

30. September 2024  
Research-Comment

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



**Mehrfacher Gewinner**  
renommierter  
Analyst Awards

# The NAGA Group AG

## Neue Partnerschaften als Katalysator für starke Wachstumsbeschleunigung

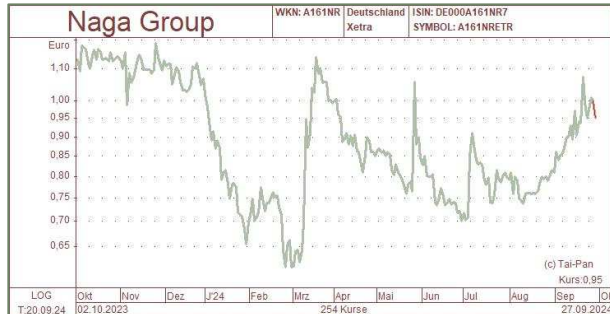
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 0,952 € | Kursziel: 1,60 € (unverändert)

**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

# Aktuelle Entwicklung



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	Hamburg
<b>Branche:</b>	Fintech
<b>Mitarbeiter:</b>	>350
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>Ticker:</b>	N4G:GR
<b>ISIN:</b>	DE000A161NR7
<b>Kurs:</b>	0,952 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Scale
<b>Aktienzahl:</b>	ca. 232 Mio. Stück*
<b>Market Cap:</b>	220,9 Mio. Euro*
<b>Enterprise Value:</b>	223,4 Mio. Euro*
<b>Free-Float:</b>	9,4 %*
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	1,378 / 0,60 Euro
<b>Ø Umsatz (12 M Xetra):</b>	21,7 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.**	2023e	2024e	2025e
<b>Umsatz (Mio. Euro)</b>	39,7	75,6	101,7
<b>EBITDA (Mio. Euro)</b>	8,4	7,4	14,5
<b>Jahresüberschuss</b>	-61,0	-5,3	3,2
<b>EpS</b>	-1,13	-0,02	0,01
<b>Dividende je Aktie</b>	0,00	0,00	0,00
<b>Umsatzwachstum</b>	-31,0%	90,3%	34,5%
<b>Gewinnwachstum</b>	-	-	-
<b>KUV</b>	5,56	2,92	2,17
<b>KGV</b>	-	-	70,1
<b>KCF</b>	-	-	30,5
<b>EV / EBITDA</b>	26,5	30,2	15,4

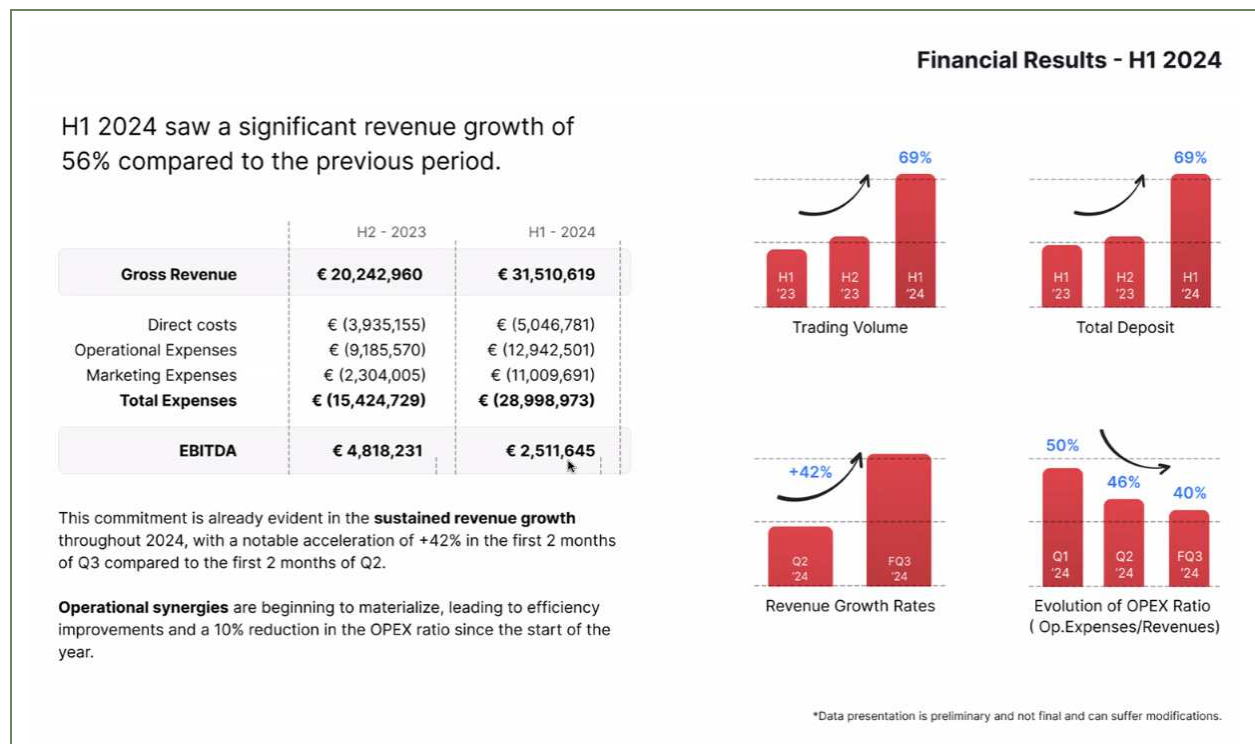
\*nach Fusion; \*\*ab 2024 mit CAPEX.com/Key Way Group, Jahr 2024 auf Als-ob-Basis

## NAGA-Integration bei Telegram

Mit einer neuen Partnerschaft hat sich NAGA einen großen potenziellen Kundenkreis erschlossen. Die „NAGA Everything Trading-App“ ist jetzt direkt über den Messenger Telegram erreichbar und ermöglicht dessen Nutzern einen einfachen Zugang zu allen Handelsmöglichkeiten der Plattform. Nach Unternehmensangaben ist es die erste Trading-App mit einer vollständigen Integration in den Messengerdienst. Damit hat NAGA mit einem Schlag Zugang zu einer riesigen Community mit 950 Mio. Nutzern. Allein der Anschluss an Telegram hat bereits zu einer ersten Welle von Anmeldungen bei NAGA geführt, obwohl noch keinerlei Werbemaßnahmen durchgeführt wurden. Von dem Start des Marketings verspricht sich das Unternehmen eine weitere starke Dynamisierung und eine zügige Gewinnung von 1 Mio. Kunden allein über diesen Kanal. Weitere positive Effekte sollen darüber hinaus von einer neuen Marketing-Partnerschaft ausgehen, die zuletzt mit Borussia Dortmund abgeschlossen wurde. Zu „sehr attraktiven Konditionen“ (CEO Octavian Patrascu) ist NAGA mit dem Start der Saison für zwei Jahre neuer Sponsoringpartner des Fußballvereins geworden, was mit diversen Werbemöglichkeiten (Nutzung BVB-Logo, Spieler, Bandenwerbung) verbunden ist.

## Synergien werden aktuell gehoben

Damit richtet sich der Fokus des Managements nach der Fusion von NAGA und Capex.com jetzt auf die Umsetzung der Wachstumsstrategie, die für das neu formierte Unternehmen im Juli formuliert wurde (siehe dazu ausführlich unser Update vom 22.07.2022). Zugleich wird auch an der Realisierung der Synergien gearbeitet, die mit dem Zusammenschluss identifiziert und auf rund 10 Mio. US-Dollar taxiert wurden. Zu den Fortschritten bei diesem Prozess hat CEO Octavian Patrascu im Rahmen eines kürzlich veranstalteten Round-Table-Gesprächs ein Update gegeben. In den beiden wichtigsten Bereichen, bei der Technologie und im operativen Geschäft, auf die 44 resp. 37 Prozent des ermittelten



Quelle: Unternehmen

Synergiepotenzials entfallen, sind bereits sehr gute Fortschritte erzielt worden, so dass ein Abschluss aller Anpassungsmaßnahmen bis zum Jahresende realistisch ist. Etwas anspruchsvoller ist zum Teil die Hebung der Synergien in der Vermarktung (die restlichen 19 Prozent), da mitunter Vereinbarungen angepasst werden müssen, was etwas mehr Zeit in Anspruch nimmt. Dennoch gibt es auch hier gute Fortschritte.

## Umsatz steigt um 56 Prozent

Die Hebung der Synergien wird sich im zweiten Halbjahr erstmals positiv auswirken. Die ersten sechs Monate wurden hingegen stark von der Umsetzung der Fusion geprägt. Durch den Zusammenschluss hat NAGA das abgewinkelte Handelsvolumen gegenüber dem Vorjahr um 69 Prozent gesteigert, was nach vorläufigen Berechnungen in eine Umsatzsteigerung um 56 Prozent auf 31,5 Mio. Euro umgemünzt werden konnte. Die direkten Kosten des Handels und die operativen Ausgaben sind im Vergleich dazu nur unterproportional gestiegen, um 28 Prozent auf 5,0 Mio. Euro bzw. um 41 Prozent auf 12,9 Mio. Euro. Vervielfacht haben sich aber die Marketingausgaben, die

im Vorjahr zur Schonung der Liquidität auf lediglich 2,3 Mio. Euro zurückgefahren worden waren, und die jetzt wieder auf 11,0 Mio. Euro gestiegen sind. Das hat sich im EBITDA bemerkbar gemacht, das mit 2,5 Mio. Euro noch unter dem Vorjahresniveau (4,8 Mio. Euro) gelegen hat.

## Guter Start in das dritte Quartal

Die Effekte der vorgenommenen Effizienzsteigerungsmaßnahmen zeigen sich indes immer deutlicher, u.a. in der Relation der operativen Ausgaben zu den Umsätzen, die im dritten Quartal voraussichtlich nur noch 40 Prozent betragen wird, nachdem sie in den ersten drei Monaten noch bei 50 Prozent und in Q2 bei 46 Prozent gelegen hat. Zugleich zeigen sich in der Erlösentwicklung bereits deutlich die positiven Auswirkungen der eingeleiteten Marketingmaßnahmen: So lagen die Erlöse im Juli und August um 42 Prozent über den Einnahmen der ersten beiden Monate des zweiten Quartals. In Kürze wird das Unternehmen ein Update zu dem Ausblick für 2024 geben. Bislang sieht die Planung Erlöse in Höhe von 75 Mio. Euro und ein EBITDA von 8,7 Mio. Euro vor, woraus sich eine EBITDA-Marge von 12 Prozent errechnet.

Mio. Euro	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031
Umsatzerlöse	75,6	101,7	128,2	160,2	198,3	234,9	266,1	287,8
Umsatzwachstum		34,5%	26,1%	25,0%	23,8%	18,5%	13,3%	8,2%
<b>EBITDA</b>	<b>7,4</b>	<b>14,5</b>	<b>24,0</b>	<b>34,4</b>	<b>46,0</b>	<b>55,3</b>	<b>62,4</b>	<b>67,3</b>
EBIT	-4,5	3,5	13,7	25,3	37,0	50,2	57,3	64,3
Steuersatz	0,0%	5,0%	5,0%	10,0%	25,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,2	0,7	2,5	9,2	15,1	17,2	19,3
<b>NOPAT</b>	<b>-4,5</b>	<b>3,3</b>	<b>13,0</b>	<b>22,8</b>	<b>27,7</b>	<b>35,2</b>	<b>40,1</b>	<b>45,0</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	11,9	11,0	10,3	9,1	9,1	5,1	5,1	3,1
+ 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
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>7,4</b>	<b>14,3</b>	<b>23,3</b>	<b>31,8</b>	<b>36,8</b>	<b>40,3</b>	<b>45,2</b>	<b>48,1</b>
- Zunahme Net Working Capital	-7,4	-6,5	-4,4	-4,7	-2,8	-1,0	-1,2	-1,3
- Investitionen AV	-4,5	-4,7	-4,9	-4,8	-4,6	-4,3	-4,0	-3,7
<b>Free Cashflow</b>	<b>-4,5</b>	<b>3,1</b>	<b>14,1</b>	<b>22,4</b>	<b>29,4</b>	<b>34,9</b>	<b>40,0</b>	<b>43,1</b>

*SMC-Schätzmodell, für 2024 Als-ob-Betrachtung inklusive Key Way / Capex*

## Ehrgeizige Ziele

Für das nächste Jahr sieht die Planung einen Anstieg der Erlöse auf 103 Mio. Euro vor. Ein Teil des Effekts kann das Unternehmen sehr einfach im eigenen Kundenstamm realisieren – als unmittelbare Folge des Zusammenschlusses von Capex.com und NAGA. Denn den Capex-Nutzern stehen künftig auch die Funktionalitäten des sozialen Netzwerks von NAGA zur Verfügung, was nach bisherigen Erhebungen zu deutlich höheren Handelsaktivitäten (+24 Prozent) führt. Insgesamt verspricht sich das Unternehmen allein davon eine Steigerung des Handelsvolumens um 14,4 Prozent. Weitere starke Impulse versprechen die neuen Partnerschaften, insbesondere die Telegram-Integration, und die weitere Internationalisierung, vor allem in den Emerging Markets. Kostenseitig wird das angestrebte starke Wachstum zu deutlichen Skaleneffekten führen, was in Kombination mit den realisierten Synergien eine überproportionale Steigerung des EBITDA auf 22,8 Mio. Euro respektive eine Verbesserung der Marge auf 22 Prozent ermöglichen soll. Dieser Prozess soll sich 2026 nahtlos fortsetzen, mit einem Wachstum der Erlöse und des EBITDA auf 129,0 bzw. 31,3 Mio. Euro (Marge: 24 Prozent).

## Bestätigung unserer Schätzungen

Wir sehen insbesondere in dem Telegram-Deal eine starke Bestätigung für das Potenzial, das sich NAGA nach dem Zusammenschluss mit Capex.com bietet. Mit dem deutlich erweiterten Managementteam dürfte die internationale Vermarktung nun sehr dynamisch vorangetrieben werden, wobei aktuell nach Aussagen des CEO auch über weitere Partnerschaften verhandelt wird. Wir halten daher die Wachstumspläne des Unternehmens für sehr valide und haben in unserem Modell schon bislang eine ähnliche Erlösentwicklung bis 2026 unterstellt – und weitere deutliche Zuwächse danach. An diesen Schätzungen halten wir ebenso fest wie an unserer Projektion für das EBITDA. Diese fällt noch vorsichtiger aus als die Unternehmensplanungen, mit 7,4 Mio. Euro in diesem Jahr sowie 14,5 und 24,0 Mio. Euro in 2025 und 2026. Hier haben wir vorerst einen konservativeren Ansatz gewählt, um abzuwarten, wie stark die Skaleneffekte ausfallen. Sollte das Management seine Ziele realisieren, würde sich daraus ein erhebliches Upside-Potenzial zu unserem Modellergebnis ergeben. Die oben abgebildete Tabelle zeigt die aus unseren Annahmen resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Daten im Detailprognosezeitraum. Weitere

Details zur geschätzten Bilanz, GuV und Cashflow-Rechnung enthält der Anhang.

## Kursziel weiterhin 1,60 Euro

Die Rahmenparameter unseres Modells sind unverändert. Wir rechnen weiterhin mit einer voll verwässerten Aktienzahl von 232 Mio. (nach Fusion) sowie mit einem unveränderten Diskontierungszins (WACC) von 8,5 Prozent und, zur Ermittlung des Terminal Value, mit einem Sicherheitsabschlag von 20 Prozent auf die Zielmarge in Verbindung mit einer „ewigen“ Wachstumsrate von 1 Prozent. Aus dem Modell resultiert ein fairer Wert von 1,60 Euro je Aktie, damit bleibt unser Kursziel unverändert (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Auch nach der zuletzt positiven Entwicklung der Aktie sehen wir ein weiteres Aufwärtspotenzial von mehr als 60 Prozent. Das Prognoserisiko unserer Schätzungen stufen wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) weiterhin mit vier Punkten als leicht überdurchschnittlich ein, da noch keine konsolidierten Zahlen für das neu formierte Unternehmen vorliegen und die volatile Kapitalmarktentwicklung einen substantziellen Einfluss auf Geschäftsergebnisse von NAGA ausübt.

## Fazit

NAGA hat sich im laufenden Jahr mit Capex.com zusammengeschlossen, was sich in den Zahlen des ersten Halbjahres entsprechend bemerkbar macht. Das abgewickelte Handelsvolumen des fusionierten Unternehmens hat sich gegenüber dem Vorjahr um 69 Prozent erhöht, was ein Umsatzwachstum um 56 Prozent auf 31,5 Mio. Euro ermöglichte. Da das Unternehmen die Marketingausgaben wieder stark ausgeweitet hat, von 2,3 auf 11,0 Mio. Euro, lag das Halbjahres-EBITDA mit 2,5 Mio. Euro aber noch unter dem Vorjahreswert (4,8 Mio. Euro).

Dafür zeigen sich im dritten Quartal schon deutliche positive Effekte der intensivierten Werbemaßnahmen in Form steigender Erlöse – im Juli und August lag der Umsatz um 42 Prozent über dem Wert der ersten beiden Monate des zweiten Quartals. Zugleich hat sich die Relation der operativen Ausgaben zu den Erlösen erheblich verbessert und wird im Q3 voraussichtlich nur noch bei 40 Prozent liegen, nach 50 Prozent noch im Q1.

Für das Gesamtjahr sehen die Planungen bislang Erlöse von 75 Mio. Euro und eine EBITDA von 8,7 Mio. Euro vor, dazu wird es in Kürze ein Update geben. Für 2025 und 2026 sind weitere deutliche Steigerungen anvisiert, auf 103 bzw. 129 Mio. Euro bei den Erlösen sowie 22,8 respektive 31,3 Mio. Euro beim EBITDA.

Diese starken Zuwächse sollen durch ein ganzes Bündel von Maßnahmen erzielt werden. Zum einen realisiert das Unternehmen aktuell Synergien in Höhe von 10 Mio. US-Dollar, die 2025 ihre volle Wirkung entfalten sollen. Zum anderen geht von der Ausweitung des sozialen Netzwerks von NAGA auf die Capex.com-Nutzer nach bisherigen Erhebungen ein deutlich positiver Impuls auf die Handelsaktivitäten aus.

Vor allem aber kann sich das Management jetzt voll auf neue Wachstumsinitiativen fokussieren. Die Integration bei Telegram ist dafür ein gutes Beispiel mit einem potenziell kräftigen Schub für die Nutzergewinnung.

Wir sehen NAGA jetzt auf einem sehr guten Kurs. In unserem Modell folgen wir in etwa der Erlösprojektion des Managements, haben aber die Erträge noch etwas vorsichtiger konzipiert. Trotzdem sehen wir damit unverändert ein Kursziel von 1,60 Euro, das ein attraktives Aufwärtspotenzial bietet. Auf dieser Basis bestätigen wir unser Urteil „Buy“.



# Anhang I: SWOT-Analyse

## Stärken

- Versiertes Managementteam mit hoher Kompetenz in den Bereichen FinTech und Brokerage. Durch die Fusion mit der Key Way Group ist das Team weiter gestärkt und die Organisationsstruktur ausgebaut worden. Unter anderem hat NAGA mit Octavian Patrascu einen CEO mit starkem Track-Record hinzugewonnen.
- Breit aufgestellte und technologisch ausgereifte Finanzplattform mit hervorragender Skalierbarkeit dank weitreichender Automatisierung.
- Mit der App NAGA Pay und der Krypto-Plattform NAGAX hat sich das Unternehmen in den letzten zweieinhalb Jahren in potenzialträchtigen Marktsegmenten stark positioniert.
- Mehrere renommierte Ankeraktionäre.

## Chancen

- Durch den Zusammenschluss mit der Key Way Group stößt NAGA in eine andere Größendimension vor. Mit der Realisierung der in Aussicht gestellten Synergien in Höhe von 10 Mio. US-Dollar p.a. könnten die Profitabilität und der Cashflow erheblich verbessert werden.
- Die wesentlichen Elemente der Technologie sind inzwischen entwickelt, daher sollten die Kosten der Produktentwicklung künftig nur noch deutlich unterproportional zulegen.
- Die Lösungen für die Bereiche Brokerage, Social Trading, Krypto und Payment werden aktuell zu einer Super-App zusammengeführt, was die weitere Vermarktung stimulieren sollte.
- Der Umsatz soll in den nächsten Jahren dank einem hohen Cross-Selling-Potenzial zwischen den Lösungen von NAGA und Capex und der geplanten Expansion in Schwellenländern stark steigen. Das Erreichen dieser Ziele würde mutmaßlich mit einer kräftigen Gewinnsteigerung einhergehen.

## Schwächen

- Trotz einer starken Verbesserung des EBITDA war der Free-Cashflow im Jahr 2023 immer noch deutlich negativ.
- 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 (85 Prozent zum 31.12.23).
- Komplexes Regulierungsumfeld.
- Die öffentlich verfügbare Datenbasis zur Key Way Group ist noch gering. Bis konsolidierte Zahlen des neu formierten Unternehmens vorliegen, wird es noch etwas dauern.

## Risiken

- Die Integration von NAGA und der Key Way Group könnte die anvisierten Ziele – insbesondere Synergien in Höhe von 10 Mio. USD p.a. – verfehlen.
- Die Konkurrenzintensität im Brokerage-Markt ist hoch und es ist nicht gesichert, dass dem Unternehmen im Wettbewerb mit zum Teil deutlich größeren Anbietern die anvisierten Marktanteilsgewinne gelingen.
- Die kommunizierten ehrgeizigen Wachstums- und Margenziele für die nächsten Jahre könnten verfehlt werden.
- 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.

## Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

### Bilanzprognose\*

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	52,6	205,2	198,9	193,4	189,1	184,6	183,8	182,7	183,3
1. Immat. VG	51,9	204,3	197,9	192,3	187,8	183,1	182,0	180,6	180,9
2. Sachanlagen	0,5	0,6	0,7	0,9	1,0	1,3	1,6	1,9	2,2
II. UV Summe	8,3	26,2	36,6	58,5	89,2	125,2	154,4	175,8	193,1
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	49,5	222,1	225,3	238,3	261,4	289,8	314,6	330,7	344,1
II. Rückstellungen	0,8	1,0	1,1	1,2	1,3	1,5	1,6	1,7	1,8
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	3,4	1,6	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
2. Kurzfristiges FK	7,2	6,6	7,7	10,9	14,1	17,1	20,6	24,6	29,0
<b>BILANZSUMME</b>	<b>60,9</b>	<b>231,3</b>	<b>235,5</b>	<b>251,9</b>	<b>278,3</b>	<b>309,8</b>	<b>338,3</b>	<b>358,5</b>	<b>376,3</b>

### GUV-Prognose\*

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzerlöse	39,7	75,6	101,7	128,2	160,2	198,3	234,9	266,1	287,8
Gesamtleistung	41,9	77,6	103,7	130,2	162,2	200,3	236,9	268,1	289,8
Rohhertrag	31,9	58,7	78,2	98,2	122,2	150,7	178,2	201,6	217,9
EBITDA	8,4	7,4	14,5	24,0	34,4	46,0	55,3	62,4	67,3
EBIT	-57,6	-4,5	3,5	13,7	25,3	37,0	50,2	57,3	64,3
EBT	-61,0	-5,3	3,3	13,8	25,7	37,8	51,7	59,2	66,5
JÜ (vor Ant. Dritter)	-61,0	-5,3	3,2	13,1	23,1	28,3	36,2	41,4	46,5
JÜ	-61,0	-5,3	3,2	13,1	23,1	28,3	36,2	41,4	46,5
EPS	-1,13	-0,02	0,01	0,06	0,10	0,12	0,16	0,18	0,20

\*bis 2023 NAGA stand-alone, ab 2024 inklusive Key Way / Capex (mit 2024 Als-ob-Schätzung)

## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose\*

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
CF operativ	-0,9	-1,7	7,2	18,9	27,3	34,4	40,0	45,2	48,1
CF aus Investition	-3,4	-4,5	-4,7	-4,9	-4,8	-4,6	-4,3	-4,0	-3,7
CF Finanzierung	5,8	14,5	-1,2	0,2	0,2	0,2	-11,1	-25,1	-33,0
Liquidität Jahresanfa.	3,1	4,5	12,8	14,1	28,3	51,0	81,0	105,6	121,7
Liquidität Jahresende	4,5	12,8	14,1	28,3	51,0	81,0	105,6	121,7	133,1

### Kennzahlen\*

Prozent	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzwachstum	-31,0%	90,3%	34,5%	26,1%	25,0%	23,8%	18,5%	13,3%	8,2%
EBITDA-Marge	21,3%	9,8%	14,3%	18,7%	21,4%	23,2%	23,6%	23,5%	23,4%
EBIT-Marge	-145,0%	-6,0%	3,4%	10,7%	15,8%	18,6%	21,4%	21,5%	22,3%
EBT-Marge	-153,4%	-7,1%	3,3%	10,7%	16,0%	19,1%	22,0%	22,2%	23,1%
Netto-Marge (n.A.D.)	-153,4%	-7,1%	3,1%	10,2%	14,4%	14,3%	15,4%	15,6%	16,2%

\* bis 2023 NAGA stand-alone, ab 2024 inklusive Key Way / Capex (mit 2024 Als-ob-Schätzung)

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
7,5%	2,14	2,01	1,89	1,79	1,71
<b>8,0%</b>	1,95	1,83	1,74	1,66	1,58
8,5%	1,78	1,68	<b>1,60</b>	1,53	1,47
9,0%	1,63	1,56	1,49	1,43	1,37
9,5%	1,51	1,44	1,38	1,33	1,29



# 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), 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 30.09.2024 um 7:00 Uhr fertiggestellt und am 30.09.2024 um 9:15 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
22.07.2024	Buy	1,60 Euro	1), 3), 4)
29.04.2024	Speculative Buy	1,40 Euro	1), 3)
05.03.2024	Speculative Buy	1,40 Euro	1), 3), 4)
13.11.2023	Hold	2,80 Euro	1), 3)
14.04.2023	Hold	3,60 Euro	1), 3), 4)
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)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: drei Updates 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 vorstehenden Regelungen für Sie bindend sind.

#### *Copyright*

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.