- Naga Global	5,1	20,5	304,8%
EBITDA	3,9	3,0	-23,5%
EBITDA-Marge	29,9%	12,8%	
EBIT	2,5	0,3	-88,6%
EBIT-Marge	19,0%	1,2%	
Nettoergebnis	2,4	-0,5	-

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle: Unternehmen

Hohe Steigerung der Marketingausgaben

Die intensivierten Marketingaktivitäten bedingten einen deutlichen Anstieg der Werbeausgaben, die sich in den ersten sechs Monaten um 273 Prozent auf 10,7 Mio. Euro erhöht haben. Ebenfalls stärker zugelegt als der Umsatz haben die Personal- (+100,9 Prozent auf 3,4 Mio. Euro) und die Entwicklungskosten (+178,5 Prozent auf 1,5 Mio. Euro), während der Anstieg der direkt mit dem Handel verbundenen Kosten (+7,0

Prozent auf 2,9 Mio. Euro) und der sonstigen betrieblichen Aufwendungen (+41,6 Prozent auf 2,9 Mio. Euro) vergleichsweise moderat ausgefallen ist. Per Saldo (bei zudem deutlich geringeren sonstigen betrieblichen Erträgen) ist das EBITDA von 3,9 auf 3,0 Mio. Euro zurückgegangen. Die operative Marge bewegte sich mit 12,8 Prozent aber immer noch auf einem komfortablen Niveau.

EBIT knapp positiv

Deutlich zugelegt haben aber auch die Abschreibungen (+89,5 Prozent auf 2,7 Mio. Euro). Der Anstieg ist im Wesentlichen auf aktivierte Investitionen in den Ausbau des Kundenstamms zurückzuführen. Die Aktivierung erfolgt, wenn diese Ausgaben direkt einem neu gewonnenen Kunden zugeordnet werden können, und im Anschluss werden diese Posten dann über einen Zeitraum von drei Jahren abgeschrieben. Das rückläufige EBITDA und die höheren Abschreibungen haben in Summe dazu geführt, dass das Halbjahres-EBIT mit 0,3 Mio. Euro (Vorjahr: 2,5 Mio. Euro) nur noch leicht positiv ausgefallen ist. Nach Abzug des Finanzergebnisses (-457 Tsd. Euro wegen Zinszahlungen) und der Steuern (-345 Tsd. Euro) sowie weiterer kleiner Effekte (Währungseffekte und Minderheitenanteil) resultierte daraus ein Nettoergebnis von -0,5 Mio. Euro, nachdem im Vorjahreszeitraum noch ein Überschuss von 2,4 Mio. Euro ausgewiesen worden war.

Investitionen prägen Cashflow

Der operative Cashflow wurde dennoch verbessert und ist mit +0,3 Mio. Euro leicht positiv ausgefallen – für das erste Halbjahr 2020 war hier noch ein leichter Zahlungsmittelabfluss in Höhe von -0,2 Mio. Euro ermittelt worden. Die Saldenverbesserung basiert vor allem aus dem positiven Beitrag eines Anstiegs der Abschreibungen und der Verbindlichkeiten, womit die negativen Effekte eines Forderungsaufbaus überkompensiert wurden. Der Free-Cashflow ist mit -6,3 Mio. Euro (Vorjahr: -0,8 Mio. Euro) trotzdem deutlich negativ ausgefallen, was die stark gestiegenen Investitionen in die Kundengewinnung widerspiegelt.

Diese waren maßgeblich verantwortlich für den binnen Jahresfrist deutlich, von -0,6 Mio. Euro auf -6,7 Mio. Euro, gestiegenen negativen Investitions-Cashflow. Finanziert wurden der Zahlungsmittelabfluss vor allem mit der Platzierung von Wandelanleihen, die für einen positiven Finanzierungs-Cashflow von 6,8 Mio. Euro gesorgt haben. Die Liquidität ist im ersten Halbjahr insgesamt von 5,2 auf 5,7 Mio. Euro gestiegen.

Neue renommierte Investoren

In der Zwischenzeit hat das Unternehmen den Finanzierungsspielraum mit einer großen Kapitalerhöhung noch einmal deutlich erweitert. Im Rahmen dessen wurden im September 4,2 Mio. Aktien (rd. 10 Prozent des Grundkapitals) zu einem Kurs von 5,40 Euro platziert und somit brutto 22,7 Mio. Euro eingeworben. Gezeichnet wurden die Anteilsscheine von der Apeiron Investment Group des bekannten Unternehmers Christian Angermayer sowie von Igor Lychagov, dem Gründer von Exness, einer der weltweit größten Brokerage-Firmen. Apeiron hat darüber hinaus einen Kaufvertrag für einen Teil der Aktien, die vom NAGA-Großaktionär FOSUN gehalten werden, abgeschlossen, und verhandelt über weitere Anteile von anderen Aktionären. Insgesamt strebt Apeiron einen Anteil von ca. 22 Prozent an NAGA an, zudem ist Christian Angermayer mit der letzten Hauptversammlung, die Mitte Oktober stattgefunden hat, als fünftes Mitglied in den Aufsichtsrat berufen worden.

Weitere Beschleunigung

Damit besteht eine starke Unterstützung für den rasanten Wachstumskurs des Unternehmens, der im dritten Quartal dieses Jahres noch einmal an Schwung gewonnen hat. Nach vorläufigen Berechnungen hat der Umsatz zwischen Juli und September in Relation zum Vorjahreszeitraum um 157 Prozent auf rund 18 Mio. Euro zugenommen. Ein starker Treiber ist dabei der Handel mit Kryptowährungen, dessen Erlösbeitrag in den ersten neun Monaten insgesamt um 600 Prozent zugenommen hat und der damit im bisherigen Jahresverlauf für 15 Prozent der Konzern Erlöse von kumuliert mehr als 42 Mio. Euro verantwortlich war. Mit dem Wachstumssprung im dritten Quartal hat auch der operative Gewinn stark zugenommen,

das EBITDA wurde von 2 Mio. Euro im Vorjahreszeitraum auf 5,7 Mio. Euro fast verdreifacht. Infolgedessen ist aus dem Rückgang beim Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen im ersten Halbjahr nach neun Monaten ein Anstieg von 5,9 auf 8,6 Mio. Euro geworden.

Mehrere Wachstumsinitiativen

Mit neuen Wachstumsinitiativen soll die Dynamik der Geschäftsentwicklung weiter hochgehalten werden. Einen wichtigen Schritt stellte die im Oktober erfolgte Erweiterung des Aktienhandels dar. Nachdem die im März 2020 eingeführte Lösung „NAGA Stocks“ zunächst einen gebührenfreien Aktienhandel für europäische Kunden mit einer dreistelligen Zahl von Blue-Chips an mehreren globalen Börsen ermöglicht hat, erfolgte nun eine Ausweitung auf die globale Kundschaft (in über 100 Ländern), denen der Aktienhandel für eine Flat-Fee von 0,99 Euro pro Trade offeriert wird. Das Unternehmen erweitert mit diesem Schritt die adressierbare Zielgruppe deutlich. Einen ähnlichen Effekt hat die kürzlich am Markt eingeführte neue Zahlungsplattform NAGA Pay, die verschiedene Zahlungsfunktionalitäten (wie bspw. Überweisungen in der EU/UK) anbietet, mit einer VISA-Debitkarte gekoppelt ist und ansonsten vollständig in die Social-Trading-Plattform des Unternehmens eingebunden ist. Kunden können mit der Lösung am Point-of-Sale wählen, ob Sie einen Bargeldbestand oder auch einen Teil ihres Aktienbestands für eine Zahlung nutzen wollen. Nach dem Abschluss des noch laufenden Lizenzierungsprozesses für die Kryptosparte der Gesellschaft wird es zudem möglich sein, auch Kryptowährungen (dank einem automatischen Umtausch zum aktuellen Kurs) direkt für Käufe zu nutzen. Einmal mehr ist das Unternehmen damit ein Innovator im Kryptomarkt – und der nächste große Schritt befindet sich schon in der Umsetzung. Gegen Ende des vierten Quartals soll ein Marktplatz für „Non-Fungible-Token (NFT)“ angeboten werden. Die NFTs werden genutzt, um Besitzverhältnisse an virtuellen Gütern (digitale Kunst, Musik, Game-Items) mit einer Blockchain-Lösung festzuhalten. Nach Angaben von NAGA wird das weltweite Handlungsvolumen für diesen Bereich auf mehr als 20 Mrd.

Mio. Euro	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	58,6	98,1	141,7	187,8	226,8	254,7	275,5	289,4
Umsatzwachstum		67,4%	44,5%	32,5%	20,8%	12,3%	8,1%	5,1%
EBITDA	13,5	25,3	42,8	60,7	77,5	88,3	95,1	99,6
EBIT	5,2	11,3	25,4	42,0	57,9	67,7	78,2	86,0
Steuersatz	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	1,6	3,4	7,6	12,6	17,4	20,3	23,5	25,8
NOPAT	3,6	7,9	17,8	29,4	40,5	47,4	54,7	60,2
+ Abschreibungen & Amortisation	8,3	14,0	17,4	18,7	19,6	20,5	16,9	13,7
+ 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	11,9	21,9	35,2	48,1	60,2	68,0	71,6	73,8
- Zunahme Net Working Capital	-9,2	-11,3	-9,6	-5,8	-5,2	-3,4	-0,9	1,9
- Investitionen AV	-14,7	-17,7	-20,4	-21,5	-20,4	-17,5	-14,2	-10,8
Free Cashflow	-12,1	-7,2	5,2	20,9	34,5	47,1	56,5	64,9

SMC Schätzmodell

US-Dollar in diesem Jahr geschätzt, mit stark steigender Tendenz.

Schnelle Amortisation

Wir stufen die Initiativen als sehr aussichtsreich ein, um den Kundenstamm mit hohem Tempo weiter auszubauen. Gerade der Vorstoß in den Bereich Aktienhandel und Zahlungsfunktionalitäten verspricht niedrigere Kundengewinnungskosten und ein hohes Cross-Selling-Potenzial für die bereits angebotenen Leistungen im Krypto- und CFD-Handel. Und schon jetzt sind die Marketingmaßnahmen nicht nur sehr effektiv, sondern auch sehr ertragreich. Nach Angaben des Unternehmens haben sich die Ausgaben für einen Neukunden zuletzt innerhalb von 4,5 Monaten amortisiert. Aus diesem Grund plant das Unternehmen eine weitere Erhöhung des Marketingbudgets, das im laufenden Jahr bereits von 7 Mio. Euro in 2020 auf rund 22 Mio. Euro steigen soll.

Erwartungen übertroffen

Die Effekte der Marketingoffensive waren im dritten Quartal bereits deutlich zu sehen, das beim Umsatz über unseren Erwartungen ausgefallen ist. Infolgedes-

sen erhöhen wir unsere Umsatzschätzung für das Gesamtjahr von 54,5 auf 58,6 Mio. Euro. Wir gehen also davon aus, dass das Unternehmen die zuletzt bestätigte Erlösprognose, die Einnahmen zwischen 50 und 52 Mio. Euro vorsieht, deutlich übertreffen wird. Die EBITDA-Prognose des Managements liegt weiterhin bei 13 bis 15 Mio. Euro. Wir hatten bislang mit 14,0 Mio. Euro gerechnet, senken unsere Schätzung aufgrund höherer unterstellter Marketingaufwendungen aber leicht auf 13,5 Mio. Euro ab.

Wachstumspfad noch dynamischer

Als Folge der steigenden Marketingausgaben und der skizzierten aussichtsreichen Wachstumsinitiativen haben wir auch den Wachstumspfad für die Folgeperioden angehoben. So unterstellen wir nun u.a. eine Erlössteigerung um 67,4 Prozent für 2022 (bislang: 51,2 Prozent) und um 44,5 Prozent für 2023 (bislang: 23,1 Prozent). Der Zielumsatz zum Ende des Detailprognosezeitraums beträgt nun 289,4 Mio. Euro (bislang: 177,3 Mio. Euro). Die mit dem forcierten Wachstumstempo verbundenen höheren Marketingaufwendungen begrenzen zunächst den Anstieg der EBITDA-Marge, die wir für 2022 nun bei 25,8 Pro-

zent (zuvor: 26,2 Prozent) sehen. Mittel- und langfristige sehen wir aber positive Margeneffekte aus dem höheren Kundenbestand. Erstmals ist die nun unterstellte EBITDA-Marge mit 32,3 Prozent im Jahr 2024 höher, als bislang angenommen (31,8 Prozent) und die Ziel-EBITDA-Marge sehen wir jetzt bei 34,4 Prozent (bislang: 34,2 Prozent). Ähnlich ist auch der Verlauf beim Free-Cashflow: Zunächst sorgen die gegenüber unseren bisherigen Schätzungen erhöhten Marketingaufwendungen für größere Cashabflüsse (in 2021 und 2022 insgesamt: -19,2 Mio. Euro, bislang: -9,5 Mio. Euro), aber ab 2024 werden dann höhere Zahlungsmittelüberschüsse generiert. Die Tabelle auf der vorherigen Seite zeigt die aus unseren Annahmen resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum bis 2028. Weitere Details zu Bilanz, GuV und Cashflow sind dem Anhang zu entnehmen.

Verwässerung angepasst

Unter Berücksichtigung der Cashflowentwicklung haben wir auch unser Finanzierungsmodell überarbeitet. Neu integriert wurde die im September durchgeführte Kapitalerhöhung. Darüber hinaus haben wir eine weitere Emission von Wandelanleihen (Yorkville-Vertrag) unterstellt. Aufgrund der großen Aktienemission im laufenden Jahr gehen wir nun aber davon aus, dass das maximale Volumen (25 Mio. Euro) des Vertrags nicht mehr ausgeschöpft wird. Wir unterstellen noch weitere Tranchen im nächsten Jahr im Volumen von 9,4 Mio. Euro, woraus sich eine gesamte Verwässerung auf 50 Mio. Aktien (bislang: 47 Mio. Aktien) ableitet.

Diskontierungssatz von 7,5 Prozent

Nach dem Ende des Detailprognosezeitraums nehmen wir zur Berechnung des Terminal Value nach wie vor einen 25-prozentigen Sicherheitsabschlag auf die Ziel-EBIT-Marge vor. Auf dieser Basis rechnen wir

unverändert mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent. Für die Diskontierung der Cashflows des Schätzmodells nutzen wir weiterhin einen WACC-Satz von 7,5 Prozent, dem Eigenkapitalkosten von 9,7 Prozent (bestehend aus: sicherer Zins: 1,0 Prozent, Risikoprämie 5,8 Prozent, Betafaktor: 1,5), FK-Kosten von 6,0 Prozent und ein Ziel-FK-Anteil von 40 Prozent zugrunde liegen.

Kursziel: 11,70 Euro je Aktie

Daraus resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 585,4 Mio. Euro. Umgerechnet auf die hypothetisch voll verwässerte Aktienzahl von 50 Mio. Stück entspricht das rund 11,72 Euro je Aktie, was zu einem neuen Kursziel von 11,70 Euro führt. Die deutliche Anhebung gegenüber unserer letzten Taxe (8,00 Euro) ist auf die optimistischeren Wachstumsannahmen nach den sehr starken Q3-Zahlen zurückzuführen. 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				
	WACC	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%
6,5%	16,38	15,11	14,06	13,19	12,45
7,0%	14,65	13,63	12,79	12,08	11,47
7,5%	13,22	12,41	11,72	11,13	10,61
8,0%	12,04	11,37	10,80	10,30	9,87
8,5%	11,04	10,48	10,01	9,59	9,22

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 6,5 und 8,5 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 9,22 und 16,38 Euro je Aktie.

Fazit

NAGA hat für das erste Halbjahr mit einem Umsatzzuwachs um 79,7 Prozent auf 23,2 Mio. Euro und einem EBITDA von 3,0 Mio. Euro schon starke Zahlen geliefert – und diese mit den Q3-Resultaten noch deutlich getoppt. Zwischen Juli und September wurde der Umsatz in Relation zum Vorjahr um 157 Prozent auf rund 18 Mio. Euro gesteigert, das EBITDA hat sich dabei sogar von 2 Mio. Euro auf 5,7 Mio. Euro fast verdreifacht.

Das unterstreicht den Erfolg der internationalen Expansionsstrategie, die mit mehreren Wachstumsinitiativen weiter vorangetrieben wird. Zu diesen zählt das neue Angebot für den Aktienhandel in über 100 Ländern zu einer Flat-Fee von 0,99 Euro pro Trade ebenso wie die neue Lösung NAGA Pay, die innovative Zahlungsfunktionalitäten umfasst und zudem

voll in die Social-Trading-Plattform von NAGA eingebunden ist. Im vierten Quartal wird zudem eine Handelsplattform für Non-Fungible-Token (NFT) folgen.

Das Unternehmen erschließt sich so große neue Zielgruppen mit mutmaßlich geringeren Kundenakquisitionskosten und attraktiven Cross-Selling-Potenzialen.

Als Reaktion auf diese Initiativen und die starken Q3-Zahlen haben wir unsere Wachstumsprojektion deutlich angehoben und sehen nun ein neues Kursziel von 11,70 Euro (bislang 8,00 Euro). Nach der zuletzt sehr erfreulichen Performance der Aktie besteht damit ein weiteres Kurspotenzial von mehr als 30 Prozent, weshalb wir unser Urteil „Buy“ bekräftigen.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
AKTIVA									
I. AV Summe	113,5	122,9	126,7	129,6	132,4	133,2	130,1	127,4	124,6
1. Immat. VG	112,3	121,5	124,9	127,5	129,7	130,1	126,7	123,6	120,3
2. Sachanlagen	0,5	0,6	0,8	1,0	1,4	1,6	1,9	2,1	2,4
II. UV Summe	16,3	46,5	63,3	82,7	115,0	161,5	195,2	227,5	255,0
PASSIVA									
I. Eigenkapital	111,8	142,4	159,6	177,4	207,0	248,1	272,0	294,2	311,2
II. Rückstellungen	0,9	1,3	1,7	2,2	2,6	3,0	3,4	3,9	4,3
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	3,6	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
2. Kurzfristiges FK	13,5	24,0	27,0	31,1	36,1	41,8	48,2	55,1	62,3
BILANZSUMME	129,8	169,4	190,0	212,3	247,4	294,7	325,3	354,8	379,5

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	24,4	58,6	98,1	141,7	187,8	226,8	254,7	275,5	289,4
Gesamtleistung	26,3	61,1	101,1	145,2	191,8	231,3	259,7	280,5	294,4
Rohertrag	22,8	53,5	88,4	126,8	167,4	201,8	226,6	244,7	256,8
EBITDA	6,6	13,5	25,3	42,8	60,7	77,5	88,3	95,1	99,6
EBIT	2,8	5,2	11,3	25,4	42,0	57,9	67,7	78,2	86,0
EBT	2,1	4,9	11,1	25,4	42,3	58,8	69,4	80,3	88,5
JÜ (vor Ant. Dritter)	2,0	3,4	7,8	17,8	29,6	41,2	48,6	56,2	62,0
JÜ	1,3	3,1	7,4	17,8	29,6	41,2	48,6	56,2	62,0
EPS	0,03	0,06	0,15	0,36	0,59	0,82	0,97	1,13	1,24

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
CF operativ	3,7	2,1	10,1	25,3	42,4	55,4	65,6	72,0	77,4
CF aus Investition	-7,3	-14,7	-17,7	-20,4	-21,5	-20,4	-17,5	-14,2	-10,8
CF Finanzierung	5,7	31,1	9,7	0,2	0,2	0,1	-24,6	-33,9	-44,8
Liquidität Jahresanfa.	3,2	5,2	23,7	25,8	30,9	52,0	87,2	110,7	134,7
Liquidität Jahresende	5,2	23,7	25,8	30,9	52,0	87,2	110,7	134,7	156,4

Kennzahlen

Prozent	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzwachstum	219,6%	140,7%	67,4%	44,5%	32,5%	20,8%	12,3%	8,1%	5,1%
EBITDA-Marge	27,0%	23,0%	25,8%	30,2%	32,3%	34,2%	34,7%	34,5%	34,4%
EBIT-Marge	11,5%	8,9%	11,5%	17,9%	22,4%	25,5%	26,6%	28,4%	29,7%
EBT-Marge	8,7%	8,3%	11,3%	17,9%	22,5%	25,9%	27,2%	29,1%	30,6%
Netto-Marge (n.A.D.)	5,2%	5,2%	7,5%	12,5%	15,8%	18,2%	19,1%	20,4%	21,4%

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 09.11.2021 um 7:30 Uhr fertiggestellt und am 09.11.2021 um 8:30 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
24.08.2021	Buy	8,00 Euro	1), 3), 4)
21.05.2021	Buy	8,90 Euro	1), 3), 4)
15.03.2021	Buy	8,90 Euro	1), 3)
15.01.2021	Buy	7,30 Euro	1), 3)
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)

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.