



GBC Research Initial Coverage

Smartbroker Holding AG

SMARTBROKERHOLDING

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 35.

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

Smartbroker Holding AG ^{*5a,11}

Starke Neukundenzuwächse leiten Wachstumsphase ein – nachhaltige Profitabilität ab 2027 in Sicht

Branche: Fintech / Internet-Dienstleister
Fokus: Online-Brokerage, Online-Werbung, Finanz-Community/Finanznachrichten
Gegründet: 1998

Mitarbeiter: 240 (31.12.2024)
Hauptsitz: Berlin
Vorstand: Andre Kolbinger (CEO), Michael Bulgrin, Oliver Haugk, Stefan Zmojda

Die Smartbroker-Gruppe betreibt mit dem Smartbroker einen mehrfach ausgezeichneten Online-Broker, der als einziger Anbieter in Deutschland das breite Produktspektrum klassischer Broker mit den günstigen Konditionen moderner Neobroker verbindet. Mit rund 228.000 Depots und einem Kundenvermögen von etwa 10,0 Mrd. Euro zählt das Berliner Unternehmen bereits wenige Jahre nach Marktstart zu den führenden Anbietern im deutschen Neobroker-Segment. Neben dem Brokerage-Geschäft betreibt die Gruppe mit wallstreet-online.de, boersenNews.de, FinanzNachrichten.de und ARIVA.de vier reichweitenstarke Finanzportale samt Apps. Diese erreichten 2024 insgesamt 2,5 Mrd. Seitenaufrufe und im laufenden Jahr 2025 durchschnittlich 245 Mio. Seitenaufrufe pro Monat. Mit zuletzt rund 4,5 Mio. monatlichen Nutzern ist die Smartbroker-Gruppe der größte verlagsunabhängige Finanzportalbetreiber im deutschsprachigen Raum und unterhält zugleich die größte Finanz-Community.

| | GJ 2023 | GJ 2024 | GJ 2025e | GJ 2026e | GJ 2027e |
|--------------------|---------|---------|----------|----------|----------|
| Umsatz | 46,54 | 52,48 | 65,00 | 71,00 | 84,00 |
| EBITDA | 1,35 | 8,97 | -1,20 | 3,83 | 12,76 |
| EBIT | -5,22 | -1,70 | -11,12 | -3,17 | 9,26 |
| Jahresüberschuss | -5,92 | -1,39 | -10,06 | -2,99 | 8,29 |
| Gewinn je Aktie | -0,38 | -0,08 | -0,60 | -0,18 | 0,49 |
| Dividende je Aktie | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| EV/Umsatz | 3,96 | 3,51 | 2,83 | 2,59 | 2,19 |
| EV/EBITDA | 136,88 | 20,54 | -153,31 | 48,09 | 14,43 |
| EV/EBIT | -35,26 | -108,24 | -16,56 | -58,04 | 19,89 |
| KGv | -33,44 | -142,25 | -19,68 | -66,15 | 23,90 |
| KBV | | 4,51 | | | |

Investment Case

- **Hybrides Geschäftsmodell:** Kombination aus wachstumsstarkem Brokerage (Smartbroker+) und margenstarkem Media-Segment schafft stabile Ertragsbasis und interne Lead-Generierung.
- **Dynamisches Kundenwachstum:** Erwartet werden jährlich rund 100.000 neue Depots ab 2026, gestützt durch ein starkes Produktangebot, effiziente Kundengewinnungsstrategie und steigende Markenbekanntheit.
- **Skaleneffekte und Synergien:** Fortschreitende Integration von Media- und Brokerage-Plattformen erhöht Konversionsraten, senkt Marketingkosten und stärkt die operative Effizienz.
- **Profitabilität in Sicht:** Übergangsjahr 2025 mit strategischen Marketinginvestitionen; ab 2026 sukzessive Margenverbesserung und Break-even beim Jahresüberschuss ab 2027 erwartet.
- **Starke Finanzbasis:** Hohe Eigenkapitalquote und liquide Mittel bilden eine starke finanzielle Basis für weiteres Wachstum und Ausbau des Smartbroker+.
- **Attraktives Marktumfeld:** Steigende Aktionärszahlen und höhere Sparplanquoten führen zu zunehmender Kapitalmarktbeteiligung, überwiegend bei jungen Anlegern.

Bewertung: Kaufen
Kursziel: 17,50 €

Aktie und Stammdaten



Xetra-Kurs 06.11.25 17:36 11,45 EUR
Symbol SB1
ISIN DE000A2GS609
WKN A2GS60
Anzahl der Aktien (in Mio.): 16,78
MCap (in Mio. €) 192,14
Enterprise Value (in Mio. €) 178,23

Marktsegment Freiverkehr
Geschäftsjahr 31. Dezember
Rechnungslegung HGB

Aktionärsstruktur

Gründer André Kolbinger / Familie 59%
André & Jeannette Kolbinger / AKD
Private Equity
Vorstand und Aufsichtsrat (exkl. 5%
André Kolbinger)
Streubesitz 36%

Finanztermine

Analysten

Niklas Ripplinger (ripplinger@gbc-ag.de)
Matthias Greiffenberger (greiffenberger@gbc-ag.de)
Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)

Letzter GBC-Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel / Bewertung

** Die oben genannten Researchberichte können unter www.gbc-ag.de abgerufen werden.

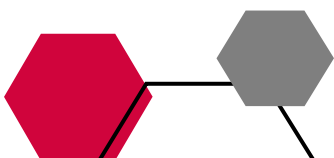
Fertigstellung: 07.11.2025 (10:00 Uhr)
Erste Weitergabe: 10.11.2025 (9:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2026

*Katalog der möglichen Interessenkonflikte auf S.36

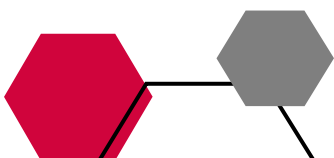
EXECUTIVE SUMMARY

- Die Smartbroker Holding AG ist ein integrierter Kapitalmarkt-Plattformanbieter mit den beiden komplementären Geschäftsfeldern Online-Brokerage und digitale Finanzmedien. Unter der Marke Smartbroker+ betreibt das Unternehmen einen mehrfach ausgezeichneten Online-Broker, der als einziger Anbieter in Deutschland das Leistungsportfolio klassischer Vollsortimentsbroker mit den Konditionen moderner Neobroker verbindet. Parallel dazu betreibt die Gruppe mit wallstreet-online.de, boersenNews.de, FinanzNachrichten.de und ARIVA.de vier der reichweitenstärksten Finanzportale im deutschsprachigen Raum. Diese generierten 2024 insgesamt rund 2,5 Mrd. Seitenaufrufe und erreichten im laufenden Jahr über 4,5 Mio. monatlich aktive Nutzer. Damit ist Smartbroker einer der größten Finanzportalbetreiber Deutschlands.
- Das hybride Geschäftsmodell aus Media- und Brokerage-Segment ermöglicht eine hohe operative Effizienz und starke Synergiepotenziale. Die Portale fungieren als konzerneigener Lead-Kanal, wodurch die Kundengewinnungskosten (CAC) im Vergleich zu Wettbewerbern signifikant reduziert werden. Der Ausbau der inhaltlichen Verknüpfung zwischen Portalen und Smartbroker+, wie etwa durch die Integration von Marktanalysen, News-Feeds und Community-Funktionen direkt in die Handelsplattform, erhöht zugleich die Nutzerbindung und Transaktionsfrequenz.
- Im Geschäftsjahr 2024 erzielte die Smartbroker Holding AG einen Umsatzanstieg auf 52,48 Mio. € (VJ: 46,54 Mio. €), getragen von der erfolgreichen Migration auf Smartbroker+ und einer zunehmenden Handelsaktivität der Kunden. Das EBITDA erhöhte sich deutlich auf 8,97 Mio. € (VJ: 1,35 Mio. €), was den Übergang von der Aufbau- zur Skalierungsphase markiert. Zudem stieg der operative Cashflow auf 9,99 Mio. € (VJ: 2,10 Mio. €). Nach dem erfolgreichen Relaunch des Smartbroker+ und der Konsolidierung der technischen Basis steht 2025 im Zeichen des beschleunigten Wachstums und der gezielten Marktdurchdringung.
- Im ersten Halbjahr 2025 erzielte die Smartbroker Holding AG einen Umsatz von 32,31 Mio. € (VJ: 25,51 Mio. €) sowie ein EBITDA von 0,06 Mio. € (VJ: 2,92 Mio. €). Somit erwarten wir für das Geschäftsjahr 2025 einen Umsatzanstieg auf 65,00 Mio. € (+23,9 %), getragen von einem kräftigen Neukundenwachstum von ca. 80.000 Depots und dem deutlichen Zuwachs an Kundeneinlagen auf über 850 Mio. €. Kurzfristig wird sich das operative Ergebnis infolge der stark ausgeweiteten Marketingmaßnahmen zur Kundengewinnung noch negativ entwickeln. Wir prognostizieren ein EBITDA in Höhe von -1,20 Mio. € sowie ein Nettoergebnis von -10,06 Mio. €. Diese Aufwendungen sind jedoch strategischer Natur und zielen auf den Aufbau einer nachhaltig profitablen Kundenbasis mit positivem Lifetime Value ab. Ab 2026 sollte die Gesellschaft in die Ertragsphase übergehen und ein EBITDA von schätzungsweise 3,83 Mio. € erwirtschaften, bevor 2027 der operative Break-even und ein deutlicher Ergebnisanstieg sowohl auf EBITDA-Basis mit 12,76 Mio. € als auch auf der Ebene des Jahresüberschusses mit 8,29 Mio. € erwartet werden, bzw. einem Free Cashflow in Höhe von 9,79 Mio. €.
- Mittelfristig verfügt die Smartbroker Holding AG über ausgezeichnete Wachstumsperspektiven. Neben der Skalierung des Smartbroker+ bilden der Ausbau von Heavy-Trader-Funktionen, API-Anbindungen, Zins- und Kinderdepots sowie die Integration personalisierter Inhalte entscheidende Wachstumstreiber. Regulatorische Änderungen wie das PFOF-Verbot ab 2026 dürften das Wettbewerbsumfeld zusätzlich zugunsten der Smartbroker-Gruppe verändern, da



deren Erlösstruktur nicht wesentlich auf Orderflow-Vergütungen angewiesen ist.

- Auf Basis eines DCF-Modells haben wir ein Kursziel von 17,50 € je Aktie ermittelt. Im Vergleich zum aktuellen Kurs von 11,45 € (Stand: 06.11.2025) besteht damit ein signifikantes Upside-Potenzial und wir vergeben das Rating Kaufen.



INHALTSVERZEICHNIS

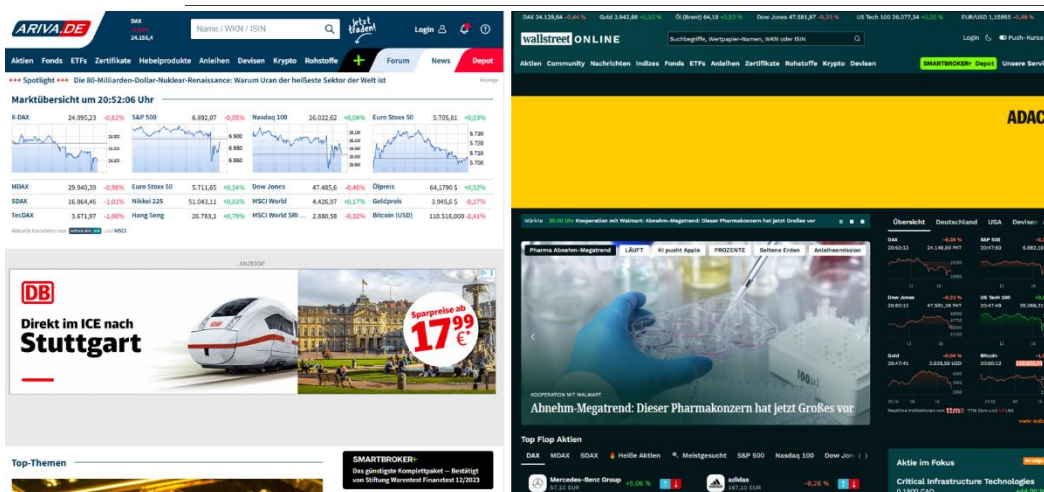
| | |
|--|----|
| Executive Summary | 3 |
| Unternehmen..... | 6 |
| Unternehmensprofil..... | 6 |
| Segment 1: Transaktions-Geschäft (Smartbroker+)..... | 9 |
| Segment 2: B2C-Media (Portalgeschäft mit Privatkunden) | 12 |
| Management..... | 14 |
| Markt und Marktumfeld..... | 15 |
| Finanzportale und digitaler Werbemarkt | 15 |
| Entwicklung des deutschen Brokerage-Markts | 17 |
| Einfluss politischer Initiativen, die „Frühstart-Rente“ | 19 |
| Entwicklung des ETF-Markts in Deutschland..... | 19 |
| Regulatorisches Umfeld, Verbot des Payment for Order Flow (PFOF) | 20 |
| Marktausblick und strategische Implikationen..... | 21 |
| Geschäftsentwicklung im GJ 2024 | 22 |
| Umsatzentwicklung im GJ 2024..... | 22 |
| Ergebnisentwicklung im GJ 2024..... | 23 |
| Geschäftsentwicklung im 1.HJ 2025 | 25 |
| Umsatzentwicklung im 1.HJ 2025..... | 25 |
| Ergebnisentwicklung im 1.HJ 2025..... | 26 |
| Darstellung der Bilanz- und Finanzlage | 27 |
| Swot-Analyse | 28 |
| Prognose und Modellannahmen..... | 29 |
| Umsatzprognose..... | 29 |
| Ergebnisprognose..... | 31 |
| Bewertung..... | 33 |
| DCF-Modell | 34 |
| Anhang..... | 35 |

UNTERNEHMEN

Unternehmensprofil

Die Smartbroker Holding AG versteht sich als integrierter Kapitalmarkt-Plattformanbieter mit zwei komplementären Säulen: (i) dem mehrfach ausgezeichneten Online-Broker Smartbroker+, der die Produktbreite klassischer Vollsortimentsbroker (u. a. Handel an nationalen und internationalen Börsen, Zugang zu Anleihen, Derivaten, Wertpapierkredit, verzinsten Guthabenlösungen) zu Konditionen auf Neobroker-Niveau anbietet, sowie (ii) einer der reichweitenstärksten unabhängigen Finanzinhalte- und Community-Plattformen im deutschsprachigen Raum (u. a. wallstreet-online.de, FinanzNachrichten.de, boersennews.de, ARIVA.de). Auf Gruppenebene adressiert das Unternehmen damit eine große Basis kapitalmarkt-aktiver Privatanleger, die es effizient akquiriert, in den Handel überführt und durch wiederkehrende Ertragsströme monetarisiert.

Umfangreiche Verzahnung zwischen Finanzportalen und dem Smartbroker+



Quelle: wallstreet-online.de; ariva.de

Das Modell zielt klar auf aktive Selbstentscheider und heavy trader ab, also Kunden mit überdurchschnittlicher Handelsfrequenz und Produktaffinität, die typischerweise einen überproportionalen Ertragsbeitrag pro Kopf liefern. Smartbroker+ adressiert diese Zielgruppe, indem es funktionsseitig deutlich näher an klassischen Wertpapierbanken (Breite der handelbaren Produkte, Service, Erreichbarkeit, Stabilität auch an volatilen Markttagen) positioniert ist, preislich aber im Bereich der führenden Neobroker liegt. Gleichzeitig werden Einlagenbestände und Cash-Zuflüsse der Kunden zunehmend als zweite Monetarisierungssäule genutzt, neben Transaktionsprovisionen und Handelsplatzvergütungen. Per Ende 2024 betreute die Gruppe rund 228.000 Depots mit einem Kundenvermögen von rund 10 Mrd. Euro; bis Ende des ersten Halbjahres 2025 stieg die Kundenzahl auf über 270.000 Depots und das betreute Vermögen auf rund 11 Mrd. Euro. Die Handelsintensität der aktiven Kundengruppen erhöhte sich im Jahresverlauf, was die Ertragsqualität des Brokerage-Segments verbessert.

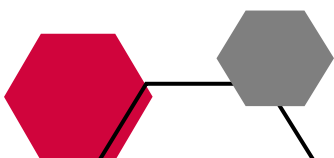
Die Portale der Gruppe gehören zu den größten kapitalmarktorientierten Reichweitenplattformen für Privatanleger im deutschsprachigen Raum. Im Geschäftsjahr 2024 wurden rund 2,5 Mrd. Seitenaufrufe generiert, und zuletzt lagen die monatlichen Besucherzahlen bei etwa 4,5 Mio. Nutzern. Diese Reichweite ist nicht rein redaktionell motiviert, sondern hoch zielgruppenrein. Sie besteht aus Anlegern, die sich bereits aktiv mit Märkten, Produkten und Handelssituationen auseinandersetzen. Das Media-Segment monetarisiert diese Zielgruppe über Werbung,

datenbasierte Platzierungen, Kooperationsmodelle und B2B-Dienstleistungen (z. B. regulatorisch relevante Dokumentation, Kurs- und Datenfeeds). Gleichzeitig wirkt die Reichweite als konzerneigener, wiederholbarer Lead-Kanal für den Broker: potenzielle Neukunden werden in einem Umfeld adressiert, in dem sie bereits über konkrete Anlageentscheidungen nachdenken. Dadurch reduziert sich der externe Marketingbedarf und damit der langfristige Customer Acquisition Cost im Brokerage.

Die zunehmende Verzahnung beider Segmente bildet einen Kern der Equity Story. Inhalte, Marktkommentare, Daten und Community-Diskussionen aus den Portalen werden zunehmend direkt in Smartbroker+ gespiegelt, sodass Nutzer aus der Informationssituation schneller in die Ausführung wechseln können. Perspektivisch soll dieser Funnel technologisch weiter geschlossen werden: personalisierte Inhalte und Handelssignale aus dem Portalumfeld sollen ohne Medienbruch in konkrete Orders überführt werden. Damit entsteht ein geschlossenes Ökosystem aus Information, Interaktion und Transaktion. Dieses Modell wirkt in beide Richtungen. Eine hohe Informationsdichte bindet Nutzer länger an die Plattformen, während steigende Handelsaktivität im Brokerage die Monetarisierung pro Kunde erhöht. Parallel verbessert die enge Verbindung von Portalmarken und Brokermarke die Wahrnehmung der Gruppe als etabliertem, vollwertigem Marktteilnehmer, ein relevanter Faktor im Wettbewerb mit reinen App-Neobrokern, die häufig auf einzelne Produktklassen und aggressives Preismarketing fokussiert sind.

Aus Sicht der Ergebnisstruktur fungiert das Media-Geschäft als Cash- und Margenanker mit planbaren, wiederkehrenden Erlösen, während das Brokerage-Segment der wesentliche Wachstumstreiber ist. Diese Kombination adressiert zwei Investorenerwartungen gleichzeitig: kurzfristig Sichtbarkeit in Cash-Generierung und mittelfristig skalierbares Upside durch Kundenzuwachs, höhere Aktivität bestehender Accounts und steigende Kundeneinlagen. Das Unternehmen kommuniziert klar, dass 2025 operativ als Investitionsphase in Marketing und Kundengewinnung verstanden wird, d. h. bewusst hoher Aufwand für Neukundengewinnung plant, während ab 2026/27 die Skalierung der bereits gewonnenen Kundenbasen und die Hebelwirkung der Plattformkosten in den Vordergrund rücken sollen.

Operativ arbeitet die Gruppe mit einem schlanken, partnergestützten Aufbau. Technologische Komponenten wie Brokerage-Infrastruktur, Abwicklung, Regulierungspartnerschaften, Hosting und Bankschnittstellen werden in großem Umfang über spezialisierte Partner und externe Plattformen realisiert. Dieses Modell reduziert Komplexität, beschleunigt Produkteinführungen und hält die Fixkostenbasis relativ niedrig, sodass die Kapitalintensität für weiteres Wachstum begrenzt bleibt. Gleichzeitig ist die Governance klar getrennt. Die börsennotierte Smartbroker Holding AG verantwortet Markenführung, Reichweite, Kundengewinnung und Kapitalmarktkommunikation, während die operative Brokerage-Einheit Smartbroker AG Produktentwicklung, Handel, Serviceprozesse und regulatorisch relevante Abläufe steuert. Aus Investorensicht schafft diese Struktur Transparenz über Ergebnisbeiträge, adressiert Skalierbarkeit und unterstützt die These, dass das Geschäftsmodell mit vertretbarem Kapitaleinsatz weiterwachsen kann.

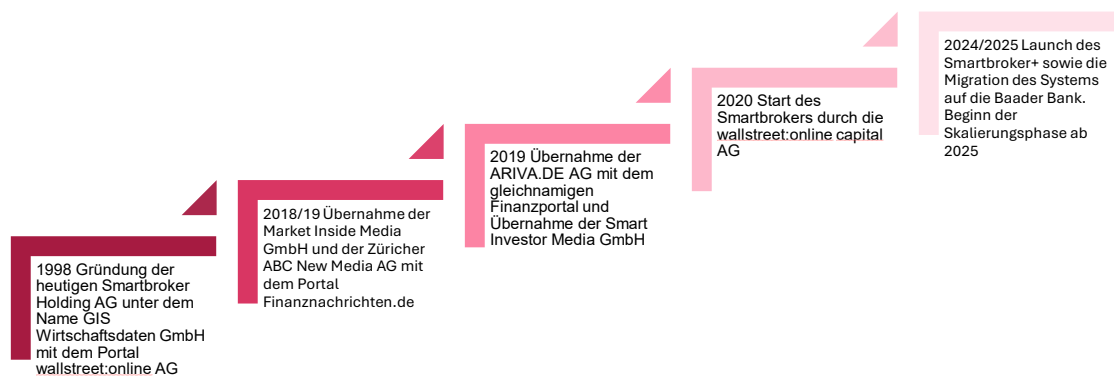


Unternehmenshistorie

Die Smartbroker Holding AG wurde 1998 unter dem Namen GIS Wirtschaftsdaten GmbH mit dem Ziel gegründet, eine reichweitenstarke Plattform für Finanzinformationen und Anlegerkommunikation aufzubauen. Bereits im Jahr 2000 erfolgten die Umfirmierung in wallstreet:online GmbH sowie die Umwandlung in eine Aktiengesellschaft, womit die Grundlage für die spätere Entwicklung zum führenden Anbieter digitaler Finanzinhalte gelegt wurde. In den frühen 2000er-Jahren entwickelte sich wallstreet-online.de zu einem der bekanntesten Finanzportale im deutschsprachigen Raum und bildete damit das Fundament für das spätere Portal- und Mediengeschäft der Gruppe.

In den darauffolgenden Jahren erfolgte eine sukzessive Erweiterung des Portfoliogesäfts durch die Übernahme weiterer etablierter Finanzplattformen, darunter FinanzNachrichten.de, boersenNews.de und ARIVA.DE. Durch diese Akquisitionen baute die Gesellschaft ihre Reichweite deutlich aus, diversifizierte ihre inhaltlichen und technologischen Kompetenzen und stärkte zugleich ihre Vermarktungskraft im digitalen Werbemarkt. Damit festigte die Gruppe ihre Position als größter verlagsunabhängiger Betreiber von Finanzportalen im deutschsprachigen Raum und schuf die Basis für den späteren Einstieg in das Online-Brokerage-Geschäft.

Unternehmenshistorie der heutigen Smartbroker Holding AG



Quelle: Smartbroker Holding AG; GBC AG

Einen entscheidenden Meilenstein in der Unternehmensentwicklung markierte das Jahr 2019 mit dem erfolgreichen Start des Online-Brokers Smartbroker, der die Produktbreite klassischer Vollsortimentsbroker mit den günstigen Konditionen moderner Neobroker vereint. Damit betrat die Gruppe erstmals das Transaktionsgeschäft und ergänzte ihr etabliertes Media- und Informationsangebot um eine zweite, wachstumsstarke Ertragssäule. Im Zuge der strategischen Neuausrichtung und zur klaren Abbildung des erweiterten Geschäftsmodells erfolgte im Jahr 2023 die Umfirmierung der wallstreet:online AG in Smartbroker Holding AG. Unter dieser neuen Struktur werden seither das Brokerage-Segment und das Media-Geschäft organisatorisch gebündelt und strategisch integriert gesteuert.

Heute kombiniert die Smartbroker Holding AG mehr als zwei Jahrzehnte Erfahrung im Betrieb reichweitenstarker Finanzportale mit dem innovativen Ansatz eines technologisch modernen, kosteneffizienten Online-Brokers. Mit dieser Kombination verfolgt die Gruppe konsequent das Ziel, sich als führender Anbieter digitaler Kapitalmarktlösungen in Deutschland zu etablieren und die Synergien zwischen Informationsplattform und Handel zunehmend zur Ertrags- und Wachstumstreiberin des Konzerns zu entwickeln.

Segment 1: Transaktions-Geschäft (Smartbroker+)

Der wichtigste Bestandteil und zugleich zentrale Umsatz- und Wachstumstreiber im Geschäftsbereich Transaktion ist der Smartbroker, ein mehrfach ausgezeichnet Online-Broker, der das breite Produktspektrum klassischer Direktbanken, etwa Comdirect oder ING, mit den günstigen Konditionen moderner Neobroker kombiniert. Die Marke Smartbroker wurde im Dezember 2019 eingeführt, um dem wachsenden Bedarf nach einem leistungsstarken, technologisch modernen und zugleich kosteneffizienten Premium-Broker für selbstentscheidende Privatanleger gerecht zu werden.

Website von Smartbroker+



Quelle: smartbrokerplus.de

Auf Grundlage langjähriger Kapitalmarkterfahrung und einer etablierten Brancheninfrastruktur gelang es der Smartbroker-Gruppe, eine voll-digitale Handelsplattform ohne die bei vielen Neobrokern üblichen Produktbeschränkungen zu etablieren. Über Smartbroker+ können Anleger nahezu alle zugelassenen Wertpapiere handeln und aus einer Vielzahl nationaler und internationaler Handelsplätze wählen. Das Angebot umfasst sämtliche deutschen Börsenplätze, den Direkthandel sowie Plattformen wie gettex, Lang & Schwarz, Tradegate und Xetra. Darüber hinaus ist der Handel mit internationalen Aktien an Heimatbörsen, darunter Nasdaq, NYSE und London Stock Exchange, ebenso möglich wie Transaktionen in ausgewählten Kryptowährungen.

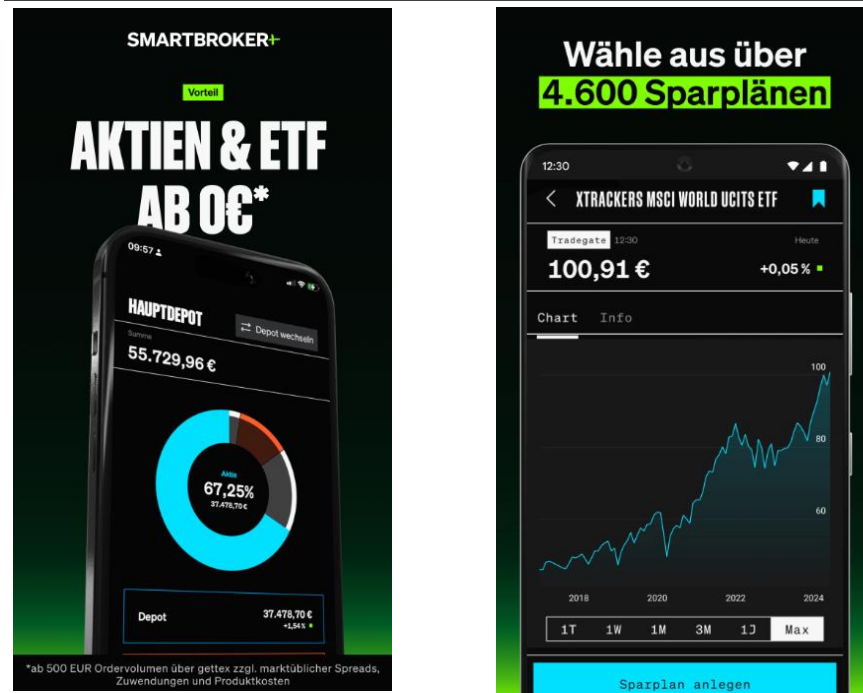
Nach Anlageklassen differenziert bietet Smartbroker+ den kostenlosen Handel über gettex ab einem Ordervolumen von 500 € für Aktien, Fonds, ETFs, Sparpläne und Anleihen. Der Handel über andere deutsche oder internationale Handelsplätze wird mit 4 € pro Order zzgl. börsenplatzabhängiger Entgelte bepreist. Anlegern steht zudem die Möglichkeit eines Wertpapierkredits über die Baader Bank AG zur Verfügung (3-Monats-EURIBOR + 3 % p. a.). Damit kombiniert der Broker ein umfassendes Angebot mit einer transparenten Preisstruktur und hebt sich durch Produktbreite und Servicequalität deutlich vom standardisierten Leistungsumfang vieler Neobroker ab.

Mit der Einführung von Smartbroker+ im Jahr 2023 hat die Gruppe ihr Produktportfolio umfassend modernisiert und technologisch neu aufgestellt. Die neue Plattform integriert ein modernes, intuitives Frontend mit erweiterter Funktionalität, Echtzeit-Orderausführung und personalisierbaren Unterdepots. Nutzer können unterschiedliche Strategien und Anlageklassen separat verwalten und über die Sofort-Order-Funktion in Echtzeit handeln. Ergänzend bietet Smartbroker+ erweiterte Research- und Analysefunktionen, eine optimierte Derivate-Suche,

Währungskonten in bis zu sieben Fremdwährungen, Watchlists und eine „Entdecken“-Funktion, die Markttrends und Handelsideen kuratiert.

Darüber hinaus integriert das Smartbroker+ Magazin mit begleitendem Wiki redaktionelle Inhalte, Marktanalysen und Finanzwissen direkt in die Handelsplattform. Weitere Funktionen wie das Bonusprogramm „SMART-Friends“, ein vereinfachter Depotübertrag sowie das neue Zinskonto-Feature („Smartbroker+ Cash“) mit attraktiver Guthabenverzinsung unterstreichen den Fokus auf Benutzerfreundlichkeit und Kundenbindung.

App Design der Smartbroker+ App



Quelle: Google Playstore; Smartbroker Holding AG

Ein zentrales technisches Entwicklungsziel war die vollständige Migration der Depotführung von der DAB BNP Paribas auf die Baader Bank, die 2024/25 erfolgreich abgeschlossen wurde. Damit verfügt die Gruppe erstmals über eine technologisch konsolidierte Plattform und direkte Kontrolle über Produktentwicklung und Kundenerlebnis. Über 90 % der aktiven Kunden wurden bis Q3 2025 auf Smartbroker+ migriert.

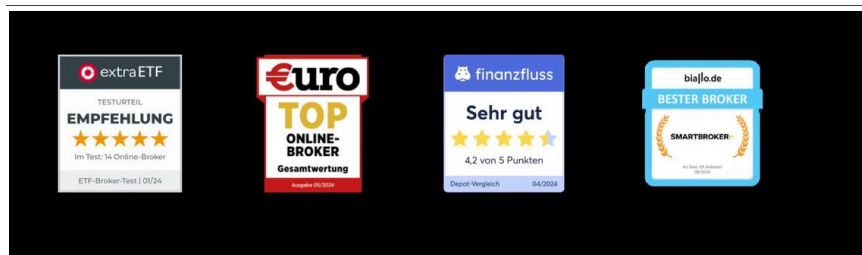
Mit der Einführung der OpenAPI-Schnittstelle wurde Smartbroker+ 2025 zudem technologisch geöffnet, sodass künftig Drittplattformen, Research-Tools oder Finanzportale direkt an die Handelsinfrastruktur angebunden werden können. Dies erweitert das Produktuniversum und stärkt die Skalierbarkeit.

Die Zielgruppenstrategie fokussiert sich auf aktive Selbstentscheider und Vieltrader, die aufgrund hoher Transaktionsvolumina überproportional zum Ergebnis beitragen. Das durchschnittliche Depotvolumen liegt mit über 43.000 € deutlich über dem Marktdurchschnitt vergleichbarer Neobroker.

Zum Ende des Geschäftsjahres 2024 betreute die Smartbroker-Gruppe rund 228.000 Depots mit einem verwalteten Kundenvermögen von 10,0 Mrd. €. Bis zum Halbjahr 2025 stieg diese Zahl auf über 270.000 Depots bei rund 11,2 Mrd. € Assets under Custody. Parallel nahm die Handelsintensität der aktiven Kunden weiter zu, was den Ertrag pro Kunde stärkte.

Die Erlösquellen im Transaktionssegment umfassen Transaktions- und Abschlussprovisionen, Bestands- und Innenprovisionen, Rückvergütungen von Handelsplätzen und Bankpartnern sowie Zinsmargen auf Kundeneinlagen. Durch die Integration in das eigene Media-Ökosystem erfolgt die Neukundengewinnung zunehmend organisch, mit einem hohen Anteil an Leads aus den konzerneigenen Portalen. Dadurch reduziert sich der durchschnittliche Customer Acquisition Cost (CAC) signifikant gegenüber Wettbewerbern.

Smartbroker+ App Bewertungen



Quelle: Google Playstore; Smartbroker Holding AG

Die Markteinführung von Smartbroker+ wurde von Marktteilnehmern und Fachmedien durchweg positiv bewertet. In der Stiftung Warentest (Finanztest 11/2024) wurde Smartbroker+ als „Kostensieger in allen Depotgrößen“ ausgezeichnet. Finanzfluss bewertete den Broker im Oktober 2025 mit 4,6 von 5 Punkten (Platz 4 von 40 Anbietern), extraETF verlieh im Januar 2025 das Prädikat „Empfehlung“, und biallo.de kürte Smartbroker+ zum „Besten Broker 2025“. Diese Auszeichnungen bestätigen die hohe Kundenzufriedenheit, die Kosteneffizienz und die starke Wettbewerbsposition des Brokers im deutschen Retail-Brokerage-Markt.

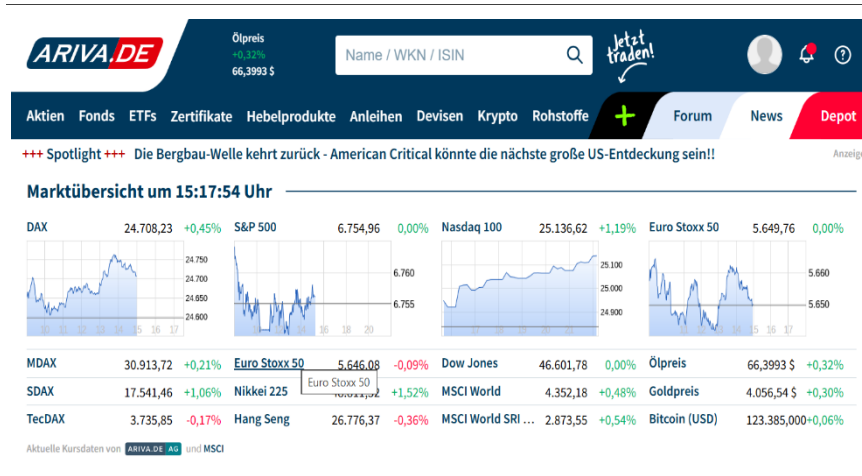
Segment 2: B2C-Media (Portalgeschäft mit Privatkunden)

Die Smartbroker-Gruppe betreibt mit wallstreet-online.de, FinanzNachrichten.de, boersennews.de und ARIVA.de vier der reichweitenstärksten Finanz- und Börsenportale im deutschsprachigen Raum. Ergänzt wird das digitale Angebot durch interaktive Communitys, Diskussionsforen, News-Apps sowie die Social-Investment-Plattform sharedeals.de, die Nutzern den aktiven Austausch über Märkte, Wertpapiere und Anlagestrategien ermöglicht. Das Medienportfolio wird durch das Print- und Online-Magazin Smart Investor (smartinvestor.de) komplettiert, ein etabliertes Anlegermagazin mit klarer Zielgruppenansprache und langjähriger Markenbekanntheit im deutschsprachigen Raum.

Im Geschäftsjahr 2024 erzielten die Portale der Smartbroker-Gruppe insgesamt rund 2,5 Mrd. Seitenaufrufe, was einem monatlichen Durchschnitt von etwa 208 Mio. entspricht. Im laufenden Jahr 2025 konnte die Reichweite nochmals deutlich gesteigert werden, bis August 2025 lag sie bei durchschnittlich 245 Mio. Seitenaufrufen pro Monat. Parallel dazu stieg die Zahl der monatlich aktiven Nutzer auf rund 4,5 Mio., womit die Gruppe die mit Abstand größte verlagsunabhängige Finanz-Community im deutschsprachigen Raum stellt.

Das redaktionelle Angebot wird von einer eigenen Börsenredaktion sowie einem Netzwerk aus unabhängigen Finanzexperten und renommierten Gastautoren getragen. Neben aktuellen Markt- und Unternehmensnachrichten veröffentlicht die Redaktion fundierte Analysen, Kommentare und Fachbeiträge zu Kapitalmarkt-, Politik- und Wirtschaftsthemen.

Frontend der Ariva.de Webseite



Quelle: Ariva.de

Für Werbetreibende bieten die Portale eine attraktive Kombination aus hoher Reichweite, thematischer Relevanz und klar definierter Zielgruppe, bestehend aus Privatanlegern, Investoren, Sparern und Finanzinteressierten. Die Vermarktung der Werbeflächen erfolgt vollständig inhouse und basiert auf einer effizienten Kombination aus Key Account Vertrieb (Banken, Emittenten, Asset Manager, Versicherer, Konsumgüterunternehmen) und programmatischer Werbung über spezialisierte AdTech-Plattformen im Rahmen des Real-Time-Bidding (RTB). Dieses Setup gewährleistet eine hohe Auslastung, stabile Margen und eine gezielte Aussteuerung von Werbeeinheiten entlang relevanter Zielgruppenprofile.

Die Haupteinnahmequellen des B2C-Media-Segments resultieren aus digitaler Werbung und Sponsored Content. Durch die Verbindung aus redaktioneller

Glaubwürdigkeit, datengetriebener Zielgruppenansprache und technischer Effizienz verfügt die Smartbroker-Gruppe über ein skalierbares, weitgehend konjunkturreistentes Media-Geschäftsmodell, das stabile Cashflows generiert und die Kapitalbasis für das Wachstum des Brokerage-Segments bildet.

Die Tochtergesellschaft ARIVA.DE AG ergänzt das Portalgeschäft um ein breit gefächertes B2B-Angebot an digitalen Dienstleistungen und Softwarelösungen für Finanzinstitute, Fondsgesellschaften und institutionelle Partner. Neben dem eigenen Börsenportal und der zugehörigen App entwickelt ARIVA maßgeschneiderte Finanz-, Daten- und RegTech-Lösungen, die eine zuverlässige, skalierbare Infrastruktur für professionelle Kapitalmarktakteure bieten.

Das Leistungsspektrum umfasst die Verarbeitung und Bereitstellung regulatorisch relevanter Dokumente (z. B. PRIIP-KIDs, MiFID-II-Informationen), die Aggregation, Aufbereitung und Distribution von Finanz- und Marktdaten sowie die Entwicklung und Betreuung individueller Web- und Mobile-Services. Technologisch basiert das Geschäftsmodell auf dem Prinzip „Software as a Service (SaaS)“: ARIVA stellt Kunden eine leistungsfähige, flexibel anpassbare Plattform zur Verfügung, die die automatisierte Integration von Echtzeitdaten, Kennzahlen und Wertpapierinformationen in Websites, Apps und Finanzportale ermöglicht.

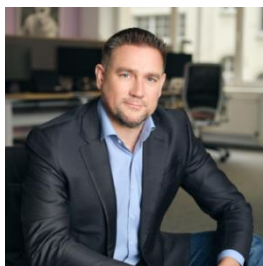
Frontend der wallstreet:online.de Webseite



Quelle: wallstreet:online.de

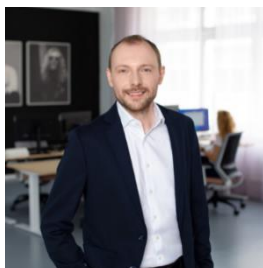
Für Kunden bedeutet dies höchste Datenqualität, regulatorische Sicherheit und technologische Stabilität, während ARIVA durch Lizenzgebühren und Serviceverträge wiederkehrende, planbare Erlöse erzielt. Mit dieser Aufstellung nimmt ARIVA im deutschsprachigen Raum eine führende Rolle als technologischer Infrastrukturpartner der Finanzindustrie ein. Die Einheit kombiniert langjährige Kapitalmarktexpertise mit technologischem Know-how und trägt so wesentlich zur Diversifizierung und Stabilität der Ertragsbasis innerhalb der Smartbroker-Gruppe bei.

Management



André Kolbinger – Vorstandsvorsitzender, Co-Chief Executive Officer

André Kolbinger ist seit August 2022 Mitglied des Vorstands und fungiert als Vorstandsvorsitzender sowie Co-CEO der Smartbroker Holding AG. Der gelernte Kaufmann ist zudem im Aufsichtsrat der Smartbroker AG und der ARIVA.DE AG tätig.



Oliver Haugk – Vorstand, Co-Chief Executive Officer

Oliver Haugk gehört dem Vorstand der Smartbroker Holding AG seit November 2017 an. Der Diplom-Kaufmann ist Co-CEO des Unternehmens und verantwortet gemeinsam mit André Kolbinger die operative Steuerung der Holding.



Stefan Zmojda – Vorstand, Chief Revenue Officer

Stefan Zmojda ist seit Januar 2016 Mitglied des Vorstandes. Der Diplom-Betriebswirt verantwortet als Chief Revenue Officer die Umsatzsteuerung.



Michael Bulgrin – Vorstand, Chief Content Officer

Michael Bulgrin ist seit November 2017 Mitglied des Vorstands und verantwortet als Chief Content Officer die redaktionellen Aktivitäten und die Content-Strategie der Smartbroker Holding AG. Der Diplom-Kaufmann ist zudem Mitglied des Aufsichtsrats der ARIVA.DE AG.

MARKT UND MARKTUMFELD

Die Smartbroker Holding AG richtet sich mit ihren Dienstleistungen sowohl an private Endkunden im Bereich des Online-Brokerage als auch an eine breite Leserschaft von Finanz- und Börsenportalen. Zum Kundenkreis zählen im Wesentlichen Privatanleger, die über digitale Plattformen Wertpapiere handeln, sowie werbetreibende Unternehmen aus der Finanz- und Konsumgüterbranche, die die hohe Reichweite der Smartbroker-Portale im Online-Bereich nutzen. Während der deutsche Brokerage-Markt lange Zeit von klassischen Banken und Direktbanken geprägt war, hat die fortschreitende Digitalisierung neue Kundensegmente und Vertriebskanäle erschlossen. Heute stammen die wesentlichen Erlöse des Konzerns aus zwei komplementären Säulen: dem Online-Brokerage über Smartbroker+ und den Werbeeinnahmen der Finanzportale. Neue Marktmodelle wie kostengünstige Neobrokerage-Angebote, ETF-Sparpläne und mobile Trading-Apps auf der einen Seite sowie digitale Werbeformate und datenbasierte Affiliate-Modelle auf der anderen Seite gewinnen zunehmend an Bedeutung. Der Marktteil dieser Studie beleuchtet daher die Potenziale beider Segmente, des deutschen Online-Brokerage-Markts und des digitalen Werbemarkts für Finanzportale.

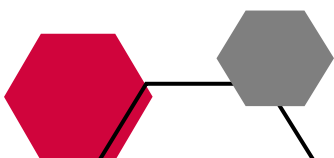
Finanzportale und digitaler Werbemarkt

Der digitale Werbemarkt bildet neben dem Brokerage-Geschäft eine zentrale Ertragssäule der Smartbroker Holding AG. Besonders im Finanzportalsegment zählt das Unternehmen heute zu den führenden Anbietern im deutschsprachigen Raum. Der Markt wird im Wesentlichen von zwei großen Akteuren dominiert: Finanzen.net (Axel Springer Gruppe) und den Portalen der Smartbroker-Gruppe, darunter wallstreet-online.de, FinanzNachrichten.de, boersenNews.de und ARIVA.de. Durch gezielte Akquisitionen und Reichweitensteigerungen hat sich Smartbroker, gemessen an der Nutzerbasis, zu einem der größten verlagsunabhängigen Finanzportalbetreiber entwickelt.

Die Plattformen erreichen täglich ein finanzinteressiertes Publikum und schaffen damit eine attraktive Grundlage für die Generierung von Werbeerlösen über Display-Werbung, Native Ads und Affiliate-Modellen. Angesichts einer fortschreitenden Verlagerung von Werbebudgets in den digitalen Bereich eröffnen sich für spezialisierte Finanzportale erhebliche Wachstumspotenziale und eine strategisch bedeutsame Ergänzung zum Brokerage-Geschäft.

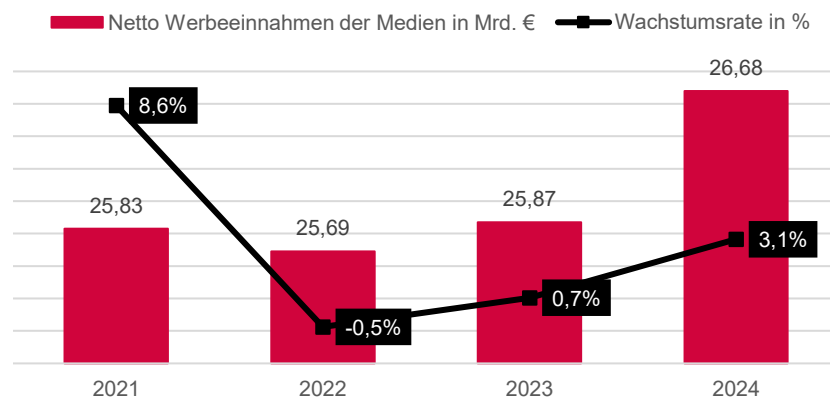
Die Reichweite der Portale hat sich in den vergangenen Jahren stetig erhöht. Im Geschäftsjahr 2024 erzielten sie rund 2,5 Mrd. Seitenaufrufe (durchschnittlich 208 Mio. pro Monat), während bis August 2025 ein weiterer Anstieg auf rund 245 Mio. Seitenaufrufe monatlich verzeichnet wurde. Gleichzeitig stieg die Zahl der monatlich aktiven Nutzer von 3,6 Mio. im Jahr 2024 auf etwa 4,5 Mio. im Jahr 2025. Diese Dynamik verdeutlicht die wachsende Attraktivität der Portale als Informations- und Interaktionsplattform für Privatanleger. Mit der Kombination aus steigender Reichweite und klar definierter Zielgruppe hat Smartbroker eine stabile Grundlage für skalierbare und wiederkehrende Werbeerträge geschaffen.

Die Portale profitieren von einer hohen Besucherfrequenz, wiederkehrender Nutzung und einer klaren thematischen Fokussierung auf Börse und Finanzen. In einem Umfeld, in dem Werbetreibende ihre Budgets zunehmend auf reichweitenstarke digitale Kanäle verlagern, gewinnen spezialisierte Finanzportale weiter an Bedeutung. Für Smartbroker stellt dies eine robuste und weitgehend konjunktur-unabhängige Ertragsquelle dar, die das zyklischere Brokerage-Geschäft stabilisiert.



Laut dem Zentralverband der deutschen Werbewirtschaft (ZAW) beliefen sich die Netto-Werbeeeinnahmen in Deutschland zuletzt auf 26,68 Mrd. €, was einem Zuwachs von 3,1 % entspricht. Dabei wird das Wachstum derzeit noch durch rückläufige Printmedien gebremst. Deutlich dynamischer zeigt sich der digitale Werbemarkt. Nach Angaben des Branchenverbands Bitkom beliefen sich die Ausgaben für digitales Marketing im Jahr 2024 auf 30,9 Mrd. €, ein Plus von 10,8 % gegenüber 2023. Besonders stark wachsen die Segmente digitale Banneranzeigen (24 % Marktanteil) und programmatische Werbung, die mit einem durchschnittlichen Return on Advertising Spend (ROAS) von 2,5 einen hohen Effizienzgrad aufweisen.

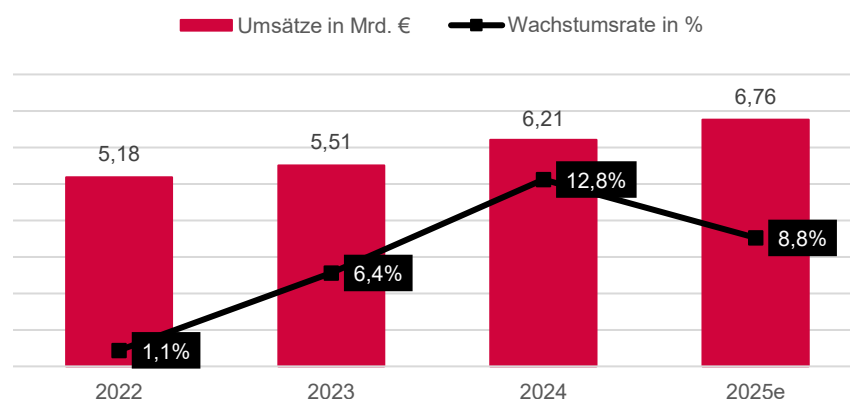
Entwicklung der Netto-Werbeeeinnahmen der Medien in Deutschland



Quelle: Zentralverband der deutschen Werbewirtschaft (ZAW); GBC AG

Auch der Online-Vermarkterkreis (OVK) bestätigt diese Entwicklung. Das Marktvolumen für digitale Display- und Video-Werbung stieg 2024 um 12,8 % auf 6,21 Mrd. € und dürfte 2025 um weitere 8,8 % auf 6,76 Mrd. € wachsen. Zwar verzeichnete das Finanzsegment im Jahr 2024 einen Rückgang von 5,3 %, doch zeigt sich langfristig ein klarer Aufwärtstrend hin zu datengetriebenen, performanceorientierten Werbeformaten, ein Bereich, in dem Smartbroker dank hoher Reichweite und gezielter Zielgruppenansprache überdurchschnittlich gut positioniert ist.

Marktvolumen mit digitaler Display- und Videowerbung in Deutschland (in Mrd. €)



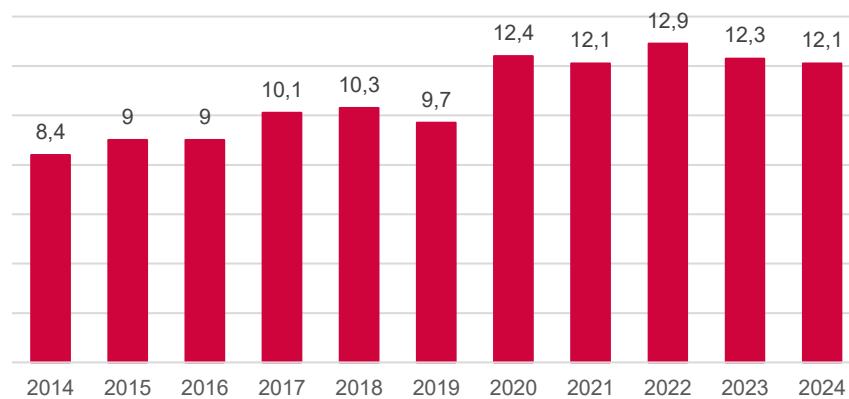
Quelle: Online-Vermarkterkreis (OVK); GBC AG

Entwicklung des deutschen Brokerage-Markts

Der deutsche Online-Brokerage-Markt hat sich in den vergangenen Jahren grundlegend verändert. Während das Wertpapiergeschäft lange Zeit von etablierten Filial- und Direktbanken dominiert wurde, hat die fortschreitende Digitalisierung neue Geschäftsmodelle und Kundensegmente hervorgebracht. Die einfache Zugänglichkeit, transparente Preisgestaltung und intuitive Benutzeroberflächen der Neobroker haben den Kapitalmarktzugang breiteren Bevölkerungsschichten geöffnet.

Laut Deutschem Aktieninstitut (DAI) engagierten sich im Jahr 2023 rund 12,3 Mio. Privatanleger am Aktienmarkt, 2024 waren es 12,1 Mio. Damit liegt die Zahl zwar leicht unter dem Rekordwert des Vorjahres, signalisiert aber eine anhaltend hohe Kapitalmarktbeteiligung. Besonders dynamisch zeigt sich die Entwicklung bei jüngeren Investoren. Die Zahl der unter 40-jährigen Anleger stieg 2024 um etwa 150.000 Personen, was einer Verdopplung innerhalb der letzten zehn Jahre entspricht. Etwa 45 % dieser Altersgruppe investieren regelmäßig in ETFs und Fondssparpläne, meist über digitale Handelsplattformen.

Entwicklung der Aktionärszahlen in Deutschland (in Mio.)

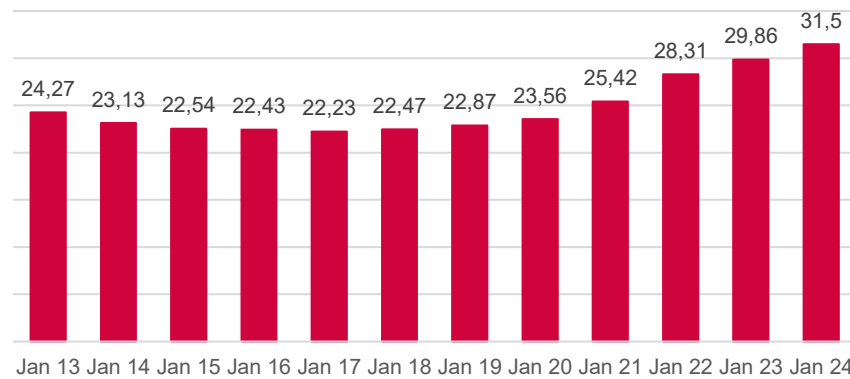


Quelle: DAI; GBC AG

Ergänzende Umfragen, unter anderem von YouGov, schätzen die tatsächliche Zahl der in Deutschland aktiven Aktienanleger sogar auf bis zu 26 Mio., was zeigt, dass der Kapitalmarkt längst in der Mitte der Gesellschaft angekommen ist. Unabhängig von den unterschiedlichen Schätzmethoden ist der Trend eindeutig. Der Anteil privater Investoren wächst kontinuierlich, angetrieben vom technologischen Zugang, wachsendem Bewusstsein für Altersvorsorge und einem langfristigen Niedrigzinsumfeld, das alternative Anlageformen begünstigt.

Parallel zum deutlichen Zuwachs an Aktionären ist in den vergangenen Jahren auch die Zahl der von Privatanlegern geführten Wertpapierdepots kontinuierlich gestiegen. Nach Angaben von Brokervergleich.de, die sich auf Daten der Deutschen Bundesbank und eigene Marktanalysen stützen, belief sich der Bestand im Januar 2023 auf rund 29,9 Mio. Depots. Bereits ein Jahr später, im Januar 2024, lag die Zahl bei 31,5 Mio., ehe im Oktober 2024 mit 33,7 Mio. Depots ein neuer Höchststand erreicht wurde. Damit ist die Zahl der Depots in weniger als zwei Jahren um fast vier Millionen gestiegen, ein Zuwachs, der die zunehmende Bedeutung der Kapitalanlage für die private Vermögensbildung eindrücklich unterstreicht.

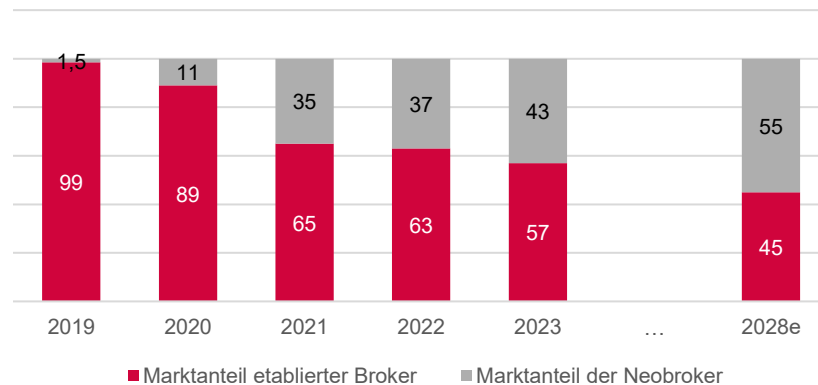
Anzahl privater Wertpapierdepots in Deutschland (in Mio.)



Quelle: *brokervergleich.de; Deutsche Bundesbank; GBC AG*

Einen wichtigen Anteil an dieser Entwicklung haben digitale Anbieter wie Smartbroker, die durch günstige Konditionen, einer breiten Produktauswahl und intuitive Benutzeroberflächen den Marktzugang vereinfachen. Während klassische Banken häufig hohe Ordergebühren und eingeschränkte Handelszeiten aufweisen, ermöglichen Neobroker den Handel nahezu in Echtzeit über mobile Endgeräte und mit minimalen Transaktionskosten.

Marktanteil der Neobroker nach Anzahl der Trades im deutschen Brokerage-Markt (in %)



Quelle: *Oliver Wyman (Mittelwerte); GBC AG*

Laut einer Studie von Oliver Wyman ist der Marktanteil der Neobroker an der Gesamtzahl der Trades in Deutschland zwischen 2019 und 2023 von 1,5 % auf 43 % gestiegen. Bis 2028 wird ein weiterer Anstieg auf etwa 55 % erwartet, womit erstmals mehr als die Hälfte aller Wertpapiertransaktionen über digitale Broker abgewickelt werden dürfte. Diese Entwicklung verdeutlicht die zunehmende Verlagerung des Anlegerverhaltens in Richtung digitaler Anbieter, die nicht nur Transaktionen, sondern zunehmend auch Beratung, Wissensvermittlung und Community-Interaktion in einer Plattform bündeln.

Für die Smartbroker Holding AG ergibt sich daraus eine strukturelle Wachstumschance: Das Unternehmen kombiniert die Funktionsbreite klassischer Anbieter mit der Effizienz und Skalierbarkeit moderner Neobroker und positioniert sich damit klar im oberen Qualitätssegment des Marktes. Die Integration der hauseigenen Finanzportale ermöglicht zugleich eine gezielte Kundenansprache und Cross-Selling-Effekte, die den Customer Acquisition Cost (CAC) langfristig senken dürften.

Einfluss politischer Initiativen, die „Frühstart-Rente“

Ein zusätzlicher Impuls für die Kapitalmarktteilnahme in Deutschland dürfte von der geplanten Frühstart-Rente ausgehen, einer staatlich geförderten Initiative zur frühzeitigen Kapitalmarktintegration junger Menschen. Das Konzept sieht vor, dass für jedes Kind ab dem sechsten Lebensjahr ein staatlich unterstütztes Vorsorgekonto eröffnet wird, auf das monatlich 10 € bis zum 18. Lebensjahr eingezahlt werden. Die Mittel sollen kapitalmarktnah, etwa über Fonds oder ETFs, investiert werden.

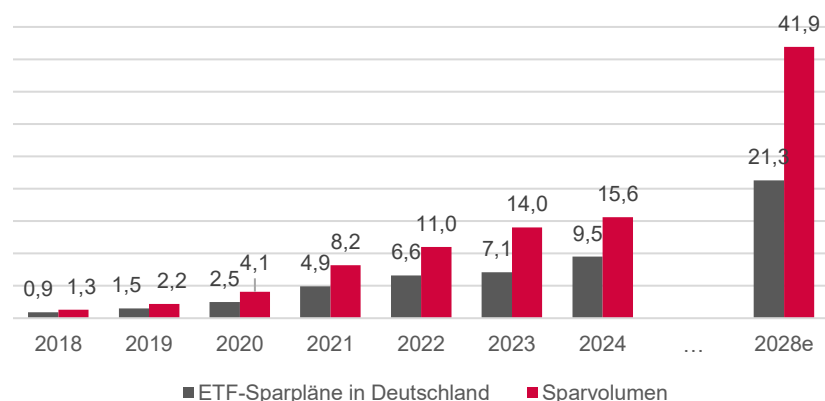
Die politische Zielsetzung ist zweifach: Zum einen soll die Rentenlücke langfristig geschlossen werden, indem frühzeitig Kapital aufgebaut wird. Zum anderen soll die Finanzbildung junger Menschen verbessert und das Vertrauen in den Kapitalmarkt gestärkt werden. Ab dem Erreichen der Volljährigkeit können die angesparten Beträge in private Altersvorsorgeprodukte überführt und durch freiwillige Einzahlungen aufgestockt werden.

Nach aktueller Planung soll das Modell ab 2026 eingeführt werden. Sollte die Umsetzung wie vorgesehen erfolgen, wäre dies ein struktureller Treiber für den deutschen Retail-Brokerage-Markt. Millionen neuer, junger Depotinhaber würden erstmals direkten Zugang zum Kapitalmarkt erhalten, mit langfristig positiven Effekten auf Depotzahlen, Handelsaktivität und das gesellschaftliche Verständnis für Kapitalmarktinvestitionen. Für Smartbroker eröffnet sich damit ein attraktives Akquisitionspotenzial, insbesondere über Produkte wie das geplante Kinderdepot, das gezielt auf diese Zielgruppe ausgerichtet ist.

Entwicklung des ETF-Markts in Deutschland

Ein zentrales Wachstumsfeld im deutschen Privatkundensegment ist der Markt für ETF-Sparpläne, der in den vergangenen Jahren eine außerordentliche Dynamik verzeichnet hat. Während im Jahr 2018 weniger als eine Million Sparpläne aktiv waren, stieg die Zahl bis 2024 auf rund 9,5 Mio. Verträge. Parallel dazu erhöhte sich das jährliche Sparvolumen auf 15,6 Mrd. €, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von über 40 % entspricht.

Anzahl der ETF-Sparpläne in Deutschland (in Mio.) und das Sparvolumen (in Mrd. €)



Quelle: extraETF Research; GBC AG

Die Gründe für diesen Trend sind vielfältig. Einerseits haben die Senkung der Mindestsparraten und die Einführung automatisierter Investitionsmodelle, etwa Round-up-Funktionen oder Cashback-Sparpläne, den Zugang für breite

Anlegergruppen erleichtert. Andererseits bieten ETFs durch ihre Kosteneffizienz, Transparenz und Diversifikation ein attraktives Instrument für langfristigen Vermögensaufbau. Besonders junge Anleger setzen zunehmend auf regelmäßiges Sparen in ETFs, um inflationsgeschützte und nachhaltige Vermögensstrukturen aufzubauen.

Nach Schätzungen von extraETF Research dürfte die Zahl der ETF-Sparpläne in Deutschland bis 2028 auf über 21 Mio. Verträge steigen. Das jährliche Sparvolumen wird voraussichtlich auf knapp 42 Mrd. € anwachsen. Diese Entwicklung unterstreicht die strategische Bedeutung des ETF-Segments für alle Anbieter von Retail-Brokerage-Leistungen.

Für Smartbroker eröffnet dieser Markt erhebliche Chancen. Durch ein wettbewerbsfähiges Gebührenmodell und den Fokus auf Transparenz und Benutzerfreundlichkeit ist das Unternehmen ideal positioniert, um von der wachsenden Popularität des passiven Investierens zu profitieren. Gleichzeitig bieten die Finanzportale des Konzerns, insbesondere boersenNews.de und wallstreet-online.de, eine reichweitenstarke Kommunikationsplattform, um das Thema ETF-Sparen redaktionell und werblich zu begleiten. Dadurch lassen sich Neukunden gezielt ansprechen und Cross-Selling-Potenziale zwischen Media- und Brokerage-Segment weiter ausschöpfen.

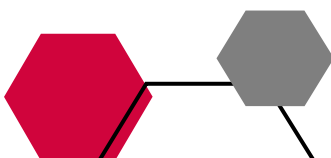
Regulatorisches Umfeld, Verbot des Payment for Order Flow (PFOF)

Ein wichtiger regulatorischer Faktor für die zukünftige Marktstruktur ist das in der MiFID II-Überarbeitung beschlossene Verbot des Payment-for-Order-Flow-Modells (PFOF), das ab 1. Januar 2026 EU-weit in Kraft treten wird. Unter diesem Modell erhielten Broker bislang Rückvergütungen von Handelsplätzen oder Market Makern für die Weiterleitung von Kundenorders, eine Praxis, die insbesondere von Neobrokern genutzt wurde, um kostenfreie Trades zu finanzieren.

Mit dem Verbot verfolgt die EU-Kommission das Ziel, Interessenkonflikte zu vermeiden und die Ausführungsqualität sowie Transparenz im Wertpapierhandel zu erhöhen. Für viele Anbieter bedeutet diese Änderung eine tiefgreifende Anpassung ihrer Gebühren- und Erlösmodelle. Besonders betroffen sind transaktionsorientierte Neobroker, deren Ertragsstruktur bislang stark von PFOF-Einnahmen abhängig war.

Für die Smartbroker Holding AG stellt diese Regulierung hingegen eine Wettbewerbschance dar. Das Unternehmen erzielt seine Erträge überwiegend aus Transaktions- und Bestandsprovisionen sowie aus Zinserträgen und ist somit nur in geringem Maße von Orderflow-Zahlungen abhängig. Zudem entspricht das Geschäftsmodell des Smartbroker+, das Kunden die freie Wahl zwischen verschiedenen Handelsplätzen bietet, bereits heute dem Transparenzgedanken der neuen Regulierung.

Langfristig dürfte das PFOF-Verbot zu einer Marktkonsolidierung führen, bei der kleinere, stark provisionsabhängige Anbieter entweder aus dem Markt ausscheiden oder Kooperationen mit größeren Brokern eingehen. Für breit aufgestellte Plattformen wie Smartbroker eröffnet sich dadurch die Möglichkeit, Marktanteile zu gewinnen und sich als qualitativ hochwertiger, regulatorisch konformer Anbieter im deutschen Neobroker-Segment zu positionieren.

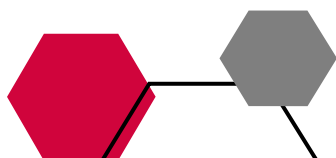


Marktausblick und strategische Implikationen

Der deutsche Markt für digitales Brokerage und Finanzmedien befindet sich in einer Phase strukturellen Wachstums, getragen von Digitalisierung, wachsender Finanzbildung und einer zunehmenden Kapitalmarktaffinität breiter Bevölkerungsschichten. Während regulatorische Änderungen wie das PFOF-Verbot kurzfristig zu Marktbereinigungen führen, stärken sie langfristig Anbieter mit nachhaltigen, diversifizierten Ertragsmodellen.

Die Smartbroker Holding AG ist mit ihrem hybriden Geschäftsmodell aus Brokerage- und Media-Segment strategisch hervorragend positioniert, um von diesen Entwicklungen überproportional zu profitieren. Die Verbindung von reichweitenstarken Finanzportalen mit einer technologisch modernen Handelsplattform ermöglicht ein einzigartiges Ökosystem, das Kundenbindung, Akquisitionskosten und Monetarisierung optimal miteinander verbindet.

Mit dem weiteren Ausbau des Produktportfolios, etwa durch ETF- und Kinderdepots, Heavy-Trader-Features und API-Schnittstellen, sowie der Integration personalisierter Inhalte in den Smartbroker+ dürfte das Unternehmen seine Position im deutschen Retail-Brokerage-Markt weiter stärken. Unterstützt durch eine wachsende Aktienkultur und positive politische Rahmenbedingungen verfügt die Smartbroker Holding AG über beste Voraussetzungen, um sich als einer der führenden digitalen Finanzdienstleister in Deutschland zu etablieren.



GESCHÄFTSENTWICKLUNG IM GJ 2024

| GuV in Mio. € | GJ 2020 | GJ 2021 | GJ 2022 | GJ 2023 | GJ 2024 |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Umsatzerlöse | 28,21 | 48,20 | 52,79 | 46,54 | 52,48 |
| EBITDA | 4,52 | 3,56 | 8,77 | 1,35 | 8,97 |
| EBITDA-Marge | 16,0% | 7,4% | 19,6% | 2,9% | 17,1% |
| EBIT | 2,03 | 0,35 | -8,41 | -5,22 | -1,70 |
| EBIT-Marge | 7,2% | 0,7% | -15,9% | -11,2% | -3,2% |
| Nettoergebnis | 3,55 | -0,54 | -10,70 | -5,92 | -1,39 |
| EPS in € | 0,25 | -0,04 | -0,64 | -0,38 | -0,08 |

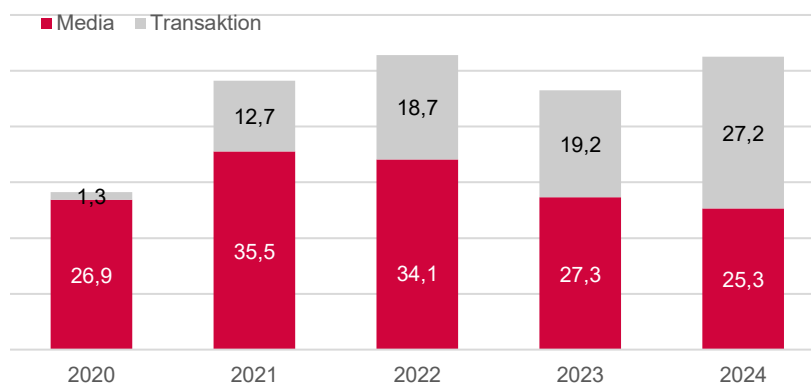
Quellen: Smartbroker Holding AG; GBC AG

Umsatzentwicklung im GJ 2024

Die Umsatzentwicklung im Geschäftsjahr 2024 reflektiert die erfolgreiche strategische Neuausrichtung des Konzerns sowie die zunehmende Marktdurchdringung des neuen Produkts Smartbroker+. Nach einem von technischen Umstellungen und Projektverzögerungen geprägten Vorjahr verzeichnete der Konzern eine deutliche Erholung der Umsätze und eine Rückkehr auf den erwarteten Wachstumspfad. Der Konzernumsatz stieg um 12,8 % auf 52,48 Mio. € (VJ: 46,54 Mio. €) und lag damit im Rahmen der im Geschäftsbericht kommunizierten Prognose.

Im Segmentvergleich entfielen rund 52 % der Erlöse auf den Bereich Transaktion (ca. 27,2 Mio. €) und 48 % (ca. 25,3 Mio. €) auf das Media-Segment. Die Verschiebung zugunsten des Transaktionsgeschäfts unterstreicht die strategische Zielsetzung der Gruppe, den Anteil provisionsbasierter und wiederkehrender Erträge durch den konsequenten Ausbau des Smartbroker+ weiter zu erhöhen.

Umsatzentwicklung nach Segmenten (in Mio. €)



Quellen: Smartbroker Holding AG; GBC AG

Transaktionssegment

Das Segment Transaktion profitierte im Jahr 2024 maßgeblich von der vollständigen Migration der Bestandskunden auf die neue Plattform Smartbroker+, der Erweiterung des Produktportfolios sowie der Einführung zusätzlicher Features. Zu den wichtigsten operativen Impulsen zählten die Integration von ETF- und Fondssparplänen, der Derivate- und internationale Aktienhandel, der Relaunch des Anleihehandels sowie die Markteinführung neuer Funktionen wie Zinskonto und Krypto-Handel im zweiten Halbjahr.

Darüber hinaus profitierten die Umsätze zunehmend von höheren Zinseinnahmen

auf Kundeneinlagen, die infolge des gestiegenen Zinsniveaus einen zusätzlichen Ergebnisbeitrag leisteten. Diese Erweiterungen führten zu einer höheren Handelsaktivität und steigenden Provisionsumsätzen, während sich die Anzahl aktiver Kunden und das verwaltete Depotvolumen weiter erhöhte.

Zum Jahresende 2024 betreute die Smartbroker-Gruppe 228.000 Depots mit einem Gesamtvermögen von rund 10,0 Mrd. €, was einem durchschnittlichen Depotvolumen von über 43.000 € entspricht. Trotz eines weiterhin vorsichtigen Anlegerverhaltens blieb das Ordervolumen pro Kunde stabil, während die Kundenbasis signifikant ausgebaut wurde, ein zentraler Indikator für nachhaltiges Wachstumspotenzial im provisionsbasierten Geschäft.

Media-Segment

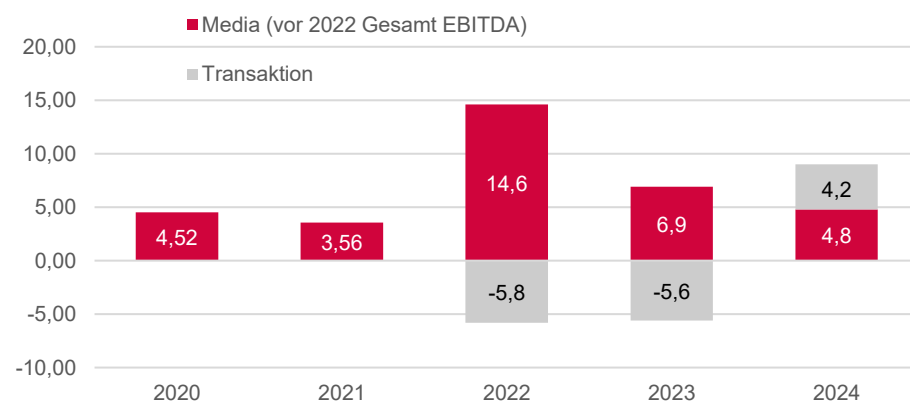
Das Media-Segment zeigte sich im Berichtsjahr 2024, trotz eines intensiven Wettbewerbsumfelds, robust. Nach temporären Reichweitenrückgängen in den Jahren 2022 und 2023 infolge des schwächeren Kapitalmarktumfelds gelang 2024 eine spürbare Erholung der Online-Aktivität. Die Portale der Gruppe verzeichneten rund 2,5 Mrd. Seitenaufrufe (VJ: 2,3 Mrd.) sowie eine Zunahme der monatlich aktiven Nutzer auf rund 3,6 Mio. Diese positive Entwicklung resultierte aus einer Professionalisierung der redaktionellen Strukturen, einer verbesserten Content-Qualität und einer stärkeren Integration datengetriebener Ausspielmechanismen, die zu höherer Nutzerbindung und stabileren Werbeerlösen führten.

Ergebnisentwicklung im GJ 2024

Die Ergebnisentwicklung der Smartbroker Holding AG im Geschäftsjahr 2024 war geprägt von einer deutlichen operativen Stabilisierung nach Abschluss der technischen Migration sowie vom erfolgreichen Hochlauf des Smartbroker+. Trotz weiterhin hoher Investitionen in Technologie und Personal gelang eine signifikante Verbesserung der Profitabilität.

Das EBITDA nach Kundengewinnungskosten erhöhte sich deutlich auf 8,97 Mio. € (VJ: 1,35 Mio. €) und erreichte den oberen Bereich der im November 2024 angehobenen Prognose. Die Verbesserung resultierte aus einer höheren operativen Effizienz, dem Wiederanlauf des Handelsgeschäfts nach Abschluss der technischen Integration sowie aus sinkenden Marketingaufwendungen pro Neukunde. Zusätzlich wirkte sich eine einmalige Zahlung eines Kooperationspartners in Höhe von rund 4,2 Mio. € positiv auf die sonstigen betrieblichen Erträge und damit auf das ausgewiesene EBITDA aus.

Entwicklung des EBITDA nach Segmenten (in Mio. €)



Quellen: Smartbroker Holding AG; GBC AG

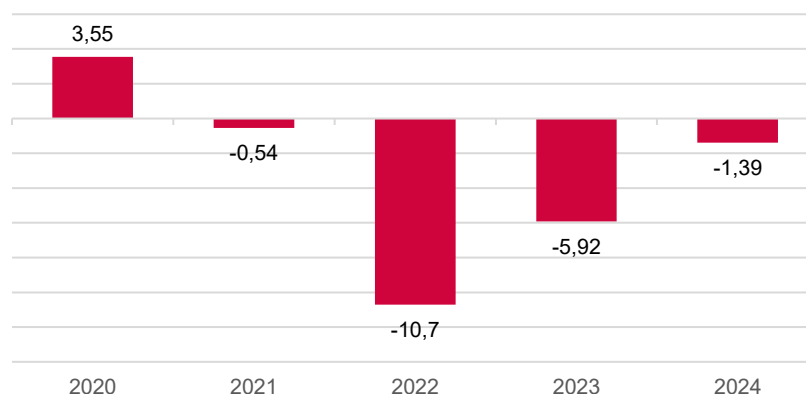
Auf der Kostenseite zeigte sich eine deutlich verbesserte Struktur. Der Materialaufwand lag mit 20,93 Mio. € leicht unter dem Vorjahreswert (21,22 Mio. €), wobei die höheren Kundengewinnungskosten von 1,68 Mio. € (VJ: 0,45 Mio. €) durch Einsparungen bei IT- und Entwicklungsausgaben kompensiert wurden. Der Personalaufwand stieg moderat auf 20,83 Mio. € (VJ: 20,26 Mio. €) infolge gezielter Kapazitätsaufbauten in Technologie, Kundenservice und Marketing. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen sanken deutlich auf 6,76 Mio. € (VJ: 8,05 Mio. €), aufgrund niedrigerer Rechts- und Beratungskosten sowie geringerer Buchführungs- und Abschlusskosten.

Dem stand ein Anstieg der Abschreibungen auf 10,67 Mio. € (VJ: 6,57 Mio. €) gegenüber, vor allem bedingt durch die planmäßige Abschreibung der neu entwickelten Front- und Backend-Systeme des Smartbroker+ (6,44 Mio. €). Diese Entwicklung verdeutlicht die Investitionsintensität der vergangenen Aufbaujahre.

Segmentseitig blieb das Media-Geschäft mit einem operativen EBITDA von 4,8 Mio. € (VJ: 6,9 Mio. €) und einer Marge von rund 19 % ein stabiler Ergebnisträger. Die fortgesetzte Profitabilität der Portale ermöglichte es, die noch defizitäre Anlaufphase des Transaktionssegments intern zu finanzieren. Nach Abschluss der Kundenmigration und Wiederherstellung des vollen Funktionsumfangs erzielte das Transaktionsgeschäft ein EBITDA von 4,2 Mio. € (VJ: -5,6 Mio. €) und eine Marge von 15,4 %, womit dieses Segment erstmals wieder einen positiven Beitrag leistete. Dieser Betrag stammt aus einer einmaligen Zahlung eines Kooperationspartners in Höhe von 4,2 Mio. €.

Parallel zum Konzern-EBITDA verbesserte sich auch das Konzern-EBIT auf -1,70 Mio. € (VJ: -5,22 Mio. €), das Konzernergebnis nach Steuern auf -1,39 Mio. € (VJ: -5,92 Mio. €). Diese deutliche Ergebnisverbesserung reflektiert die operative Entlastung nach mehreren Investitionsjahren sowie den erfolgreichen Übergang von der Entwicklungs- in die Skalierungsphase. Die Kombination aus gestiegenem Umsatz, effizienterer Kostenstruktur, rückläufigen Akquisitionskosten und stabiler Profitabilität im Media-Segment bildet die Grundlage für eine nachhaltige Ergebnisstabilisierung und die Rückkehr zu profitabler Skalierung im Jahr 2025.

Entwicklung des Nettoergebnisses (in Mio. €) und der Nettomarge (in %)



Quellen: Smartbroker Holding AG; GBC AG

GESCHÄFTSENTWICKLUNG IM 1.HJ 2025

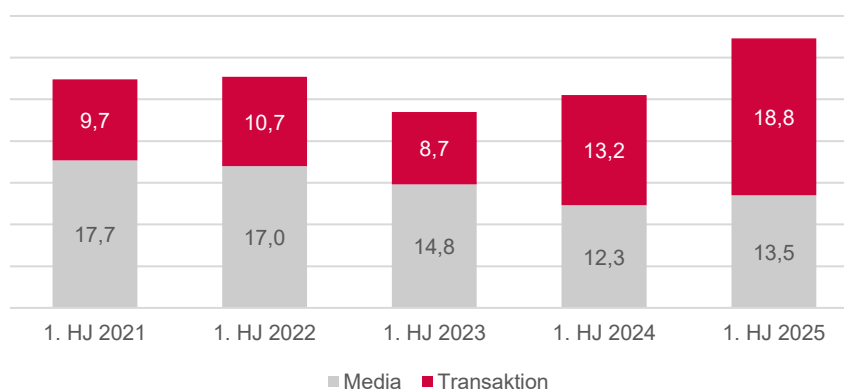
| GuV in Mio. € | 1.HJ 2022 | 1.HJ 2023 | 1.HJ 2024 | 1.HJ 2025 |
|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Umsatzerlöse | 27,74 | 23,43 | 25,51 | 32,31 |
| EBITDA | 4,67 | 1,70 | 2,92 | 0,06 |
| EBITDA-Marge | 16,8% | 7,2% | 11,4% | 0,2% |
| EBIT | 2,51 | -0,49 | -2,19 | -5,16 |
| EBIT-Marge | 9,1% | -2,1% | -8,6% | -16,0% |
| Nettoergebnis | 1,21 | -1,73 | -2,09 | -5,24 |
| EPS in € | 0,08 | -0,11 | -0,13 | -0,31 |

Quellen: Smartbroker Holding AG; GBC AG

Umsatzentwicklung im 1.HJ 2025

Der Wachstumspfad setzte sich im ersten Halbjahr 2025 mit hoher Dynamik fort. Der Konzern erzielte Umsatzerlöse von 32,31 Mio. € (VJ: 25,51 Mio. €), was einem Zuwachs von 26,7% gegenüber dem Vorjahreszeitraum entspricht. Das Wachstum wurde erneut maßgeblich vom Transaktionsgeschäft getragen, das im Zuge der fortgesetzten Marktdurchdringung des Smartbroker+ kräftig zulegen.

Umsatzentwicklung nach Segmenten (in Mio. €) und Umsatzwachstum (in %)



Quellen: Smartbroker Holding AG; GBC AG

Der **Segmentumsatz Transaktion** stieg um 42,4% auf 18,8 Mio. € (VJ: 13,2 Mio. €), getrieben durch die erfolgreiche Skalierung der neuen Plattform, eine zunehmende Handelsaktivität der Bestandskunden sowie der fortlaufenden Eröffnung neuer Depots. Zum Halbjahresende betreute die Smartbroker-Gruppe rund 273.000 Depots (VJ: 228.000) mit einem verwalteten Kundenvermögen von etwa 11,2 Mrd. € (VJ: 10,0 Mrd. €).

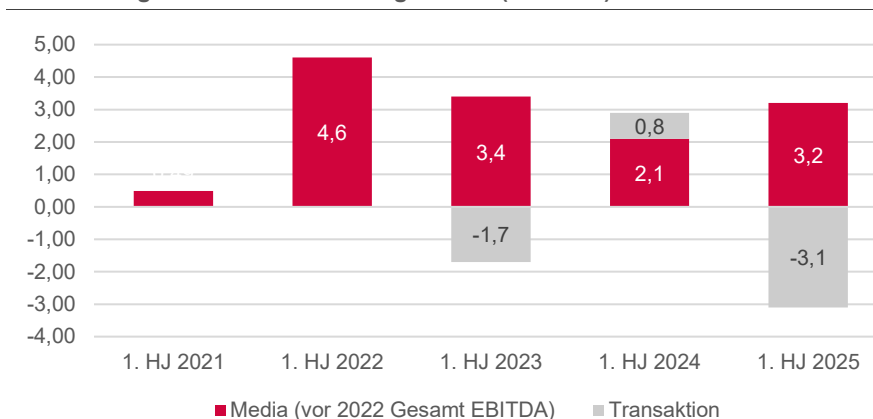
Auch das **Media-Segment** setzte seine positive Entwicklung fort und erzielte Umsatzerlöse von 13,5 Mio. € (VJ: 12,3 Mio. €), was einem Anstieg von 9,8% entspricht. Entscheidende Treiber waren die steigende Reichweite der vier Finanzportale, die im ersten Halbjahr zusammen rund 1,5 Mrd. Seitenaufrufe generierten, sowie die Ausweitung der aktiven Nutzerschaft auf 4,5 Mio. User, was einem neuem Höchststand entspricht.

Insgesamt unterstreicht die Halbjahresentwicklung 2025 die operative Skalierbarkeit des Geschäftsmodells sowie die zunehmende Ertragsdiversifikation zwischen provisionsbasierten und werbefinanzierten Umsätzen.

Ergebnisentwicklung im 1.HJ 2025

Im ersten Halbjahr 2025 wurde die Ergebnisentwicklung von einer starken operativen Expansion bei gleichzeitig planmäßig erhöhten Marketingaufwendungen geprägt. Das operative EBITDA nach Kundengewinnungskosten belief sich auf 0,06 Mio. € (VJ: 2,92 Mio. €) was einer Marge von 0,2% entspricht. Der Rückgang ist Ausdruck der konsequenten Wachstumsstrategie, die auf eine beschleunigte Skalierung der Smartbroker+-Kundenbasis abzielt. Die Kundengewinnungskosten stiegen entsprechend auf 4,72 Mio. € (VJ: 0,24 Mio. €), wobei das Management einen Payback-Zeitraum von unter 24 Monaten anstrebt.

Entwicklung des EBITDA nach Segmenten (in Mio. €)



Quellen: Smartbroker Holding AG; GBC AG

Das **Transaktion-Segment** erzielte im ersten Halbjahr ein negatives EBITDA nach Kundengewinnungskosten in Höhe von -3,1 Mio. € (VJ: 0,8 Mio. €). Die Ergebnisverschlechterung ist im Wesentlichen auf die Investitionen in Neukundenakquise im Smartbroker+ zurückzuführen.

Das **Media-Segment** blieb auch im ersten Halbjahr ein wesentlicher Ergebnisträger und erzielte ein EBITDA von 3,2 Mio. € (VJ: 2,1 Mio. €) mit einer EBITDA-Marge von rund 24 %. Besonders positiv wirkten sich der Anstieg der programmatischen Werbeerlöse sowie die zunehmende Integration von Brokerage-Inhalten in die Portale aus.

Das EBIT des Konzerns belief sich im Berichtszeitraum auf -5,16 Mio. € (VJ: -2,19 Mio. €). Der Rückgang resultierte aus den bewusst höheren Vertriebs- und Marketingaufwendungen zur Marktpositionierung. Die Personal- und Verwaltungskosten entwickelten sich planmäßig und blieben stabil, während der sonstige betriebliche Aufwand infolge höherer Werbe- und Beratungskosten leicht zunahm. Das Ergebnis nach Steuern lag bei -5,24 Mio. € (VJ: -2,09 Mio. €).

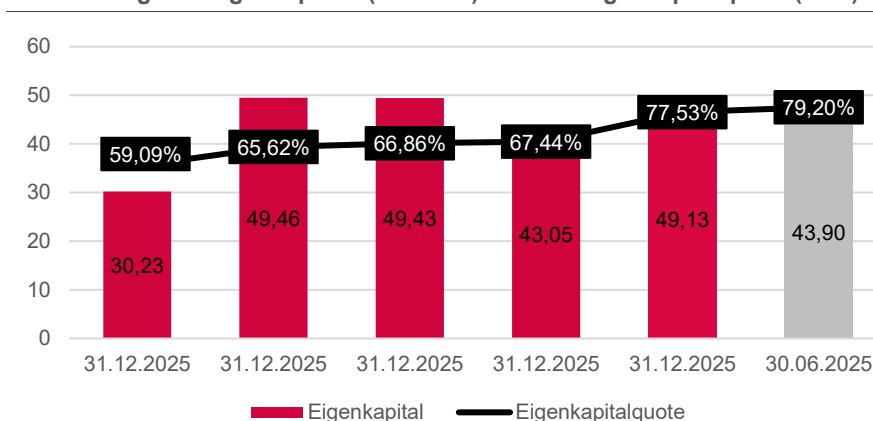
Darstellung der Bilanz- und Finanzlage

| in Mio. € | 31.12.20 | 31.12.21 | 31.12.22 | 31.12.23 | 31.12.24 | 30.06.25 |
|---------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Eigenkapital | 30,23 | 49,46 | 49,43 | 43,05 | 49,13 | 43,90 |
| EK-Quote (in%) | 59,1% | 65,6% | 66,9% | 67,4% | 77,5% | 79,2% |
| Operatives Anlagevermögen | 22,48 | 39,49 | 36,39 | 41,21 | 33,80 | 28,65 |
| Working Capital | 1,20 | -2,00 | 5,73 | 3,17 | 2,60 | 4,07 |
| Liquide Mittel | 14,07 | 25,53 | 27,37 | 12,26 | 22,01 | 17,81 |
| Operativer Cashflow | 1,18 | 13,93 | 5,04 | 0,19 | 9,99 | -2,22 |
| Investitions-Cashflow | -1,32 | -19,79 | -21,99 | -11,01 | -3,43 | -0,04 |
| Finanzierungs-Cashflow | 4,54 | 17,17 | 18,67 | -4,51 | 3,21 | -1,96 |

Quellen: Smartbroker Holding AG; GBC AG

Zum 30. Juni 2025 belief sich die Bilanzsumme der Smartbroker Holding AG auf 55,44 Mio. € (31.12.2024: 63,36 Mio. €). Der Rückgang ist im Wesentlichen auf den Abbau liquider Mittel infolge erhöhter Marketing- und Akquisitionsaufwendungen sowie auf planmäßige Abschreibungen auf die im Vorjahr aktivierten Softwareentwicklungen des Smartbroker+ zurückzuführen. Das Umlaufvermögen sank auf 25,25 Mio. € (31.12.2024: 28,26 Mio. €), wobei die liquiden Mittel von 22,01 Mio. € auf 17,81 Mio. € zurückgingen.

Entwicklung des Eigenkapitals (in Mio. €) und der Eigenkapitalquote (in %)



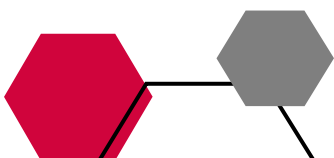
Quellen: Smartbroker Holding AG; GBC AG

Das Eigenkapital verringerte sich infolge des Halbjahresfehlbetrags auf 43,90 Mio. € (31.12.2024: 49,13 Mio. €), blieb jedoch mit einer Eigenkapitalquote von 79,2 % (31.12.2024: 77,5 %) auf einem außergewöhnlich hohen Niveau. Damit verfügt der Konzern weiterhin über eine starke Eigenfinanzierung und eine solide Kapitalbasis, die ihm hohe Unabhängigkeit und Flexibilität in der Finanzierung seiner Wachstumsstrategie sichert. Die Verbindlichkeiten reduzierten sich parallel auf 6,93 Mio. € (31.12.2024: 9,36 Mio. €), im Wesentlichen durch planmäßige Tilgungen bestehender Bankdarlehen.

Die Vermögensstruktur bleibt stark von immateriellen Vermögenswerten geprägt, die sich aufgrund fortlaufender Abschreibungen auf 31,8 Mio. € (31.12.2024: 33,6 Mio. €) verringerten und weiterhin rund 50 % der Bilanzsumme ausmachen. Diese Position umfasst im Wesentlichen die Eigenentwicklungen der Handelsplattform Smartbroker+ sowie der IT-Systeme des Media-Segments.

SWOT-ANALYSE

| Stärken | Schwächen |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> Hybrides, skalierbares Geschäftsmodell durch die Kombination von Media- und Brokerage-Segment mit signifikanten Synergieeffekten. Führende Position im deutschen Finanzportalmarkt mit 4,5 Mio. monatlichen Nutzern und 2,5 Mrd. Seitenaufrufen p.a. Eigenentwickelte Handelsplattform Smartbroker+ ermöglicht schnelle technische Implementierungen, hohe Produktflexibilität und Kontrolle über Kundenschnittstellen. Etablierung des Smartbroker+ als vollwertiger Premium-Neobroker mit wachsender Kundenzahl und steigendem Depotvolumen. Effiziente Kundengewinnung durch Nutzung der eigenen Media-Reichweite und neue Heavy-Trader-Plattform. Hochmargige Kundengewinnung durch neue Heavy Trader Plattform Erfahrenes Managementteam mit über 20 Jahren Erfahrung in Kapitalmarkt, Technologie und digitaler Vermarktung. | <ul style="list-style-type: none"> Abhängigkeit von Marktzyklen im Kapitalmarkt und im digitalen Werbegeschäft. Regionale Fokussierung auf den deutschsprachigen Raum begrenzt kurzfristig das Skalierungspotenzial im Mediageschäft. Markenbekanntheit im Vergleich zu etablierten Neobrokern (Trade Republic, Scalable Capital) noch im Aufbau. Noch begrenzte operative Skaleneffekte infolge hoher Fixkosten in Technologie und Marketing. Abhängigkeit von Partnerbanken (z.B. Baader Bank AG) für Depotführung und Transaktionsabwicklung. |
| Chancen | Risiken |
| <ul style="list-style-type: none"> Dynamisches Wachstum im deutschen Fin-tech- und Brokerage-Markt, unterstützt durch steigende Anlegeraktivität und zunehmende Digitalisierung. Wachstumspotenzial im digitalen Werbemarkt durch RTB und Performance-Marketing über die eigenen Portale Stärkere Verknüpfung von Media und Brokerage Geschäft durch gezieltes Cross Selling sowie personalisierte Inhalte im Smartbroker+ Neue Produktdiversifikationen wie bspw. Zinskonto oder spezifische Anlageprodukte oder API-Schnittstellen Positives Zinsumfeld schafft zusätzliche Ertragsmöglichkeiten aus Kundeneinlagen und Geldmarktprodukten Strategische Partnerschaften mit Banken oder Fondsgesellschaften schaffen Zugang zu neuen Produkten Verstärkte politische Förderung der Aktienkultur in Deutschland z.B. Frühstart-Rente | <ul style="list-style-type: none"> Mögliche Regulierung könnte das Werben für Finanzprodukte und das Brokerage-Geschäft erschweren Schwache Kapitalmarktphasen könnten Handelsvolumen, Kundenaktivität und Werbeerlöse gleichzeitig belasten. Hoher Wettbewerbsdruck durch Konkurrenten wie Direktbanken oder andere Neobroker Abhängigkeit von zentralen Partnern und Dienstleistern kann im Störfall operative Risiken bergen. Technologischer Wandel erfordert kontinuierlich hohe Investitionen in IT, Datensicherheit und Produktinnovation. |



PROGNOSE UND MODELLANNAHMEN

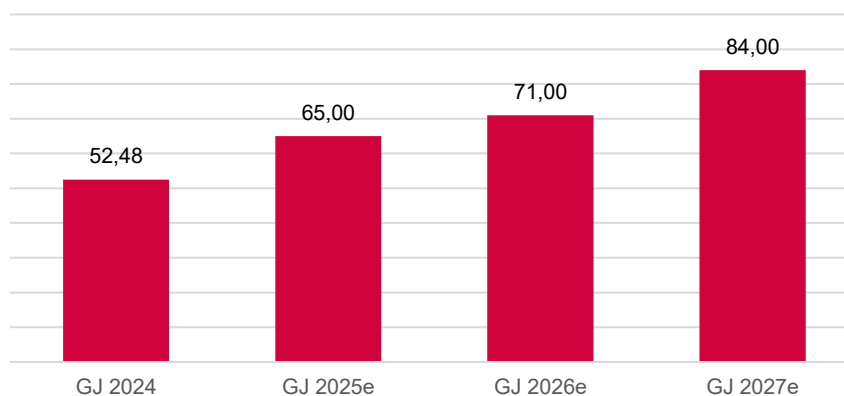
| GuV (in Mio. €) | GJ 2024 | GJ 2025e | GJ 2026e | GJ 2027e |
|-----------------|---------|----------|----------|----------|
| Umsatzerlöse | 52,48 | 65,00 | 71,00 | 84,00 |
| EBITDA | 8,97 | -1,20 | 3,83 | 12,76 |
| EBITDA-Marge | 17,1% | -1,8% | 5,4% | 15,2% |
| EBIT | -1,70 | -11,12 | -3,17 | 9,26 |
| EBIT-Marge | -3,2% | -17,1% | -4,5% | 11,0% |
| Nettoergebnis | -1,39 | -10,06 | -2,99 | 8,29 |
| EPS in € | -0,08 | -0,60 | -0,18 | 0,49 |

Quelle: GBC AG

Umsatzprognose

Im Geschäftsjahr 2025 hat die Smartbroker Holding AG nach einem erfolgreichen ersten Halbjahr ihre Umsatzprognose auf 60 bis 66 Mio. € (zuvor: 55 bis 61 Mio. €) angehoben. Diese Anpassung spiegelt die starke Performance im Brokerage-Segment und den erfolgreichen Hochlauf der Plattform Smartbroker+ wider, die sich zunehmend als zentraler Umsatz- und Wachstumstreiber etabliert. Für das Folgejahr 2026 erwarten wir einen weiteren Anstieg auf 71,0 Mio. €, wobei der wesentliche Anteil des Wachstums weiterhin aus dem Transaktionsgeschäft stammen dürfte. Nach den umfangreichen Investitionen in Technologie, Platformaufbau und Markenentwicklung tritt der Konzern nun in die Skalierungsphase über, in der die Kundengewinnung, Effizienzsteigerung und Monetarisierung im Vordergrund stehen.

Umsatzprognose (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Nach einem deutlichen Umsatzanstieg im Geschäftsjahr 2024 auf 52,48 Mio. € (VJ: 46,53 Mio. €) dürfte die Smartbroker Holding AG ihren Wachstumspfad auch 2025 fortsetzen. Auf Basis der aktualisierten Guidance rechnen wir mit einem Umsatz von 65,0 Mio. €, was einem Zuwachs von 23,9% gegenüber dem Vorjahr entspricht.

Der Umsatzanstieg resultiert maßgeblich aus der dynamischen Entwicklung im **Transaktionssegment**. Nach Abschluss der technischen Migration der Bestandskunden und der Stabilisierung der Handelsplattform konnte die Neukundengewinnung im Verlauf des Jahres 2025 erheblich beschleunigt werden. Zwischen Januar und Juli wurden über 43.000 neue Depots eröffnet; bis Jahresende dürfte der

Zuwachs rund 80.000 neue Kunden erreichen (VJ: 18.800). Damit übertrifft das Wachstumstempo deutlich die ursprünglichen Planwerte.

Ein wesentlicher Treiber ist das anhaltend positive Cash-in-Verhalten der Kunden. Die Kundeneinlagen stiegen bis Sommer 2025 auf über 850 Mio. €, bei durchgängig positiven monatlichen Nettozuflüssen seit Mitte 2024. Diese Entwicklung wirkt sich direkt auf die Zinserträge aus, da Smartbroker+ die Einlagen über die Baader Bank AG zu einem Satz nahe des EZB-Einlagenzinses (abzgl. 0,25 %) verzinst. Hierdurch entsteht eine zusätzliche, weitgehend konjunkturunabhängige Ertragsquelle. Parallel dazu erhöhte sich die Handelsaktivität deutlich.

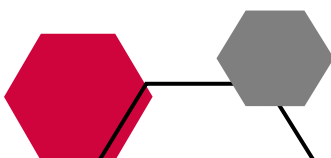
Die strategische Ausrichtung auf Heavy Trader und aktive, selbstentscheidende Investoren zeigt erste messbare Erfolge. Die geplante Einführung einer dedizierten Heavy-Trader-Plattform Mitte 2026 sowie die geplante Erweiterung der API-Schnittstellen ermöglichen eine intensivere Kundenbindung und eröffnen zusätzliche Umsatzpotenziale. Mittelfristig sollen hierdurch provisionsstärkere Kundengruppen adressiert werden, deren Transaktionsfrequenz und Depotvolumen deutlich über dem Durchschnitt liegen.

Das **Media-Segment** stellt weiterhin eine stabile Ertragssäule dar. Mit über 2,5 Mrd. Seitenaufrufen p.a. und mehr als 4,5 Mio. aktiven Nutzern pro Monat bleibt die Smartbroker-Gruppe der reichweitenstärkste unabhängige Finanzinhalteanbieter im deutschsprachigen Raum. Durch die Zentralisierung der Redaktion in Berlin, den verstärkten Einsatz von Video- und Social-Media-Formaten sowie den Ausbau programmatischer Werbung (RTB) wird die Monetarisierung pro Nutzer weiter verbessert. Zudem bereitet das Unternehmen den Einstieg in Premium-Content-Modelle und Pay-per-Use-Dienste vor, die ab 2026 einen zusätzlichen Beitrag zur Umsatzdiversifikation leisten dürften.

Für das Geschäftsjahr 2026 erwarten wir einen weiteren Umsatzanstieg auf 71,0 Mio. € (+9,2 % gegenüber 2025). Das Wachstum dürfte erneut primär aus dem Brokerage-Geschäft resultieren, getrieben durch eine steigende Kundenzahl, höhere Einlagen und zusätzliche Funktionen im Smartbroker+. Zu den wichtigsten Wachstumsinitiativen zählen die Erweiterung des Heavy-Trader-Segments mit optimierten Konditionen und erweiterten Analysetools, die schrittweise Integration von Media- und Analyseinhalten direkt in die Smartbroker+-App, die Einführung neuer API-Schnittstellen für Drittanbieter zur besseren Anbindung externer Plattformen sowie die kontinuierliche Optimierung der Gebühren- und Zinsstruktur mit dem Ziel, die Deckungsbeiträge und damit die Profitabilität des Brokerage-Geschäfts weiter zu steigern.

Im Rahmen der Produktstrategie für 2026 wird zudem das Kinderdepot eingeführt, das Eltern und Erziehungsberechtigten den langfristigen Vermögensaufbau für Minderjährige ermöglicht. Dieses Produkt erschließt eine neue Zielgruppe mit hoher Kundenloyalität und stärkt die Marke Smartbroker+ als ganzheitliche Plattform für private Kapitalmarktinvestoren.

Für das Jahr 2027 gehen wir von einer weiteren Umsatzsteigerung auf 84,00 Mio. € (+18,3 % gegenüber 2026) aus. Der Schwerpunkt liegt weiterhin auf dem Transaktionsgeschäft, das von der zunehmenden Marktdurchdringung des Smartbroker+, einer weiter wachsenden Kundenbasis und einem steigenden Anteil aktiver Trader profitieren dürfte. Mit der geplanten Einführung erster internationaler API-Kooperationen (u. a. im europäischen Ausland) sowie der Skalierung bestehender Produktlinien erwartet das Management eine weitere Verbesserung der operativen Hebel. Das Media-Segment dürfte ab 2027 durch die Ausweitung von Video-



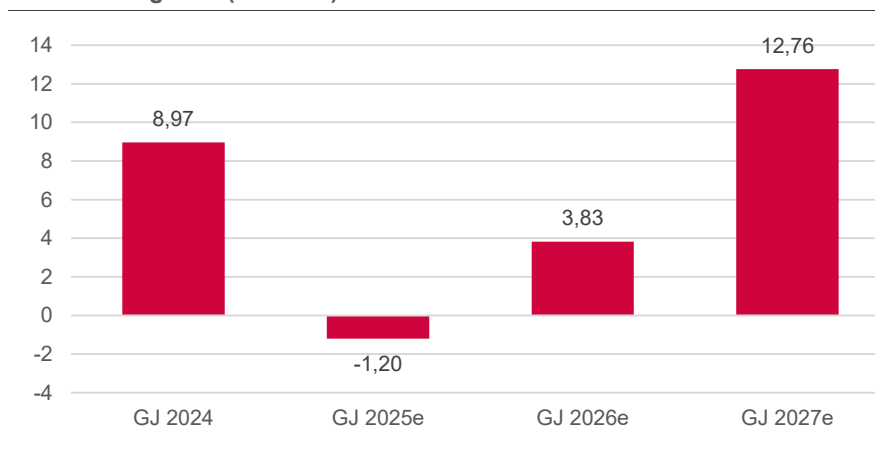
Formaten, Podcasts und personalisierten Werbelösungen wieder stärker wachsen und die Ertragsstabilität des Konzerns zusätzlich erhöhen.

Langfristig verfolgt die Smartbroker Holding AG das Ziel, jährlich rund 100.000 Neukunden zu gewinnen und die Marke Smartbroker+ als führenden deutschen Anbieter für digitale Kapitalmarktlösungen zu etablieren. Die Kombination aus skalierbarer Technologie, wachsender Markenbekanntheit und einem zunehmend datengetriebenen Marketingmodell bildet die Basis für nachhaltiges Umsatz- und Ergebniswachstum.

Ergebnisprognose

Nach einem EBITDA von 8,97 Mio. € im Geschäftsjahr 2024 erwarten wir für 2025 eine temporäre Ergebnisdelle, die vor allem auf die deutlich höheren Marketing- und Kundengewinnungsaufwendungen im Zuge der Skalierung des Smartbroker+ zurückzuführen ist. Die Gesellschaft verfolgt in diesem Jahr eine klare Wachstumsstrategie, um ihre Marktposition nachhaltig auszubauen und die Zahl der Depots signifikant zu erhöhen. Der Materialaufwand dürfte infolge der erhöhten Marketingaktivitäten und höheren volumenabhängigen Kosten deutlich auf rund 33,15 Mio. € (VJ: 20,93 Mio. €) ansteigen, während der Personalaufwand nur moderat wächst. Damit zeigen sich erste Skalierungseffekte in den operativen Strukturen, die ab 2026 zunehmend wirksam werden sollten. Für 2025 rechnen wir mit einem EBITDA von -1,20 Mio. €, was den Übergangscharakter dieses Geschäftsjahres unterstreicht. Das EBIT dürfte bei rund -11,1 Mio. € liegen, bedingt durch hohe planmäßige Abschreibungen auf die Smartbroker+-Plattform. Diese werden bewusst über einen kurzen Zeitraum vorgenommen, um die bilanziellen Lasten der Investitionsphase zeitlich zu konzentrieren und ab 2026 einen spürbaren Ergebniseffekt zu erzielen.

EBITDA-Prognose (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

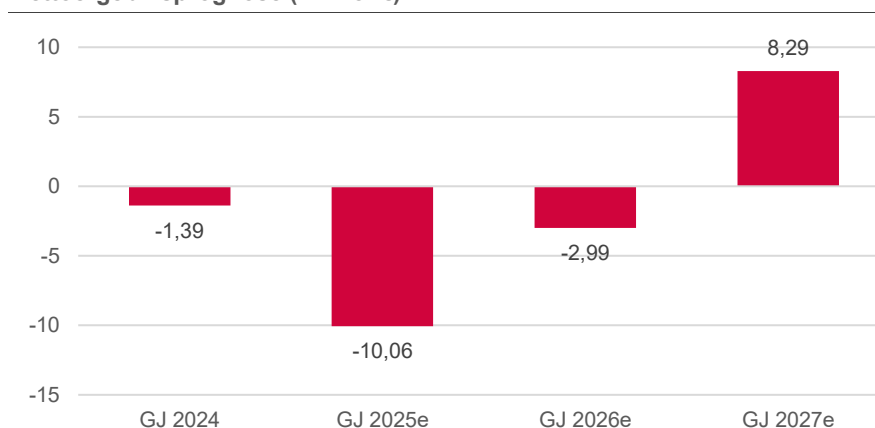
Im Gegensatz dazu wird das Media-Segment unseres Erachtens auch im laufenden Jahr 2025 stabil profitabel bleiben. Mit einer erwarteten EBITDA-Marge von rund 23 % trägt es weiterhin positiv zum Konzernergebnis bei und kompensiert einen Teil der Verluste aus dem Transaktionsgeschäft. Damit finanziert sich das Wachstum im Brokerage im Wesentlichen aus den laufenden Cashflows des Media-Geschäfts.

Für das Geschäftsjahr 2026 rechnen wir mit einer deutlichen operativen Erholung. Die hohen Marketingaufwendungen zur Kundengewinnung werden durch steigende Erträge aus Transaktions- und Zinserlösen zunehmend kompensiert.

Gleichzeitig führen Effizienzgewinne in der Kundenakquise und erste Skalierungseffekte im operativen Geschäft zu einer Verbesserung der Margen. Wir erwarten ein EBITDA von rund 3,8 Mio. € und ein EBIT von -3,1 Mio. €, womit sich das operative Ergebnis deutlich verbessert.

Im darauffolgenden Jahr 2027 dürfte die Smartbroker Holding AG den Break-even erreichen. Die dynamische Entwicklung des Smartbroker+, ein wachsender Anteil aktiver Kunden und die zunehmende Monetarisierung der Media-Plattformen sollten zu einem EBITDA von 12,76 Mio. € und einem EBIT von rund 9,26 Mio. € führen. Die operative Marge profitiert dabei von der weitgehenden Fixkostenstabilität und den sinkenden Abschreibungen auf die Plattformentwicklung.

Nettoergebnisprognose (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Auf Nettoergebnisebene erwarten wir 2025 einen Jahresfehlbetrag von -10,10 Mio. € (VJ: -1,4 Mio. €), der sich infolge der Kostendegression und steigenden Erträge bis 2026 (-2,99 Mio. €) deutlich reduzieren und 2027 in ein positives Ergebnis von 8,29 Mio. € drehen dürfte.

Damit bestätigt sich das Bild eines strategischen Übergangsjahres 2025, in dem die Gesellschaft bewusst kurzfristige Profitabilität zugunsten des Marktanteilsaufbaus zurückstellt. Ab 2026 sollte der Konzern sukzessive in die Ertragsphase übergehen, getrieben von Skaleneffekten, wiederkehrenden Kundenerträgen und einer steigenden Effizienz in der Kundenakquise. Mit zunehmender operativer Hebelwirkung und einer stabilen Kostenbasis ist ab 2027 mit einer nachhaltig positiven Ergebnissituation zu rechnen.

Bewertung

Modellannahmen

Die Smartbroker Holding AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2025 - 2027 in Phase 1 erfolgt von 2028 bis 2032 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 16,0%. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 25,0% angenommen. Unser DCF-Modell unterstellt eine gleichbleibende EBITDA-Marge, die den Ziel-Margen entspricht, was den entsprechenden Sprung in den Ergebnissen erklärt. Die Steuerquote haben wir zu Beginn von Phase 2 mit 10,0 % und 20,0 % angesetzt, da noch Verlustvorträge aus den letzten Jahren vorhanden sind, welche die Steuerlast deutlich reduzieren. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0%.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der Smartbroker Holding AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode.

Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 2,5%.

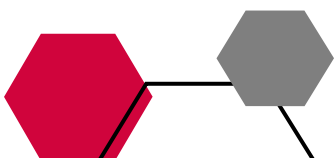
Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50% an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,18.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 8,98% (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100% unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 8,98%.

Bewertungsergebnis

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel in Höhe von 17,50 € ermittelt.



DCF-MODELL

| Phase | estimate | | consistency | | | | | | final |
|---------------------------|----------|--------|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | GJ 25e | GJ 26e | GJ 27e | GJ 28e | GJ 29e | GJ 30e | GJ 31e | GJ 32e | |
| Umsatz | 65,00 | 71,00 | 84,00 | 97,44 | 113,03 | 131,12 | 152,09 | 176,43 | |
| Umsatzwachstum | 23,9% | 9,2% | 18,3% | 16,0% | 16,0% | 16,0% | 16,0% | 16,0% | 2,0% |
| EBITDA | -1,20 | 3,83 | 12,76 | 24,36 | 28,26 | 32,78 | 38,02 | 44,11 | |
| EBITDA-Marge | -1,8% | 5,4% | 15,2% | 25,0% | 25,0% | 25,0% | 25,0% | 25,0% | |
| EBITA | -11,12 | -3,17 | 9,26 | 20,54 | 23,83 | 27,64 | 32,07 | 37,20 | |
| EBITA-Marge | -17,1% | -4,5% | 11,0% | 21,1% | 21,1% | 21,1% | 21,1% | 21,1% | 21,1% |
| NOPLAT | -10,14 | -3,03 | 8,33 | 16,43 | 16,68 | 19,35 | 22,45 | 26,04 | |
| Working Capital (WC) | 3,22 | 4,23 | 5,46 | 5,65 | 6,56 | 7,60 | 8,82 | 10,23 | |
| Anlagevermögen (OAV) | 26,79 | 21,78 | 19,08 | 22,14 | 25,68 | 29,79 | 34,55 | 40,08 | |
| Investiertes Kapital | 30,01 | 26,00 | 24,55 | 27,79 | 32,24 | 37,39 | 43,38 | 50,32 | |
| Kapitalrendite | -27,8% | -10,1% | 32,0% | 67,0% | 60,0% | 60,0% | 60,0% | 60,0% | 52,8% |
| EBITDA | -1,20 | 3,83 | 12,76 | 24,36 | 28,26 | 32,78 | 38,02 | 44,11 | |
| Steuern auf EBITA | 0,98 | 0,14 | -0,93 | -4,11 | -7,15 | -8,29 | -9,62 | -11,16 | |
| Veränderung OAV | -2,91 | -1,99 | -0,81 | -6,87 | -7,97 | -9,24 | -10,72 | -12,44 | |
| Veränderung WC | -0,62 | -1,00 | -1,23 | -0,19 | -0,90 | -1,05 | -1,22 | -1,41 | |
| Investitionen in Goodwill | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | |
| Freier Cashflow | -3,75 | 0,97 | 9,79 | 13,19 | 12,23 | 14,19 | 16,46 | 19,10 | 365,96 |

Entwicklung Kapitalkosten

| | |
|--------------------|--------------|
| risikolose Rendite | 2,50% |
| Marktrisikoprämie | 5,50% |
| Beta | 1,18 |
| Eigenkapitalkosten | 8,98% |
| Zielgewichtung | 100,00% |
| Fremdkapitalkosten | 2,50% |
| Zielgewichtung | 0,00% |
| Taxshield | 28,66% |
| WACC | 8,98% |

Ermittlung fairer Wert

| | GJ 25e | GJ 26e |
|-------------------------------------|--------------|--------------|
| Wert operatives Geschäft | 257,94 | 280,13 |
| Barwert expliziter FCFs | 57,52 | 61,71 |
| Barwert Continuing Value | 200,42 | 218,42 |
| Nettoschulden | -12,54 | -13,55 |
| Wert des Eigenkapitals | 270,48 | 293,69 |
| Fremde Gewinnanteile | 0,00 | 0,00 |
| Wert des Aktienkapitals | 270,48 | 293,69 |
| Ausstehende Aktien in Mio. | 16,78 | 16,78 |
| Fairer Wert der Aktie in EUR | 16,12 | 17,50 |

Sensitivitätsanalyse

| | | WACC | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | 8,4% | 8,7% | 9,0% | 9,3% | 9,6% |
| Kapitalrendite | 52,3% | 19,06 | 18,18 | 17,37 | 16,64 | 15,97 |
| | 52,5% | 19,13 | 18,24 | 17,44 | 16,70 | 16,03 |
| | 52,8% | 19,20 | 18,31 | 17,50 | 16,76 | 16,08 |
| | 53,0% | 19,28 | 18,38 | 17,57 | 16,82 | 16,14 |
| | 53,3% | 19,35 | 18,45 | 17,63 | 16,88 | 16,20 |

ANHANG

I. Research unter MiFID II

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die jeweilige Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet. Ist dies der Fall, so ist dies bei der jeweiligen Studie entsprechend der Notationen angegeben.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.
oder
3. Werden die Studien nicht durch die Emittentin beauftragt, erfolgt die Erstellung der Studien auftragsunabhängig. Die Erstellung erfolgt ebenfalls ohne Beeinflussung durch Dritte.
4. Der Researchreport wird weitreichend verfügbar gemacht und allgemein zugänglich veröffentlicht und nicht nur exklusiv an bestimmte Kunden und Investoren verteilt. Somit ist die Researchstudie ebenfalls als „geringfügige Nicht-Monetäre Zuwendung“ einzustufen und somit MiFIDII compliant.

II. §1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden, und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen. Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter: <https://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

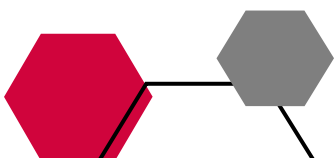
Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: <https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb



dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

| | |
|-----------|---|
| KAUFEN | Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10\%$. |
| HALTEN | Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10\%$ und $< + 10\%$. |
| VERKAUFEN | Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10\%$. |

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar: <https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

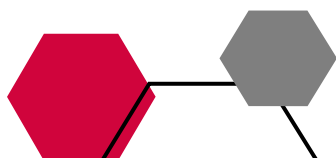
§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des § 85 WpHG und Art. 20 MAR nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3% der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent



- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.
- (11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)
- (12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Karin Jägg, Email: jaegg@gbc-ag.de

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

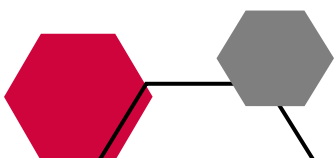
Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst
Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de





GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENTANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Deutschland

Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de