Empfehlung	**Kaufen**
Kursziel	**17,00 EUR (zuvor: 18,00 EUR)**
Kurspotenzial	**93%**

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	8,82
Aktienzahl (in Mio.)	16,8
Marketkap. (in Mio. EUR)	148,0
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	5,7
Enterprise Value (in Mio. EUR)	134,3
Ticker	XTRA:SB1

Guidance 2026

Umsatz (in Mio. EUR)	66-72
EBITDA (in Mio. EUR)	-1,5 bis +1,5

Aktienkurs (EUR)



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	32,3%
André Kolbinger	59,8%
Übriger Vorstand und AR	7,9%
	-

Termine

H1 Bericht	9. September 2026
HV	10. September 2026

Prognoseanpassung

	2026e	2027e	2028e
Umsatz (alt)	**70,1**	**84,0**	**101,0**
Δ	-0,6%	-6,8%	-8,8%
EBIT (alt)	**-6,9**	**-0,6**	**6,2**
Δ	n.m	n.m	-6,1%
EPS (alt)	**-0,53**	**-0,06**	**0,25**
Δ	n.m	n.m	-4,0%

Analyst

Nicklas Frers
+49 40 41111 37 85
n.frers@montega.de

Christian Bruns, CFA
+49 40 41111 37 87
c.bruns@montega.de

Publikation

Comment	10. Juli 2026

Smartbroker durch Trade Republic News unter Druck

Pünktlich zum Ablauf der Einnahmen durch PFOF (30.06.2026) hat Trade Republic eine überraschende News veröffentlicht, die erklärt wie künftig die Kundenorders über die eigene Handelsplattform abgewickelt werden. Dies brachte ordentlich Rauschen ins Brokerage-Segment. Die Smartbroker Aktie verlor seit der Meldung vom 02.07.2026 ca. 17%; Lang & Schwarz sogar knapp 34%.

"Best-Price-Execution": Mit dem neuen "Best-Price"-Modell vollzieht Trade Republic den Wandel vom reinen Vermittler zum internen Market Maker. Anstatt Orders an unabhängige Börsen weiterzuleiten, agiert TR nun als direkte Gegenpartei der eigenen Kunden und matcht Aufträge im eigenen Buch. Die 30 angebundenen Handelsplätze dienen dabei lediglich als regulatorischer Referenz-Kompass. Da TR den wegfallenden PFOF-Umsatz nun direkt über die hauseigene Kursspanne (Spread) kompensiert, kann ein systemischer Interessenkonflikt entstehen. Mit der zusätzlich neuen "Direct-Price" Methode lässt sich einer der 30 Handelsplätze auch direkt auswählen und für 2 EUR anstelle der gewohnten 1 EUR pro (Best-Price)-Order ausführen. Diese Produkterweiterung ist aktuell jedoch nur über die neue Web-Anwendung auswählbar.

Auswirkung auf Smartbroker: Mit dieser Neuausrichtung greift Trade Republic direkt einen der Kern-USPs, den flexiblen Zugang zu mehreren Handelsplätzen, an. Zusammen mit dem neuen Web-Terminal für aktive Trader drängt TR damit in die klassische Smartbroker-Zielgruppe. Dennoch behält Smartbroker vorerst die Oberhand bei der Produkt- und Funktionstiefe. Features wie echte Währungskonten, Lombardkredite und eine breitere Produktpalette (z.B. bei der Derivate-Auswahl) bleiben starke Alleinstellungsmerkmale, die insbesondere professionelle Trader weiterhin ansprechen. Ergänzt wird dies durch ein eigenes realtime Webfrontend, welches in den kommenden Monaten live gehen wird.

Das fehlende Neukundenwachstum: Das ursprüngliche Neukundenziel von 100 Tausend für das Gesamtjahr 2026 rückt angesichts der aktuellen Run-Rate (ca. 27 Tausend, Stand: 30.05.) und des verschärften Wettbewerbs in Ferne. Hinzu kommt die allgemeine Zurückhaltung der Kunden im Markt, welche aufgrund externer Faktoren (u.a. geopolitische Gegebenheiten) noch anhalten könnte. Selbst unter Berücksichtigung eines typischerweise starken vierten Quartals bleibt das offizielle Ziel ambitioniert. Realistischer erscheint derzeit ein Korridor von 80 Tausend bis 90 Tausend Netto-Neuzugängen. Da die ursprüngliche Investment Story stark auf reinem Kundenwachstum basierte, straft der Markt diese Wachstumsverlangsamung im Aktienkurs ab. Konsequent hierzu haben wir unser Modell angepasst und kalkulieren nun konservativer mit einem Neukundenwachstum von 85 Tausend für das Gesamtjahr. Neben dem Kundenwachstum ist jedoch auch die Handelsaktivität entscheidend. Diese liegt im laufenden Jahr mit durchschnittlich 760 Tsd. Trades pro Monat deutlich höher als im vorherigen Jahr mit knapp 550 Tsd.

Weiter auf der nächsten Seite ->

Geschäftsjahresende: 31.12.	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	52,5	68,3	69,7	78,3	92,1
Veränderung yoy	12,8%	30,1%	2,1%	12,4%	17,7%
EBITDA	9,0	-0,3	0,4	1,7	11,0
EBIT	-1,7	-10,6	-6,6	-3,6	5,8
Jahresüberschuss	-2,0	-10,5	-8,1	-3,5	3,7
Rohertragsmarge	60,2%	44,4%	51,7%	50,4%	55,3%
EBITDA-Marge	17,1%	-0,5%	0,6%	2,2%	11,9%
EBIT-Marge	-3,2%	-15,5%	-9,5%	-4,6%	6,3%
Net Debt	-15,8	-16,9	-11,8	-11,1	-17,2
Net Debt/EBITDA	-1,8	51,4	-26,7	-6,6	-1,6
ROCE	-4,6%	-38,3%	-32,3%	-20,7%	39,2%
EPS	-0,13	-0,67	-0,52	-0,22	0,24
FCF je Aktie	0,39	-0,07	-0,33	-0,04	0,39
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	2,6	2,0	1,9	1,7	1,5
EV/EBITDA	15,0	n.m.	304,8	79,3	12,3
EV/EBIT	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	23,1
KGV	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	36,8
KBV	3,0	3,8	4,8	5,4	4,8

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 8,82 EUR

Hebel im Marketing - Effizienz statt Aktionismus: Nach dem Wechsel an der Spitze des Marketingteams im Mai wird damit gerechnet, dass die neuen Maßnahmen ab dem vierten Quartal sichtbare Erfolge zeigen. Das Management verfällt angesichts der jüngsten Trade-Republic-Meldung hierbei nicht in blinden Aktionismus. Anstatt Budgets in den Markt zu pressen, um das Wachstum teuer einzukaufen, agiert man kapitaldiszipliniert. Für die bereits geplante Marketing-Offensive, insbesondere im Zuge der Einführung des neuen Altersvorsorgedepots, steht ausreichend Budget zur Verfügung. Sollten die Kundengewinnungskosten (CAC), die sich aktuell im Jahresschnitt auf 130 bis 140 EUR belaufen, im Zuge des intensiven Wettbewerbs deutlich ansteigen, besitzt das Management die Flexibilität, die Ausgaben zu reduzieren. Dies würde die OpEx senken und die Profitabilität unmittelbar stützen. Ziel bleibt hierbei weiterhin, dass sich ein Kunde nach maximal zwei Jahren amortisiert hat (aktuell nach rund 18 Monaten der Fall). Unverändert bleibt die strategische Abgrenzung zu Trade Republic. Smartbroker fokussiert sich nicht auf die Masse, sondern auf die besonders aktiven Trader.

Bewertungsanomalie: Wie in unserem Kommentar vom 08.05.2026 dargelegt, offenbart der Peer-Group-Vergleich erhebliche Bewertungsdiskrepanzen beim Kundenwert. Während börsennotierte Konkurrenten wie flatexDEGIRO oder Trade Republic am Markt derzeit mit ca. 1.000 EUR je Kunde bewertet werden, beläuft sich der implizite Wert eines aktiven Smartbroker-Kunden auf lediglich rund 630 EUR (Stand: 30.06.), obwohl dieser mehr umsetzt. Diese fundamentale Fehlbewertung wird umso deutlicher, wenn man das hochprofitable Mediengeschäft der Holding separiert. Wendet man hierfür ein branchenübliches EV/EBITDA-Multiple von 16x an (analog zur Transaktion von finanzen.net), ist das Mediengeschäft alleine bereits so viel wert wie die gesamte aktuelle Marktkapitalisierung des Konzerns (ca. 145 Mio. Euro per 08.07.).

Fazit: Das Vertrauen der Anleger hängt derzeit an der monatlichen Run-Rate der Neukundenzahlen, weshalb die Aktie kurzfristig unter Druck steht. Das vierte Quartal wird der entscheidende Wendepunkt sein, an dem Smartbroker liefern muss. Das AVD wird hierzu positiv beitragen können. Dennoch ist die Aktie u.E. fundamental unterbewertet. Wir haben unser Modell entsprechend angepasst und bestätigen unsere Kaufempfehlung mit einem leicht reduzierten Kursziel von 17,00 EUR.

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die Smartbroker Holding AG ist ein Finanzdienstleistungsunternehmen, das sich auf die Vermarktung von Finanzwebseiten und die Erbringung von Brokerage-Dienstleistungen spezialisiert hat. Als größter verlagsunabhängiger Finanzportalbetreiber im deutschsprachigen Raum verfügt die Gesellschaft über vier Online-Plattformen mit 2,9 Mrd. Seitenaufrufen in 2025 und 4,6 Mio. durchschnittliche Nutzer pro Monat, die hierzulande die größte Finanzcommunity bilden. Während das traditionelle Kerngeschäft des Unternehmens im Medienbereich liegt, wird sich der Fokus künftig zunehmend in Richtung des Ende 2019 gestarteten Brokerage-Geschäfts verschieben. So reinvestiert das Management die im Mediensegment erwirtschafteten Cashflows systematisch in das Kundenwachstum des Smartbrokers und wird diese Strategie auch zukünftig weiter fortsetzen. Ende 2025 betreute Smartbroker mehr als 259.000 Depots und ein Kundenvermögen von rund 14,7 Mrd. Euro.

Key Facts

Sektor	Finanztechnologie
Ticker	SB1
Mitarbeiter	271
Umsatz	68,3 Mio. Euro
EBITDA	-0,3 Mio. Euro
EBITDA-Marge	-0,5%
Standorte	Berlin (Hauptsitz), Kiel, Leipzig, München, Zürich
Kernkompetenz	Betrieb und Vermarktung von Finanzportalen, Erbringung von digitalen Brokerage-Dienstleistungen
Kundenstruktur	• Segment Media: Unternehmen unterschiedlichster Branchen, mit Schwerpunkt auf Finanzinstituten und -dienstleistern sowie börsennotierte Small- und MidCaps • Segment Transaktion: Privatanleger

Quelle: Unternehmen; Stand: Geschäftsjahr 2025

Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie

1998 Gründung der GIS Wirtschaftsdaten GmbH |Betrieb von wallstreet-online.de

1999 Durchführung einer ersten Kapitalerhöhung (net.IPO als Investor)

2000 Umfirmierung in wallstreet:online GmbH und Formwechsel in eine AG; Durchführung von zwei Kapitalerhöhungen (u.a. 3i und T Venture als Investoren)

2003 Übernahme aller Gesellschaftsanteile der externen Investoren durch die Familie Kolbinger

2006 Listing der wallstreet:online AG (Freiverkehr Frankfurter Börse)

2007 Übernahme von 50,10% der Anteile durch die Axel Springer SE.

2009 Aufstockung auf 75,01% der Anteile durch die Axel Springer SE

2010 André Kolbinger erwirbt 75,01% der Firmenanteile von Axel Springer zurück

2018 Übernahme der Markets Inside Media GmbH, einem deutschen Finanzportalbetreiber (boersennews.de); Durchführung einer Kapitalerhöhung (Emissionsvolumen 5,9 Mio. Euro)

2019 Übernahme der Betreibergesellschaften der Finanzportale ariva.de und finanznachrichten.de sowie des Magazins Smart Investor

2019 Anteilserwerb von 30% an der Smartbroker AG (vormals wallstreet:online capital AG) und Sicherung einer Kaufoption zur Aufstockung auf einen Mehrheitsanteil

2019 Durchführung einer Kapitalerhöhung (Emissionsvolumen 5,9 Mio. Euro); Launch des Smartbrokers (als White Label Produkt in Kooperation mit einer Partnerbank)

2020 Smartbroker erreicht 80.000 Wertpapierdepots

2021 Aufstockung der Beteiligung an der Smartbroker AG auf über 95%; Durchführung einer Kapitalerhöhung (Emissionsvolumen 19,1 Mio. Euro)

2021 Beginn der Entwicklungsarbeiten an Smartbroker 2.0 (Vertiefung der Wertschöpfungskette, Unabhängigkeit von der bisherigen Partnerbank); Smartbroker erreicht über 200.000 Wertpapierdepots

2022 Durchführung einer Kapitalerhöhung (Emissionsvolumen: 10,0 Mio. Euro); Erwerb der übrigen Anteile der Smartbroker AG durch Squeeze-Out; Umfirmierung in Smartbroker Holding AG

2022 Fortsetzung der Entwicklungsarbeiten an Smartbroker 2.0; Kooperationsabschluss mit Baader zur Umsetzung von Smartbroker 2.0

2023 Erfolgreicher Launch des SMARTBROKER+

2024 Durchführung einer Kapitalerhöhung (7,0% des Grundkapitals) zur Wachstumsfinanzierung

Entwicklungsstufen der Smartbroker Holding AG

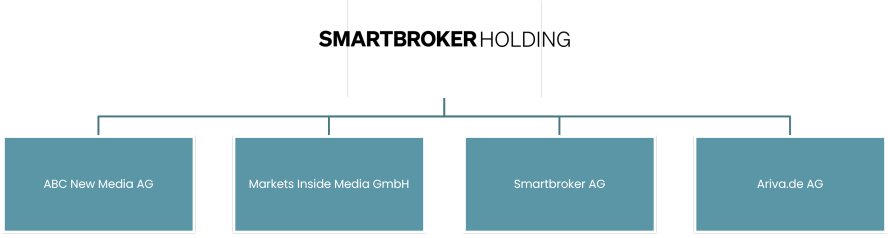


Quelle: Unternehmen

Konsolidierungskreis

In der Organisationsstruktur des Konzerns fungiert die Smartbroker Holding AG als Dachgesellschaft. Die operative Geschäftstätigkeit des Geschäftsbereichs Transaktion wird durch die Smartbroker AG gesteuert, während im Medienbereich fünf separate Tochterunternehmen bestehen, die jeweils die Aktivitäten der einzelnen Finanzportale bündeln bzw. die Redaktionstätigkeit der Gruppe verantworten. Mit der Liquidation früherer Tochtergesellschaften wurde die Organisationsstruktur der Smartbroker Holding AG vereinfacht. Darüber hinaus besitzt die Unternehmensgruppe eine Beteiligung, die eine zu vernachlässigende kommerzielle Bedeutung aufweist.

Organisationsstruktur der Smartbroker Holding AG



Quelle: Unternehmen, Montega

Geschäftsmodell und Segmentbetrachtung

Die Smartbroker Holding AG gliedert ihre Geschäftstätigkeit in zwei Segmente:

Das **Segment Transaktion (Umsatzanteil 2024: 52%)** umfasst sämtliche digitale Brokerage-Dienstleistungen des Unternehmens. Hierzu zählt insbesondere der Smartbroker, der die Vorteile eines preiswerten Neobrokers und eines klassischen Online Brokers mit breiter Produktpalette verbindet. So bietet Smartbroker einerseits den Null- bzw. Ein-Euro-Handel über gettex bzw. Lang & Schwarz an und verfügt ebenso über eine Anbindung zu allen anderen deutschen Handelsplätzen, worüber die Kunden für vier bzw. fünf Euro handeln können. Darüber hinaus zeichnet sich der Smartbroker durch die kostenlose Depotführung, vier optionale Währungskonten und die große Auswahl internationaler Handelsplätze aus. Neben Aktien stehen den Kunden über 1,5 Millionen Derivate, zahlreiche Fonds und ETFs sowie Sparpläne zur Verfügung. Umsätze erzielt der Online Broker vornehmlich durch **Transaktionsgebühren** und in einem geringeren Umfang durch **Rückvergütungen** und andere Erlöse, die von Derivateanbietern und Börsenbetreibern gezahlt werden.

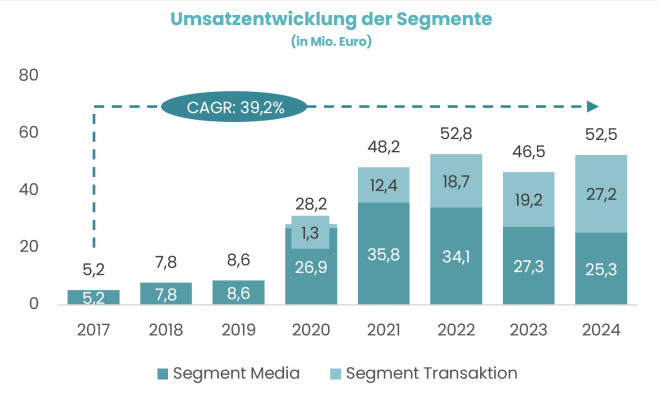
Ferner betreibt Smartbroker Holding die Online-Fondsvermittlungsplattform Fondsdiscount und den Anlagevermittler wallstreet:online capital. Erstere ermöglicht Privatanlegern den Kauf von über 24.000 Fonds ohne Ausgabeaufschlag. Letzterer dient der exklusiven Betreuung eines von der VW-Bank erworbenen Kundenstammes (rund 23.000 Depots von VW-Mitarbeitern). Insgesamt sind die beiden Produkte von untergeordneter kommerzieller Bedeutung, die auch zukünftig durch die auf den Smartbroker ausgerichtete Wachstumsstrategie weiter abnehmen wird.

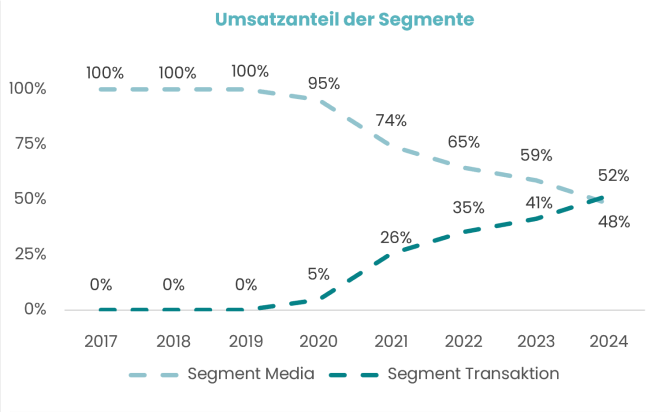
Im **Mediensegment (Umsatzanteil 2024: 48%)** sind die vier Online-Finanzportale wallstreet:online, börsennews, ariva, finanznachrichten und das Magazin Smart Investor gebündelt. Neben Finanzdaten und einer umfassenden Berichterstattung über das aktuelle Wirtschafts- und Börsengeschehen beinhalten die Portale eine Vielzahl themenspezifischer Mitgliederforen, die den Austausch mit anderen Nutzern ermöglichen. Zusätzlich zur individuellen Webpräsenz wurde für jedes Finanzportal eine eigene mobile App entwickelt. Die Reichweite der Online-Plattformen monetarisiert der Konzern überwiegend in einem B2B-Modell auf den nachfolgenden Ebenen.

- Rund **40%** der Segmenterlöse erzielt das Unternehmen durch Werbeverträge, die mit langjährigen **Key-Accounts** (zumeist Banken oder andere Finanzdienstleister) geschlossen werden. Hierbei agiert Smartbroker Holding mit einem eigenen Vertriebsteam, das mit den betreffenden Kunden in der Regel Verträge abschließt, die eine festgelegte Anzahl von Werbeimpressionen vorsehen. Aufgrund der homogenen Nutzerschaft der Finanzportale, die überwiegend aus deutschsprachigen Privatanlegern besteht, ist das Werbeinventar beispielsweise für Emittenten von Finanzprodukten wie Derivaten, Fonds und ETFs attraktiv.
- Weitere **40%** der Segmentumsätze entfallen auf **Investor Relations-Marketing**, welches über spezialisierte Agenturen oft von ausländischen Small- und MidCaps gebucht wird, um die eigene Equity-Story exklusiv auf den Finanzportalen zu vermarkten. Aus Sicht der Werbetreibenden ist dieses Angebot nicht nur aufgrund der Charakteristika der Nutzerschaft, sondern auch aufgrund der hohen Reichweite der Medienportale interessant. So erreicht Smartbroker Holding regelmäßig rund 40% der deutschen Privatanleger, wodurch die Kunden mit nur einem Werbepartner bereits einen Großteil des relevanten deutschen Marktes abdecken können.
- Rund 5% der Segmentumsätze stammen aus dem programmatischen Advertising (**Real-Time-Bidding**), bei dem übrige Werbeplätze in Echtzeit mithilfe eines Partners an Werbetreibende unterschiedlichster Branchen versteigert werden.

Ergänzend betreibt der Konzern ein B2B-Geschäft, das **individuelle Software- und Finanzdatenlösungen** für Kunden aus der Finanzbranche entwickelt und für ca. **15%** der Segmenterlöse steht.

Segmentberichterstattung der Smartbroker Holding AG





Quelle: Unternehmen, Montega

Akquisitionshistorie

In den vergangenen Jahren hat die Smartbroker Holding AG diverse Übernahmen getätigt, die vornehmlich auf die Stärkung des Mediengeschäfts abzielten.

Akquisition	Datum	Kaufpreis	Anteil
Markets Inside Media GmbH	31.01.2018	520.000 Aktien	100,00%
Die Markets Inside Media GmbH betreibt das Finanzportal boersennews.de sowie die gleichnamige App. Die Gesellschaft wurde als Sacheinlage gegen Gewährung neuer Aktien eingebracht.			
Trade Republic UG	05.07.2018	0,885 Mio. Euro	ca. 2,00%
Die Trade Republic UG ist ein deutscher Neobroker, der eine Mobile-Only-Strategie verfolgt. Die Beteiligung wurde im April 2020 für einen Betrag im niedrigen bis mittleren einstelligen Millionenbereich verkauft.			
wallstreet:online capital AG	17.10.2018	MONe: 3,00 Mio. Euro	30,00%
Die wallstreet:online capital AG fungiert als Vertreiber von Finanzprodukten und ist seit 2006 ein von der BaFin zugelassenes Finanzdienstleistungsinstitut. Im Rahmen des Einstiegs vereinbarten die Parteien eine Kaufoption über die Aufstockung auf >50%. Die Gesellschaft wurde im April 2022 vollständig übernommen und firmiert seitdem unter dem Namen Smartbroker AG.			
ABC New Media AG	27.02.2019	MONe: 2,800 Mio. Euro	100,00%
Die übernommene Gesellschaft ist Betreiber des Finanzportals finanznachrichten.de.			
Ariva AG	24.06.2019	MONe: 7,500 Mio. Euro	100,00%
Die Gesellschaft betreibt das gleichnamige Finanzportal ariva.de.			
Smart Investor Media GmbH	21.08.2019	n.a.	90,00%
Das Unternehmen betreibt das gleichnamige Print- und Digitalmagazin Smart Investor.			
FinMarie GmbH	2021	0,533 Mio. Euro	17,00%
FinMarie ist nach eigenen Angaben die erste europäische Finanzplattform von Frauen für Frauen.			

Quelle: Unternehmen

Management

Die Smartbroker Holding AG wird von einem vierköpfigen Vorstandsteam geführt.



André Kolbinger (CEO) ist der Gründer der Unternehmensgruppe und übernahm den Vorstandsvorsitz zuletzt im August 2022. In der Vergangenheit baute er die Gesellschaft während seiner knapp zwanzigjährigen Tätigkeit als CEO zu einem der führenden Finanzmedien- und Brokerage-Unternehmen in Deutschland aus, ehe er 2017 in den Aufsichtsrat wechselte und dem Gremium als Vorsitzender beisaß. Darüber hinaus ist Herr Kolbinger Mehrheitsaktionär der Smartbroker Holding AG.



Oliver Haugk (CTO) ist seit November 2017 Vorstandsmitglied der Smartbroker Holding AG. Zuvor leitete der studierte Betriebswirt das akquirierte Portal boersennews.de während seiner Tätigkeit bei der Unister-Gruppe, wodurch er über eine langjährige Erfahrung im Bereich der Online-Finanzmedien und des Online-Marketings verfügt.



Michael Bulgrin gehört dem Vorstand seit November 2017 an und ist in der Rolle des Chief Content Officer insbesondere für die Steuerung der produzierten Medieninhalte zuständig. Nach seinem betriebswirtschaftlichen Studium war Herr Bulgrin unter anderem als Public- bzw. Investor Relations-Consultant tätig, ehe er im August 2015 zur Smartbroker Holding wechselte und die Leitung der Unternehmenskommunikation übernahm.

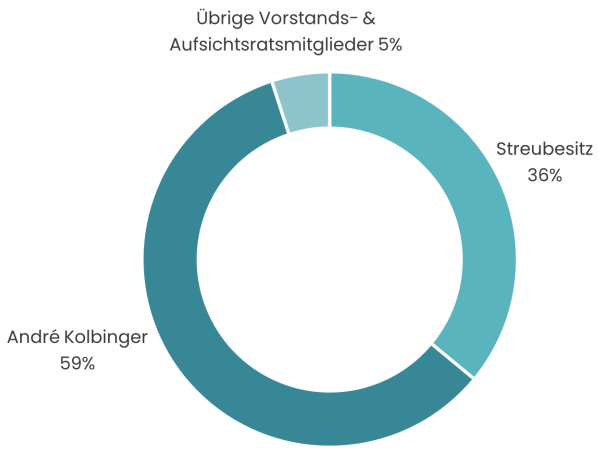


Stefan Zmojda verantwortet seit April 2021 als Chief Revenue Officer den Vertrieb der Gruppe. Nach seinem Eintritt in die Smartbroker Holding AG in 2013 durchlief er verschiedenste Positionen und war zuletzt zwischen 2019 und 2021 als Vorstandsvorsitzender tätig. Zuvor arbeitete der studierte Betriebswirt u.a. als Produkt- und Projektmanager in verschiedenen, auf Finanzmedien spezialisierten, Unternehmen.

Aktionärsstruktur

Die Smartbroker Holding AG hat 16.781.252 Inhaberaktien ausgegeben. Mit einem Anteil von 59% hält der Gründer und Vorstandsvorsitzende André Kolbinger die Mehrheit der Anteile. Auf die übrigen Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder entfallen weitere 5%. Der Streubesitz liegt bei 36%.

Aktionärsstruktur



Quelle: Unternehmen, Montega

DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	Terminal Value
Umsatz	**69,7**	**78,3**	**92,1**	**105,5**	**118,9**	**130,9**	**144,1**	**147,0**
Veränderung	2,1%	12,4%	17,7%	14,5%	12,7%	10,1%	10,1%	2,0%
EBIT	**-6,6**	**-3,6**	**5,8**	**13,4**	**7,5**	**16,6**	**25,0**	**37,8**
EBIT-Marge	-9,5%	-4,6%	6,3%	12,7%	6,3%	12,7%	17,4%	25,7%
NOPAT	**-7,5**	**-3,1**	**4,1**	**9,4**	**5,6**	**11,6**	**17,5**	**26,4**
Abschreibungen	**7,0**	**5,3**	**5,1**	**4,9**	**8,5**	**8,1**	**7,9**	**2,0**
in % vom Umsatz	10,1%	6,8%	5,6%	4,6%	7,2%	6,2%	5,5%	1,4%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	**-2,1**	**-0,5**	**-0,8**	**-0,7**	**-0,8**	**-0,7**	**-0,8**	**-0,2**
- Investitionen	**-1,9**	**-2,0**	**-2,0**	**-2,0**	**-2,0**	**-2,0**	**-2,0**	**-2,0**
Investitionsquote	2,8%	2,5%	2,1%	1,9%	1,7%	1,5%	1,4%	1,4%
Übriges								
Free Cash Flow (WACC-Modell)	**3,1**	**-0,2**	**6,4**	**11,5**	**11,4**	**17,1**	**22,7**	**26,3**
WACC	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%
Present Value	3,0	-0,2	5,3	8,7	7,9	11,0	13,5	224,5
Kumuliert	**3,0**	**2,8**	**8,1**	**16,8**	**24,7**	**35,7**	**49,3**	**273,8**

Wertermittlung (Mio. EUR)	
Total present value (Tpv)	273,8
Terminal Value	224,5
Anteil vom Tpv-Wert	82%
Verbindlichkeiten	3,0
Liquide Mittel	19,9
Eigenkapitalwert	**290,7**

Aktienzahl (Mio.)	16,78
Wert je Aktie (EUR)	**17,32**
+Upside / -Downside	**96%**
Aktienkurs (EUR)	**8,82**

Modellparameter	
Fremdkapitalquote	25,0%
Fremdkapitalzins	4,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta	1,20
WACC	8,4%
ewiges Wachstum	2,0%

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen		
Kurzfristiges Umsatzwachstum	2026-2029	14,8%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2026-2032	12,9%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2033	2,0%
Kurzfristige EBIT-Marge	2026-2029	1,2%
Mittelfristige EBIT-Marge	2026-2032	5,9%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2033	25,7%

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)	**ewiges Wachstum**				
WACC	1,25%	1,75%	**2,00%**	2,25%	2,75%
8,93%	14,70	15,46	15,88	16,33	17,33
8,68%	15,29	16,11	16,57	17,06	18,17
8,43%	15,92	16,82	**17,32**	17,86	19,09
8,18%	16,60	17,58	18,13	18,73	20,09
7,93%	17,33	18,41	19,02	19,68	21,19

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)	**EBIT-Marge ab 2033e**				
WACC	20,70%	23,20%	**25,70%**	28,20%	30,70%
8,93%	13,53	14,70	15,88	17,05	18,23
8,68%	14,09	15,33	16,57	17,81	19,05
8,43%	14,70	16,01	**17,32**	18,63	19,94
8,18%	15,36	16,75	18,13	19,52	20,91
7,93%	16,08	17,55	19,02	20,49	21,96

Quelle: Montega

G&V (in Mio. EUR) Smartbroker Holding AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	**46,5**	**52,5**	**68,3**	**69,7**	**78,3**	**92,1**
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierte Eigenleistungen	2,5	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	**49,1**	**52,5**	**68,4**	**69,7**	**78,3**	**92,1**
Materialaufwand	21,2	20,9	38,1	33,6	38,8	41,1
Rohertrag	**27,9**	**31,6**	**30,3**	**36,0**	**39,4**	**51,0**
Personalaufwendungen	20,3	20,8	22,3	25,7	26,9	28,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	8,1	6,8	9,0	10,6	11,7	12,8
Sonstige betriebliche Erträge	1,8	5,0	0,7	0,7	0,8	0,9
EBITDA	**1,3**	**9,0**	**-0,3**	**0,4**	**1,7**	**11,0**
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7
EBITA	**0,8**	**8,4**	**-0,9**	**-0,2**	**1,0**	**10,3**
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,8	7,5	7,0	3,8	2,0	1,8
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	3,2	2,6	2,7	2,7	2,7	2,7
EBIT	**-5,2**	**-1,7**	**-10,6**	**-6,6**	**-3,6**	**5,8**
Finanzergebnis	0,0	0,0	0,2	-0,5	-0,5	-0,5
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	**-5,3**	**-1,7**	**-10,4**	**-7,1**	**-4,1**	**5,3**
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	**-5,3**	**-1,7**	**-10,4**	**-7,1**	**-4,1**	**5,3**
EE-Steuern	0,7	0,3	0,1	1,0	-0,6	1,6
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	**-5,9**	**-2,0**	**-10,5**	**-8,1**	**-3,5**	**3,7**
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	**-5,9**	**-2,0**	**-10,5**	**-8,1**	**-3,5**	**3,7**
Anteile Dritter	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	**-5,9**	**-2,0**	**-10,5**	**-8,1**	**-3,5**	**3,7**

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) Smartbroker Holding AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
Bestandsveränderungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierte Eigenleistungen	5,5%	0,1%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	**105,5%**	**100,1%**	**100,2%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
Materialaufwand	45,6%	39,9%	55,8%	48,3%	49,6%	44,7%
Rohertrag	**59,9%**	**60,2%**	**44,4%**	**51,7%**	**50,4%**	**55,3%**
Personalaufwendungen	43,5%	39,7%	32,7%	36,9%	34,3%	30,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	17,3%	12,9%	13,2%	15,2%	14,9%	13,9%
Sonstige betriebliche Erträge	3,8%	9,5%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
EBITDA	**2,9%**	**17,1%**	**-0,5%**	**0,6%**	**2,2%**	**11,9%**
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,3%	1,1%	0,9%	0,9%	0,8%	0,7%
EBITA	**1,6%**	**16,0%**	**-1,3%**	**-0,3%**	**1,3%**	**11,2%**
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	6,0%	14,3%	10,3%	5,4%	2,6%	2,0%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	6,8%	5,0%	3,9%	3,8%	3,4%	2,9%
EBIT	**-11,2%**	**-3,2%**	**-15,5%**	**-9,5%**	**-4,6%**	**6,3%**
Finanzergebnis	-0,1%	0,0%	0,3%	-0,7%	-0,6%	-0,5%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	**-11,3%**	**-3,2%**	**-15,2%**	**-10,2%**	**-5,2%**	**5,8%**
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	**-11,3%**	**-3,2%**	**-15,2%**	**-10,2%**	**-5,2%**	**5,8%**
EE-Steuern	1,4%	0,6%	0,2%	1,4%	-0,8%	1,7%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	**-12,7%**	**-3,8%**	**-15,4%**	**-11,6%**	**-4,5%**	**4,0%**
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	**-12,7%**	**-3,8%**	**-15,4%**	**-11,6%**	**-4,5%**	**4,0%**
Anteile Dritter	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	**-12,6%**	**-3,8%**	**-15,4%**	**-11,6%**	**-4,5%**	**4,0%**

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. EUR) Smartbroker Holding AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	38,8	31,8	22,7	17,7	14,5	11,4
Sachanlagen	1,8	1,5	1,2	1,1	1,0	0,9
Finanzanlagen	1,1	0,9	0,6	0,6	0,6	0,6
Anlagevermögen	**41,7**	**34,2**	**24,5**	**19,4**	**16,0**	**12,9**
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	7,1	5,2	6,8	8,0	9,0	10,6
Liquide Mittel	12,3	22,0	19,9	14,8	14,1	20,2
Sonstige Vermögensgegenstände	2,8	1,9	1,6	1,5	1,5	1,6
Umlaufvermögen	**22,2**	**29,2**	**28,3**	**24,3**	**24,6**	**32,4**
Bilanzsumme	**63,8**	**63,4**	**52,8**	**43,7**	**40,7**	**45,3**
PASSIVA						
Eigenkapital	**43,1**	**49,2**	**38,8**	**30,7**	**27,2**	**30,9**
Anteile Dritter	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Rückstellungen	3,4	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7
Zinstragende Verbindlichkeiten	10,4	6,2	3,0	3,0	3,0	3,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,9	2,6	5,0	4,0	4,5	5,3
Sonstige Verbindlichkeiten	3,0	1,7	2,4	2,4	2,4	2,4
Verbindlichkeiten	**20,7**	**14,2**	**14,0**	**13,1**	**13,6**	**14,4**
Bilanzsumme	**63,8**	**63,4**	**52,8**	**43,7**	**40,7**	**45,3**

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Smartbroker Holding AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	60,8%	50,1%	43,1%	40,5%	35,5%	25,2%
Sachanlagen	2,9%	2,4%	2,3%	2,5%	2,5%	2,0%
Finanzanlagen	1,7%	1,4%	1,1%	1,3%	1,4%	1,2%
Anlagevermögen	**65,3%**	**53,9%**	**46,4%**	**44,3%**	**39,4%**	**28,4%**
Vorräte	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	11,1%	8,2%	13,0%	18,3%	22,1%	23,4%
Liquide Mittel	19,3%	34,7%	37,6%	33,8%	34,7%	44,7%
Sonstige Vermögensgegenstände	4,4%	3,1%	3,0%	3,4%	3,7%	3,5%
Umlaufvermögen	**34,8%**	**46,0%**	**53,6%**	**55,6%**	**60,6%**	**71,6%**
Bilanzsumme	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
PASSIVA						
Eigenkapital	**67,5%**	**77,5%**	**73,4%**	**70,2%**	**66,9%**	**68,3%**
Anteile Dritter	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**-0,1%**	**-0,1%**	**-0,1%**
Rückstellungen	5,3%	5,9%	6,9%	8,4%	9,0%	8,1%
Zinstragende Verbindlichkeiten	16,4%	9,8%	5,7%	6,9%	7,4%	6,6%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	6,0%	4,1%	9,4%	9,2%	11,1%	11,7%
Sonstige Verbindlichkeiten	4,8%	2,7%	4,5%	5,5%	5,9%	5,3%
Verbindlichkeiten	**32,5%**	**22,5%**	**26,6%**	**29,9%**	**33,3%**	**31,7%**
Bilanzsumme	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) Smartbroker Holding AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-5,9	-2,0	-10,5	-8,1	-3,5	3,7
Abschreibung Anlagevermögen	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	6,0	10,1	9,7	6,4	4,7	4,5
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-0,2	0,7	0,4	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	**0,4**	**9,4**	**0,1**	**-1,0**	**1,8**	**8,9**
Veränderung Working Capital	-0,2	0,6	0,7	-2,1	-0,5	-0,8
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	**0,2**	**10,0**	**0,8**	**-3,2**	**1,3**	**8,1**
CAPEX	-11,7	-3,9	-1,9	-1,9	-2,0	-2,0
Sonstiges	0,7	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	**-11,0**	**-3,4**	**-1,9**	**-1,9**	**-2,0**	**-2,0**
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-4,3	-4,3	-3,2	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-0,2	7,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	**-4,5**	**3,2**	**-3,2**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	**-15,3**	**9,8**	**-4,3**	**-5,1**	**-0,6**	**6,1**
Endbestand liquide Mittel	**12,0**	**22,1**	**17,7**	**14,8**	**14,1**	**20,2**

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Kennzahlen Smartbroker Holding AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Ertragsmargen						
Rohertragsmarge (%)	59,9%	60,2%	44,4%	51,7%	50,4%	55,3%
EBITDA-Marge (%)	2,9%	17,1%	-0,5%	0,6%	2,2%	11,9%
EBIT-Marge (%)	-11,2%	-3,2%	-15,5%	-9,5%	-4,6%	6,3%
EBT-Marge (%)	-11,3%	-3,2%	-15,2%	-10,2%	-5,2%	5,8%
Netto-Umsatzrendite (%)	-12,7%	-3,8%	-15,4%	-11,6%	-4,5%	4,0%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	-13,4%	-4,6%	-38,3%	-32,3%	-20,7%	39,2%
ROE (%)	-11,9%	-4,6%	-21,5%	-20,9%	-11,4%	13,7%
ROA (%)	-9,2%	-3,1%	-20,0%	-18,5%	-8,6%	8,2%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-1,9	-15,8	-16,9	-11,8	-11,1	-17,2
Net Debt / EBITDA	-1,4	-1,8	n.m.	-26,7	-6,6	-1,6
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,0	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,6
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-11,5	6,1	-1,1	-5,1	-0,6	6,1
Capex / Umsatz (%)	23,7%	6,6%	2,8%	2,8%	2,5%	2,1%
Working Capital / Umsatz (%)	6,7%	5,6%	3,3%	4,2%	5,4%	5,3%
Bewertung						
EV/Umsatz	2,9	2,6	2,0	1,9	1,7	1,5
EV/EBITDA	99,7	15,0	-	304,8	79,3	12,3
EV/EBIT	-	-	-	-	-	23,1
EV/FCF	-	21,9	-	-	-	22,1
KGV	-	-	-	-	-	36,8
KBV	3,4	3,0	3,8	4,8	5,4	4,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

DISCLAIMER

Allgemeiner Hinweis

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Anlageinstrumenten dar. Es dient ausschließlich Informationszwecken. Dieses Dokument ist nicht auf die speziellen Anlageziele, Finanzsituation oder Bedürfnisse des Empfängers ausgerichtet und stellt daher keine individuelle Anlageberatung dar. Die Empfänger sollten ihre eigene Anlageentscheidung auf der Grundlage ihrer eigenen speziellen Anlageziele, Finanzsituation oder Bedürfnisse und unter Berücksichtigung der über das Finanzinstrument verfügbaren Informationen, insbesondere Verkaufsprospekte oder ähnliche Informationsquellen sowie gegebenenfalls mit Unterstützung eines unabhängigen Finanzberaters treffen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen oder Prognosen geben außerdem die persönliche Einschätzung des Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden, ohne dass Montega verpflichtet wäre, dieses Dokument zu ergänzen, abzuändern oder zu aktualisieren oder den Empfänger in anderer Weise darüber zu informieren. Sofern dieses Dokument Angaben zu Wertentwicklungen in der Vergangenheit enthält, hat der Empfänger zu berücksichtigen, dass vergangene Wertentwicklungen kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen sind.

Die Montega AG ist Hauptgesellschafterin der Montega Markets GmbH. Die Montega Markets GmbH erbringt gegenüber Emittenten Investment-Banking- und Corporate-Finance-Dienstleistungen. In diesem Zusammenhang kann es vorkommen, dass Research-Publikationen der Montega AG im Rahmen solcher Mandate unterstützend herangezogen werden. Hieraus können potenzielle Interessenkonflikte entstehen. Bestehende oder potenzielle Interessenkonflikte werden gemäß den gesetzlichen Vorgaben im Abschnitt ‚Offenlegung" dieser Publikation transparent gekennzeichnet.

Haftungsausschluss

Dieses Dokument und die darin getroffenen Aussagen basieren auf Informationen und Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr oder Zusicherung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen und Prognosen. Eine Haftung von Montega, ihren Anteilseignern, den Analysten oder den sie beauftragenden Institutionen für Schäden oder sonstige Nachteile, gleich welcher Art, die aus der Verbreitung oder Verwendung dieses Dokuments entstehen, ist ausgeschlossen, auch soweit diese auf unvollständigen oder unrichtigen Informationen, Aussagen, Einschätzungen oder Prognosen beruhen.

Insbesondere übernimmt Montega keine Haftung für Aussagen, Annahmen, Planungen oder sonstige Angaben zu den analysierten Unternehmen, deren verbundenen Unternehmen, Geschäftsstrategien, Markt-, Wettbewerbs- oder Konjunkturbedingungen sowie zu regulatorischen oder rechtlichen Rahmenbedingungen.

Einschränkung der Weitergabe und Vertrieb außerhalb Deutschlands/EU

Eine Weitergabe oder Verteilung dieses Berichts an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte an diesem Dokument verbleiben bei Montega. Alle gültigen Kapitalmarktregelungen, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten.

Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechtigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Services Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden.

Eingeschränkte Rechtsgebiete: Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Zuständige Aufsichtsbehörde

Die Montega AG (Schauenburgerstraße 10, 20095 Hamburg) wird von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) in Bonn hinsichtlich der Einhaltung der Vorschriften der §§ 34b, 34c Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) sowie der Finanzanalyseordnung beaufsichtigt.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn

Kontakt Montega:

Schauenburgerstraße 10
20095 Hamburg
www.montega.de / Tel: +49 40 4 1111 37 80

Erklärung gemäß § 85 WpHG und MAR sowie MiFID II einschließlich deren Delegierter Verordnungen (EU) Nr. 2016/958 und (EU) Nr. 2017/565

Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

Wesentliche Bewertungsgrundlagen und -Methoden der im Dokument enthaltenen Werturteile

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse.

Der faire Wert bzw. das Kursziel einer Aktie wird in erster Linie mittels folgender Methoden ermittelt:

Discounted-Cashflow (DCF)-Modell: Im DCF-Modell werden Prognosen für den zukünftigen Free Cashflow verwendet und abgezinst, um ihren Barwert zu ermitteln. In der Regel werden die gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC) als Abzinsungssatz verwendet, um den Zeitwert des Geldes, die Risiken der Cashflows und die Finanzierungsstruktur des Unternehmens zu reflektieren. Der Unternehmenswert wird mithilfe der DCF-Analyse abgeleitet.

Eine Sensitivitätsanalyse wesentlicher zugrunde liegender Bewertungsparameter (WACC, Wachstumsrate, EBIT-Marge) ist in den jeweiligen DCF-Modellen abgebildet und veranschaulicht die Bandbreite möglicher Unternehmenswerte pro Aktie bei Variation der Annahmen.

PeerGroup-Vergleiche: Ein relativer Bewertungsansatz, der zur Herleitung des Unternehmenswertes verwendet wird. Die Peergroup besteht in der Regel aus hinreichend vergleichbaren börsennotierten Unternehmen. Vergleiche können auf Umsatz-, Ergebnis- (z.B. EBITDA, EBIT, EPS) oder anderen Messgrößen basieren.

Historische Multiple-Bewertung (gegebenenfalls): Eine Bewertungsmethode, bei der der Unternehmenswert anhand historischer Bewertungsmultiplikatoren (z.B. EV/EBITDA, KGV) des Unternehmens in Relation zu aktuellen oder prognostizierten Finanzkennzahlen ermittelt wird.

Sum-of-the-parts-Modell (gegebenenfalls): Eine Bewertung, die den Unternehmenswert aus der Summe des Wertes der einzelnen Vermögenswerte ableitet. Der Eigenkapitalwert wird durch Abziehen der Nettoverschuldung bestimmt.

Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird gegebenenfalls angepasst, um der Einschätzung des Analysten bezüglich der zu erwartenden Entwicklung der Anlegerstimmung und deren Auswirkungen auf den Aktienkurs Rechnung zu tragen.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht das Risiko, dass das Kursziel nicht erreicht wird. Wesentliche Einflussfaktoren können insbesondere Abweichungen der tatsächlichen Geschäftsentwicklung von den im Bewertungsmodell unterstellten Erwartungen, Veränderungen der Kapitalmarktbewertung (z.B. Bewertungsmultiplikatoren oder Diskontierungssätze), Anpassungen von Risikoaufschlägen, veränderte Finanzierungsbedingungen, regulatorische Eingriffe mit unmittelbaren Auswirkungen auf Geschäftsmodell, Margen oder Kapitalstruktur, Kapitalmaßnahmen sowie eine geringere Marktliquidität der Aktie sein.

Zukunftsgerichtete Aussagen, Prognosen, Schätzungen, Kursziele und Szenarien beruhen auf Annahmen und Erwartungen, die sich als unzutreffend erweisen können. Unerwartete wirtschaftliche, regulatorische oder unternehmensspezifische Entwicklungen können dazu führen, dass tatsächliche Ergebnisse wesentlich von den hier dargestellten Einschätzungen abweichen. Bei Anlagen in ausländischen Märkten und Instrumenten bestehen zusätzliche Risiken, insbesondere aus Wechselkursänderungen sowie politischen und regulatorischen Rahmenbedingungen.

Diese Ausarbeitung reflektiert die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung. Eine Änderung der der Bewertung zugrundeliegenden fundamentalen Faktoren kann nachträglich dazu führen, dass die Bewertung nicht mehr zutreffend ist.

Vergangene Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Bedeutung des Anlageurteils

Der Anlagehorizont für die nachfolgenden Anlageurteile beträgt in der Regel zwölf Monate, sofern textlich nicht explizit ein anderer Zeithorizont genannt wird.

Anlageempfehlung	Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments (innerhalb von 12 Monaten)
Kaufen	Der Preis des analysierten Finanzinstruments steigt.
Halten	Der Preis des analysierten Finanzinstruments bleibt weitestgehend stabil.
Verkaufen	Der Preis des analysierten Finanzinstruments fällt.
Empfehlung ausgesetzt	Die Informationslage lässt eine fundierte Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

Informationsquellen und Aktualisierung

Die dieser Publikation zugrunde liegenden Informationen stammen aus öffentlich zugänglichen Quellen, aus Unternehmensangaben sowie aus Gesprächen mit Unternehmensvertretern, die Montega zum Zeitpunkt der Erstellung für zuverlässig hielt. Eine Garantie für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der verwendeten Informationen kann jedoch nicht übernommen werden. Eine unabhängige Überprüfung sämtlicher Daten hat nicht stattgefunden.

Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden. Montega übernimmt keine Verpflichtung, diese Publikation zu aktualisieren, zu korrigieren oder an veränderte Marktbedingungen anzupassen.

Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen. Sofern nicht anders angegeben, beziehen sich Kursangaben auf den Schlusskurs des letzten Börsentages vor Veröffentlichung dieser Analyse.

Statistische Verteilung und Historie der Anlageempfehlungen

Eine tabellarische Übersicht der individuellen Anlageempfehlungen der letzten zwölf Monate – einschließlich Veröffentlichungsdatum, verantwortlichem Analysten, jeweiligem Kursziel, maßgeblichem Marktpreis zum Zeitpunkt der Veröffentlichung sowie der entsprechenden Empfehlung – ist für den jeweiligen Emittenten über folgende **Übersichtsseite** zugänglich. In der jeweiligen Einzelansicht ist zudem die statistische Verteilung aller Anlageempfehlungen der Coverage der Montega AG einsehbar.

Offenlegung

Montega hat verschiedene Maßnahmen getroffen, um Interessenskonflikte zu vermeiden. Dazu gehört, dass es sämtlichen Mitarbeitern der Montega AG verboten ist, Aktien aus dem eigenen Coverage-Universum zu handeln, bei denen mit dem Emittenten ein Mandatsverhältnis zur Erstellung von Research besteht. Zudem ist sowohl den Mitarbeitern als auch dem Unternehmen die Annahme von Zuwendungen untersagt, die Personen mit besonderem Interesse am Inhalt der Research-Publikationen gewähren. Die Vergütung der im Rahmen eines Arbeits- oder sonstigen Vertragsverhältnisses für Montega tätigen Personen, die an der Erstellung von Anlageempfehlungen beteiligt sind, ist nicht unmittelbar an Geschäfte in Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitte A und B der Richtlinie 2014/65/EU oder an sonstige Transaktionen gebunden, die von der Montega AG oder einem mit ihr verbundenen Unternehmen durchgeführt werden.

Zur Wahrung einer größtmöglichen Transparenz hat Montega eine Übersicht im Sinne des § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 erstellt.

(1) Die Montega AG hat in den vergangenen 12 Monaten mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die die Montega AG eine Vergütung erhält.

(2) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit einer dritten Partei eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die die Montega AG eine Vergütung erhält.

(3) Die Montega AG hat in den vergangenen 12 Monaten für dieses Unternehmen und/oder dessen Aktionäre sonstige Beratungsdienstleistungen erbracht.

(4) Die Montega AG und/oder eine mit ihr vertraglich verbundene juristische Person war/waren innerhalb der letzten 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investment-Banking-Geschäften gebunden oder hat/haben aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.

(5) Die Montega AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen erwarten in den nächsten drei Monaten Vergütungen des Unternehmens für Investment-Banking-Leistungen oder beabsichtigen, sich um solche Vergütungen zu bemühen.

(6) Die Montega AG, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter der Montega AG hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile von über 5% des Aktienkapitals des analysierten Emittenten.

(7) Die Montega AG, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter der Montega AG ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition von mehr als 0,5 % des Aktienkapitals des Emittenten.

(8) Ein mit der Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.

(9) Die Montega 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 bzw. Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Roadshows, Round Tables, Earnings Calls, Präsentation auf Konferenzen, etc.).

(10) Die Montega AG hat in den letzten 12 Monaten (über einen Dritten) gegenüber einem Organmitglied des analysierten Unternehmens Leistungen in Bezug auf eine Übertragung von Aktien des analysierten Unternehmens erbracht und hierfür eine Vergütung erhalten.

(11) Die Montega AG hat einem potentiellen Investor den Emittenten als Investmentmöglichkeit vorgestellt und erhält von dem potentiellen Investor eine Vergütung, sofern dieser in den Emittenten investiert.

(12) Der Emittent hat die Montega AG mit der Erbringung von weiteren Dienstleistungen beauftragt, für welche die Montega AG eine Vergütung vom Emittenten erhält.

Unternehmen	Offenlegung (Stand: 10.07.2026)
Smartbroker Holding AG	1, 5, 8, 9

Diese Finanzanalyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zugänglich gemacht und danach geändert. Die Vorabübermittlung erfolgt erst nach Abschluss der inhaltlichen Analyse und dient der Identifikation möglicher faktischer Fehler. Zulässig sind hierbei Hinweise zu objektiv überprüfbaren Angaben, insbesondere zu veröffentlichten Finanzkennzahlen, Datumsangaben, Produktbezeichnungen, Segmentzuordnungen oder gesellschaftsrechtlichen Strukturen. Dem Emittenten werden Anlageempfehlung und Kursziel vor Veröffentlichung nicht offengelegt. Hinweise des Emittenten zu Bewertungsmodellen, Annahmen, Prognosen, Peer-Group-Auswahl, Investment Case oder Risikoeinschätzung werden zur Kenntnis genommen. Die Entscheidung über etwaige Anpassungen liegt aber ausschließlich beim verantwortlichen Analysten. Ein Vetorecht des Emittenten besteht nicht.

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs (EUR)	Kursziel (EUR)	Potenzial
Kaufen (Initialstudie)	07.02.2023	7,52	14,00	+86%
Kaufen	16.03.2023	8,60	14,00	+63%
Kaufen	19.06.2023	9,76	14,00	+43%
Kaufen	03.07.2023	9,62	14,00	+46%
Kaufen	31.07.2023	9,08	14,00	+54%
Kaufen	06.09.2023	11,35	13,50	+19%
Kaufen	23.11.2023	10,25	13,50	+32%
Kaufen	15.02.2024	7,04	11,00	+56%
Kaufen	23.02.2024	7,00	11,00	+57%
Kaufen	14.05.2024	7,00	12,00	+71%
Kaufen	02.09.2024	6,10	12,00	+97%
Kaufen	23.10.2024	8,26	12,00	+45%
Kaufen	02.12.2024	7,96	12,00	+51%
Kaufen	27.01.2025	9,16	12,00	+31%
Kaufen	12.03.2025	10,30	13,00	+26%
Kaufen	18.09.2025	11,90	16,00	+34%
Kaufen	09.12.2025	14,65	18,00	+23%
Kaufen	06.03.2026	12,35	18,00	+46%
Kaufen	08.05.2026	12,90	18,00	+40%
Kaufen	10.07.2026	8,82	17,00	+93%