

27. Mai 2025
Research-Comment

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

The NAGA Group AG

Rückkehr auf den Wachstumspfad von Marketingoffensive begleitet

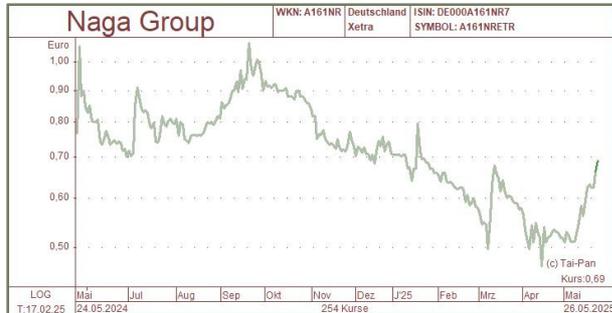
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 0,70 € | Kursziel: 1,60 € (zuvor: 1,70 €)

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

Sitz:	Hamburg
Branche:	Fintech
Mitarbeiter:	>350
Rechnungslegung:	IFRS
Ticker:	N4G:GR
ISIN:	DE000A161NR7
Kurs:	0,70 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	232,8 Mio. Stück
Market Cap:	162,9 Mio. Euro
Enterprise Value:	156,8 Mio. Euro
Free-Float:	9,4 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	1,14 / 0,30 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	29,1 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2024e*	2025e	2026e
Umsatz (Mio. Euro)	62,3	72,1	92,5
EBITDA (Mio. Euro)	8,2	10,6	21,6
Jahresüberschuss	-5,6	-3,0	6,6
EpS	-0,02	-0,01	0,03
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	56,8%	15,7%	28,4%
Gewinnwachstum	-	-	-
KUV	2,62	2,26	1,76
KGV	-	-	24,6
KCF	128,7	25,0	10,0
EV / EBITDA	19,1	14,8	7,3

*As-if-Zahlen mit Key Way Group/ CAPEX.com

Marketingaktivitäten werden intensiviert

NAGA hat seinen Marketingmix komplett überarbeitet und fährt die Ausgaben wieder hoch, so dass der Marketingaufwand im ersten Quartal um 1,6 Mio. Euro höher lag als im Vorjahr. Die Erfolge der intensivierten Aktivitäten dürften sukzessive in den nächsten Quartalen sichtbar werden. In den ersten drei Monaten zeigen die zentralen KPIs hingegen noch ein gemischtes Bild. So konnte die Zahl der täglichen Trades pro Nutzer um 10,5 Prozent auf 2,3 gesteigert werden und die Zahl der kopierten Trades hat sogar um 13,4 Prozent auf 945 Tsd. zugenommen. Das abgewinkelte Handelsvolumen hat sich allerdings zugleich deutlich reduziert, um 26,9 Prozent auf 47,3 Mio. Euro, was auf den regionalen Umsatzmix der ersten drei Monate (mit einem Schwerpunkt in Europa) zurückzuführen ist. Ebenfalls unter Vorjahr lagen die neuen Registrierungen auf der Plattform (-16,8 Prozent auf 73,9 Tsd.), während die Zahl der mit Cash-Einzahlungen unterlegten Konteneröffnungen um 6,5 Prozent auf 6,1 Tsd. gestiegen ist – was eine verbesserte Conversion Rate widerspiegelt. Auch die Kundentreue hat sich verbessert, weshalb der Customer Lifetime Value um 14,2 Prozent auf 3,3 Tsd. Euro gestiegen ist, zugleich haben mit der Erhöhung der Marketingausgaben aber auch die Kundenakquisitionskosten um 50,3 Prozent auf 1,2 Tsd. Euro zugelegt.

Prognose bestätigt

Die gestiegene Zahl der Trades und insbesondere das höhere Volumen der kopierten Trades waren im ersten Quartal der Haupttreiber für das Wachstum der Erlöse um 7 Prozent auf 16,4 Mio. Euro. Die operativen Kosten sind in Relation dazu überproportional gestiegen, was auf die zusätzlichen Marketingausgaben und einen Ausbau des Managementteams zurückzuführen ist. Infolgedessen ist das EBITDA binnen Jahresfrist von 2,0 auf 1,0 Mio. Euro zurückgegangen, womit sich die Marge von 13,1 auf 6,1 Prozent reduziert hat. Im weiteren Jahresverlauf soll die Ausweitung der Marketingausgaben zu einer Wachstumsbe-

schleunigung führen, so dass für das Gesamtjahr weiterhin ein Umsatzwachstum um knapp 20 Prozent auf 74 Mio. Euro angestrebt wird. Trotz höherer Werbeaufwendungen soll auch die EBITDA-Marge von 13 auf 17 Prozent steigen. Ermöglicht werden soll dies durch die fortgeführte Realisierung von Optimierungspotenzialen nach dem letztjährigen Zusammenschluss von NAGA und CAPEX.com sowie Skaleneffekte bei den Overhead-Kosten.

Übernahme in UK

Zu einem möglichen Wachstumstreiber könnte künftig auch wieder der britische Markt werden, nachdem NAGA im November 2024 die Übernahme des Unternehmens Trade Capital UK (TCUK) Ltd. (Trade.com UK) zu einem Preis von 1,24 Mio. GBP vereinbart hat. Mit einem verwalteten Kundeneigenkapital von 1,88 Mio. GBP und einem Nettofinanzvermögen von 0,59 Mio. GBP (das mit erworben wurde) zählt die Gesellschaft zu den kleinen Playern auf dem britischen Brokerage-Markt. Wichtig für NAGA ist aber insbesondere, dass das Unternehmen über die Zulassung der Financial Conduct Authority (FCA) verfügt und so eine Basis für den Ausbau des Geschäfts auf der Insel bietet, aus dem sich NAGA Ende 2021 zurückgezogen hatte. Da aus den früheren Aktivitäten noch umfangreiche Datensätze vorliegen, kann das Marketing in einem ersten Schritt zu relativ geringen Kosten wieder aufgenommen werden, sobald die Behörden der Übernahme zustimmen. NAGA hat das sich neu eröffnende Potenzial in Großbritannien zunächst einmal vorsichtig auf einen Umsatz von 6,5 Mio. Euro in 2026 taxiert, der allerdings direkt einen EBITDA-Beitrag von 2,5 Mio. Euro leisten soll.

Schätzungen etwas vorsichtiger

NAGA hat im ersten Quartal die Rückkehr auf den Wachstumspfad vollzogen. Zur Erreichung der Jahresziele ist aber noch eine Wachstumsbeschleunigung nötig, die zugleich mit einer Margenverbesserung einhergehen soll – das ist durchaus eine ambitionierte Aufgabe, die in diesem speziellen Fall – durch die deutliche Professionalisierung der Gruppe und die Hebung von weiteren Synergien – aber gelingen kann. Wir hatten bislang für das laufende Jahr mit einem Umsatz von 73,9 Mio. Euro und einer EBITDA-

Marge von 16,2 Prozent gerechnet und uns damit nah an der Guidance des Unternehmens bewegt. In Reaktion auf die Q1-Zahlen haben wir unsere Schätzungen nun etwas vorsichtiger gestaltet – mit einem Umsatz von 72,1 Mio. Euro und einer Marge von 14,7 Prozent – und damit der Möglichkeit Rechnung getragen, dass die Verbesserungsprozesse etwas länger benötigen, um ihr volles Potenzial entfalten.

Deutliche Zuwächse modelliert

Genauso sind wir auch für 2026 verfahren. Den Umsatz sehen wir jetzt bei 92,5 Mio. Euro (bislang: 95,8 Mio. Euro) und die Marge bei 23,3 Prozent (bislang: 25,2 Prozent), womit sich der Abstand zur Guidance (97,8 Mio. Euro / 28 Prozent) noch etwas erhöht hat. Auch im Anschluss sind unsere Schätzungen etwas niedriger, so dass der Zielumsatz zum Ende des Detailprognosezeitraums nun bei 225,1 Mio. Euro (bislang: 231 Mio. Euro) und die operative Marge bei 30,0 Prozent (bislang: 31,2 Prozent) liegen. Die operative Marge überschreitet in unserem Modell erst im Jahr 2028 das Niveau, das NAGA schon 2026 erreichen will, was wir als eine konservative Herangehensweise einstufen. Trotzdem trauen auch wir NAGA damit auf Basis des im letzten Jahr deutlich um- und ausgebauten Managementteams und der breiten Internationalisierung als Folge der Fusion künftig kräftige Marktanteilsgewinne und einen deutlichen Ausbau der Profitabilität zu. Die oben auf der nächsten Seite 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.

Neues Kursziel: 1,60 Euro

Die Rahmenparameter unseres Modells sind unverändert. Wir rechnen weiterhin mit einem Diskontierungszins (WACC) von 8,4 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 neuer fairer Wert von 371,2 Mio. Euro oder 1,59 Euro je Aktie, daraus leiten wir das neue Kursziel von 1,60 Euro ab (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich

Mio. Euro	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031
Umsatzerlöse	62,3	72,1	92,5	116,9	143,8	171,1	195,4	225,1
Umsatzwachstum		15,7%	28,4%	26,4%	23,0%	19,0%	14,2%	15,2%
EBITDA	8,2	10,6	21,6	30,4	41,0	51,2	58,6	67,4
EBIT	-2,6	-1,3	8,5	17,8	28,4	38,5	45,8	56,7
Steuersatz	0,0%	0,0%	10,0%	20,0%	25,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,8	3,6	7,1	11,5	13,7	17,0
NOPAT	-2,6	-1,3	7,6	14,3	21,3	26,9	32,0	39,7
+ Abschreibungen & Amortisation	10,8	11,9	13,1	12,6	12,6	12,8	12,8	10,7
+ 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	8,2	10,6	20,7	26,8	33,9	39,7	44,8	50,4
- Zunahme Net Working Capital	-4,0	-2,4	-3,5	-4,7	-2,5	-1,2	-1,4	-1,5
- Investitionen AV	-4,0	-4,1	-4,4	-4,8	-5,3	-5,9	-6,8	-7,8
Free Cashflow	0,2	4,1	12,9	17,4	26,1	32,5	36,6	41,1

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

im Anhang). Die leichte Reduktion des Kursziels (bisher: 1,70 Euro) ist auf die etwas vorsichtigeren Umsatz- und Margenschätzungen zurückzuführen. Das Prognoserisiko unserer Schätzungen stufen wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) weiterhin mit vier Punkten als leicht überdurchschnittlich ein, da die volatile Kapitalmarktentwicklung einen substantiellen Einfluss auf Geschäftsergebnisse von NAGA ausübt.

Fazit

Mit einer Steigerung der Marketingausgaben und einem Umsatzwachstum um 7 Prozent auf 16,4 Mio. Euro ist NAGA im ersten Quartal auf den Wachstumspfad zurückgekehrt, obwohl seit dem letzten Jahr substantielle Erlöse durch die Bereinigung unprofitabler Aktivitäten entfallen sind. Die höheren Marketingausgaben haben zwar temporär das EBITDA belastet, das von 2,0 auf 1,0 Mio. Euro zurückgegangen ist, im Jahresverlauf sollen aber die positiven Treiber – weitere Optimierungen und Skaleneffekte – sichtbar werden. Das Unternehmen hat die Guidance bestätigt, die für 2025 einen Umsatz von 74 Mio. Euro

(+19 Prozent) und eine EBITDA-Marge von 17 Prozent (Vorjahr: 13 Prozent) vorsieht.

Auf Basis einer weiteren Professionalisierung der Organisation durch den Zusammenschluss von NAGA und CAPEX.com und einer damit erreichten breiten internationalen Aufstellung trauen wir der Gesellschaft die Erreichung ihrer Ziele zu.

In unserem Modell haben wir trotzdem mit jetzt etwas größeren Abschlägen zur Guidance kalkuliert und damit das Risiko stärker berücksichtigt, dass die Verbesserungen etwas langsamer ihre Wirkung entfalten als bislang angenommen.

Trotzdem sehen wir das Kursziel mit 1,60 Euro weit über dem aktuellen Kurs, in dem die Chance einer kräftigen Wachstumsbeschleunigung mit einer deutlichen Margenverbesserung nicht eingepreist ist. Wenn diese Entwicklung eintritt – und dafür sehen wir gute Chancen –, sollte die Aktie deutlich aufwerten. Im Hinblick auf dieses Szenario bestätigen wir unser Votum „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 seinen Lösungen ist das Unternehmen in drei sehr großen Märkten – Trading, Payment und Krypto – gut positioniert.
- Der CEO hat NAGA im Rahmen der Fusion 19 Mio. US-Dollar bereitgestellt und damit sein Vertrauen in eine positive Entwicklung untermauert.

Chancen

- Mit einem neuen Marketingmix und höheren Ausgaben forciert NAGA die internationale Expansion. Das soll in diesem und im nächsten Jahr zu einem Wachstum um 19 bzw. 32 Prozent führen.
- Die wesentlichen Elemente der Technologie sind inzwischen entwickelt, daher sollten die Kosten der Produktentwicklung künftig nur noch unterproportional zulegen.
- Mit dem kräftigen Wachstum winken auch erhebliche Skaleneffekte in den Bereichen Personal und SBA, die EBITDA-Marge soll daher auf 17 Prozent in 2025 und 28 Prozent in 2026 steigen.
- Die Lösungen für die Bereiche Brokerage, Social Trading, Krypto und Payment werden aktuell zu einer Super-App zusammengeführt, was die weitere Vermarktung stimulieren sollte.
- Insbesondere in den Schwellenmärkten bietet sich noch ein attraktives Expansionspotenzial.

Schwächen

- Trotz eines deutlich positiven EBITDA war das Nettoergebnis wegen hoher planmäßiger Abschreibungen auf Investitionen im letzten Jahr noch klar 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 (73 Prozent zum 30.06.24).
- Komplexes Regulierungsumfeld.
- Die Zahlenhistorie der neu formierten Gruppe ist naturgemäß noch sehr begrenzt.

Risiken

- Die Effektivität der Marketingmaßnahmen zur Erreichung der Wachstumsziele muss erst noch unter Beweis gestellt werden.
- Die Margenziele für 2025 und 2026 sind ehrgeizig und könnten verfehlt werden.
- 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 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-Abschreibungen führen.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose*

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
AKTIVA									
I. AV Summe	52,6	75,0	67,3	58,5	50,7	43,4	36,6	30,6	27,7
1. Immat. VG	51,9	72,2	64,4	55,6	47,6	40,1	33,1	26,9	23,8
2. Sachanlagen	0,5	0,6	0,6	0,7	0,8	1,0	1,2	1,4	1,6
II. UV Summe	8,3	21,7	27,8	45,6	69,5	100,6	129,1	151,8	172,7
PASSIVA									
I. Eigenkapital	49,5	86,8	83,8	90,4	104,0	125,6	144,5	158,2	172,7
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	5,3	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7
2. Kurzfristiges FK	7,2	3,7	5,5	7,8	10,1	12,3	14,9	17,8	21,2
BILANZSUMME	60,9	96,7	95,1	104,1	120,2	144,0	165,6	182,4	200,4

GUV-Prognose*

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzerlöse	39,7	62,3	72,1	92,5	116,9	143,8	171,1	195,4	225,1
Gesamtleistung	41,9	62,3	72,1	92,5	116,9	143,8	171,1	195,4	225,1
Rohertrag	31,9	53,4	67,0	86,0	108,7	133,7	159,1	181,7	209,3
EBITDA	8,4	8,2	10,6	21,6	30,4	41,0	51,2	58,6	67,4
EBIT	-57,6	-2,6	-1,3	8,5	17,8	28,4	38,5	45,8	56,7
EBT	-61,0	-5,5	-2,6	7,4	17,0	28,7	39,3	47,1	58,4
JÜ (vor Ant. Dritter)	-61,0	-5,6	-3,0	6,6	13,6	21,5	27,5	33,0	40,9
JÜ	-61,0	-5,6	-3,0	6,6	13,6	21,5	27,5	33,0	40,9
EPS	-1,13	-0,02	-0,01	0,03	0,06	0,09	0,12	0,14	0,18

*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	1,3	6,5	16,3	21,5	31,6	39,0	44,4	50,1
CF aus Investition	-3,4	-4,0	-4,1	-4,4	-4,8	-5,3	-5,9	-6,8	-7,8
CF Finanzierung	5,8	4,7	0,9	1,3	1,3	0,5	-8,1	-18,8	-25,9
Liquidität Jahresanfa.	3,1	4,5	6,5	9,8	22,9	41,0	67,8	92,8	111,6
Liquidität Jahresende	4,5	6,5	9,8	22,9	41,0	67,8	92,8	111,6	128,0

Kennzahlen*

Prozent	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzwachstum	-31,0%	56,8%	15,7%	28,4%	26,4%	23,0%	19,0%	14,2%	15,2%
EBITDA-Marge	21,3%	13,2%	14,7%	23,3%	26,0%	28,5%	29,9%	30,0%	30,0%
EBIT-Marge	-145,0%	-4,2%	-1,8%	9,2%	15,3%	19,7%	22,5%	23,4%	25,2%
EBT-Marge	-153,4%	-8,8%	-3,6%	8,0%	14,5%	20,0%	23,0%	24,1%	26,0%
Netto-Marge (n.A.D.)	-153,4%	-8,9%	-4,2%	7,2%	11,6%	15,0%	16,1%	16,9%	18,2%

* 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%
7,4%	2,12	1,98	1,87	1,77	1,69
7,9%	1,93	1,82	1,72	1,64	1,57
8,4%	1,77	1,67	1,59	1,53	1,46
8,9%	1,63	1,55	1,48	1,43	1,37
9,4%	1,51	1,44	1,39	1,34	1,29

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 26.05.2025 um 18:35 Uhr fertiggestellt und am 27.05.2025 um 8:15 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
17.02.2025	Buy	1,70 Euro	1), 3), 4)
13.11.2024	Buy	1,70 Euro	1), 3)
30.09.2024	Buy	1,60 Euro	1), 3), 4)
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)

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 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.