

Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 14,00 Euro

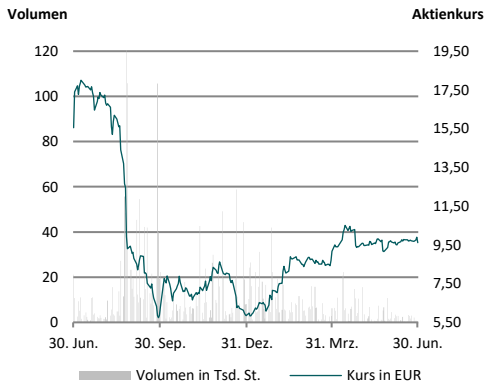
Kurspotenzial: +46 Prozent

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	9,62 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	15,68
Marktkap. (in Mio. Euro)	150,9
Enterprise Value (in Mio. Euro)	138,4
Ticker	SB1
ISIN	DE000A2GS609

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	18,00
52 Wochen-Tief (in Euro)	5,39
3 M relativ zum CDAX	+2,3%
6 M relativ zum CDAX	+57,4%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

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

Termine

Geschäftsbericht 2022 Juli 2023

Prognoseanpassung

	2023e	2024e	2025e
Umsatz (alt)	54,1	70,9	83,0
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	-2,3	7,3	19,4
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	-0,25	0,30	0,84
Δ in %	-	-	-

Analyst

Christoph Hoffmann
+49 40 41111 37 85
c.hoffmann@montega.de

Publikation

Comment 3. Juli 2023

EU einigt sich auf Payment-for-Orderflow-Verbot ab 2026 – Smartbroker nur in geringem Ausmaß betroffen

Wie jüngste Medienberichte bestätigen, haben sich Unterhändler der EU-Staaten und des Europäischen Parlaments auf ein EU-weites Payment-for-Orderflow-Verbot ab 2026 geeinigt, das eine noch nicht bekannte Übergangphase vorsieht und noch offiziell vom EU-Parlament beschlossen werden muss. Wir gehen aktuell davon aus, dass das Verbot sowohl Rückvergütungen von Börsen als auch von Derivatepartnern umfassen wird.

Smartbroker nur in geringem Ausmaß betroffen: Wie wir bereits in unserer Initialstudie vom 7. Februar 2023 darlegten, beläuft sich der PFOF-Erlösanteil Smartbrokers u.E. auf aktuell rund 10 bis max. 15% des Konzernumsatzes. Hiervon entfällt wiederum der Löwenanteil auf Derivatepartner, während Rückvergütungen von Börsenbetreibern nur eine sehr geringe kommerzielle Bedeutung für Smartbroker aufweisen. Da sich das Geschäftsmodell im Zuge der Einführung des Smartbroker 2.0 durch die Vereinnahmung von Zinseinkünften und der Vermarktung des eigenen Frontends weiter diversifizieren wird, sehen wir nur geringe Auswirkungen auf Smartbroker. Am stärksten betroffen sollten u.E. die reinen Neobroker sein, die ihr aktuelles Geschäftsmodell in dieser Form ab 2026 nicht mehr weiterverfolgen werden können. Auch die engeren Wettbewerber wie flatexDEGIRO, Comdirect oder Consors dürften u.E. im Falle eines Verbots von Derivate-Rückvergütungen betroffen sein, da diese ebenfalls über Premiumpartnerschaften mit Derivateanbietern verfügen und Rückvergütungen vereinnahmen dürften.

Umverteilung der Werbebudgets der Derivateanbieter könnte bevorstehen: Starke Auswirkungen dürfte das Verbot dementsprechend ebenso für die Derivateanbieter haben, da sich die angebotenen Produkte nur begrenzt voneinander unterscheiden, sodass dem Marketing eine entscheidende Bedeutung zukommt. Ein Kernelement dieser Strategie stellen u.E. auch die vom Verbot betroffenen Rückvergütungen i.R. von Premiumpartnerschaften mit Brokern dar, durch die die Endkunden zu vergünstigten Konditionen handeln können und die Broker über Rückvergütungen partizipieren. Infolge des Verbots gehen wir daher von einer Verschiebung der Budgets aus, wobei Smartbroker hier einerseits durch seine Online-Finanzportale und andererseits durch die eigene Benutzeroberfläche des Smartbroker 2.0 profitieren dürfte, mit deren Vermarktung wir bereits ab 2024 rechnen. So könnten Derivateanbieter in Zukunft beispielsweise vermehrt für eine vorteilhafte Platzierung ihrer Produkte innerhalb von mobilen Trading Apps bezahlen.

Mittelfristige Prognosen angepasst: Insgesamt halten wir die Umsetzung eines PFOF-Verbots für sehr wahrscheinlich und gehen davon aus, dass die Derivateanbieter einen Teil ihrer Werbe- bzw. Vertriebsbudgets verlagern werden, sodass die ausbleibenden Umsätze teilweise kompensiert werden dürften. Somit prognostizieren wir ab 2026 lediglich leicht niedrigere Umsätze und EBIT-Margen.

Fazit: Die Auswirkungen des PFOF-Verbots ab 2026 stufen wir für Smartbroker insgesamt als gering ein. Wir sind weiterhin vom Investment Case sowie den Chancen des Smartbroker 2.0 überzeugt und bestätigen unsere Kaufempfehlung mit einem Kursziel von 14,00 Euro.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2021	2022p	2023e	2024e	2025e
Umsatz	48,2	52,8	54,1	70,9	83,0
Veränderung yoy	70,9%	9,6%	2,5%	31,1%	17,0%
EBITDA	3,6	9,1	2,4	15,1	26,5
EBIT	0,3	-8,2	-2,3	7,3	19,4
Jahresüberschuss	-0,5	-9,6	-3,9	4,7	13,2
Rohertagsmarge	48,2%	66,1%	70,5%	70,4%	73,2%
EBITDA-Marge	7,4%	17,3%	4,5%	21,3%	31,9%
EBIT-Marge	0,7%	-15,5%	-4,3%	10,3%	23,4%
Net Debt	-19,8	-12,5	-5,4	-14,9	-32,4
Net Debt/EBITDA	-5,6	-1,4	-2,2	-1,0	-1,2
ROCE	1,3%	-24,5%	-5,9%	19,1%	57,9%
EPS	-0,03	-0,61	-0,25	0,30	0,84
FCF je Aktie	0,10	-1,00	-0,45	0,61	1,12
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	2,9	2,6	2,6	2,0	1,7
EV/EBITDA	38,9	15,2	56,9	9,2	5,2
EV/EBIT	400,6	n.m.	n.m.	19,0	7,1
KGV	n.m.	n.m.	n.m.	32,1	11,5
KBV	3,1	3,1	3,3	3,0	2,4

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 9,62

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 auf vier Online-Plattformen mit 3,9 Mrd. Seitenaufrufen in 2021 über 970.000 registrierte Nutzer, 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 nach dem für Mitte 2023 avisierten Launch der neuen, verbesserten Produktversion Smartbroker 2.0 fortsetzen. Im Dezember 2022 betreute der Smartbroker über 270.000 Depots und ein Kundenvermögen von über 9,2 Mrd. Euro.

Key Facts

Ticker	SB1	Umsatz	48,2 Mio. Euro
Sektor	Finanztechnologie	EBIT	0,3 Mio. Euro
Mitarbeiter	244	EBIT-Marge	0,7%
Kernkompetenz	Betrieb und Vermarktung von Finanzportalen, Erbringung von digitalen Brokerage-Dienstleistungen		
Standorte	Berlin (Hauptsitz), Kiel, Leipzig, München, Zürich		
Kundenstruktur	<ul style="list-style-type: none"> • Segment Media: Unternehmen unterschiedlichster Branchen, mit Schwerpunkt auf Finanzinstituten und -dienstleistern sowie börsennotierte Small- und MidCaps • Segment Transaktion: Privatanleger 		

Quelle: Unternehmen

Stand: Geschäftsjahr 2021

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

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

Fortsetzung der Entwicklungsarbeiten an Smartbroker 2.0

Kooperationsabschluss mit Baader zur Umsetzung von Smartbroker 2.0

Entwicklungsstufen der Smartbroker Holding AG

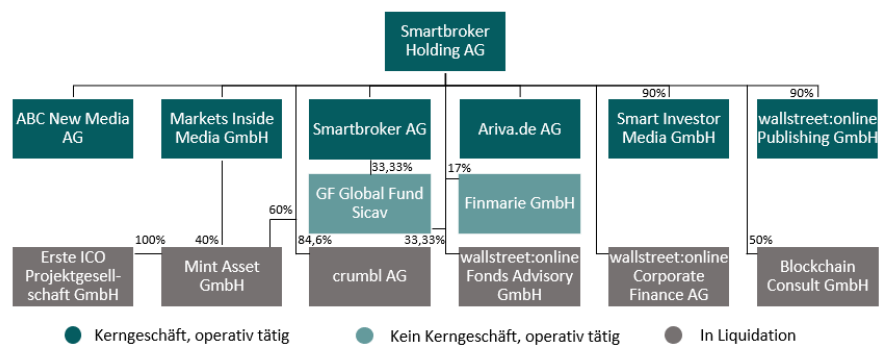


Quelle: Unternehmen

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. Derzeit arbeitet die Smartbroker Holding AG an der Vereinfachung ihrer Organisationsstruktur, weshalb sich aktuell sechs Tochtergesellschaften in Liquidation befinden. Darüber hinaus besitzt die Unternehmensgruppe zwei Beteiligungen, die eine zu vernachlässigende kommerzielle Bedeutung aufweisen.

Organisationsstruktur der Smartbroker Holding AG



● Kerngeschäft, operativ tätig ● Kein Kerngeschäft, operativ tätig ● In Liquidation

Quelle: Unternehmen

Geschäftsmodell und Segmentbetrachtung

Die Smartbroker Holding AG gliedert ihre Geschäftstätigkeit in zwei Segmente:

Das **Segment Transaktion (Pro-Forma-Umsatzanteil 2021: 31%)** 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 von 16 Emittenten, 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.

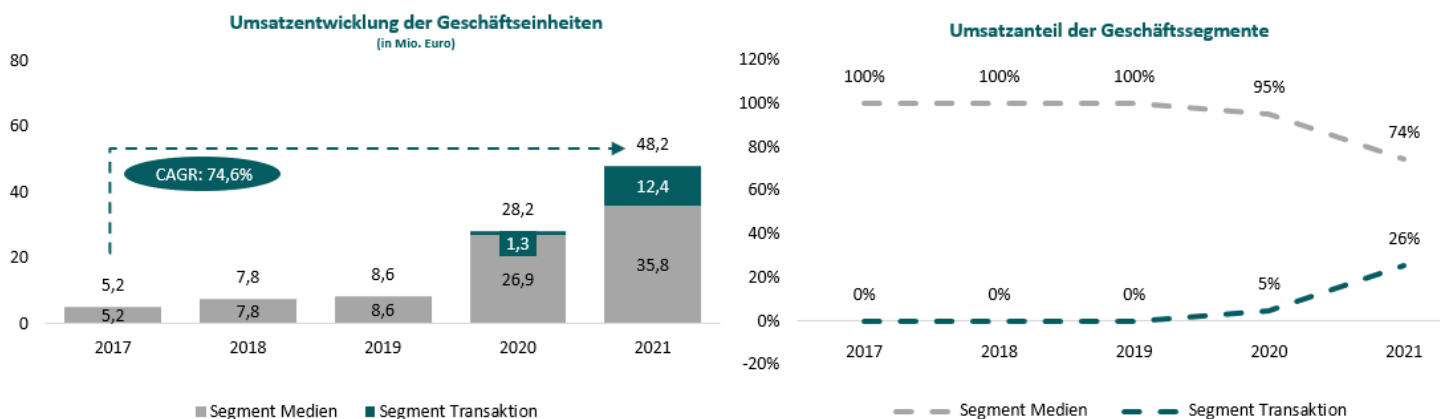
Ferner betreibt Smartbroker Holding die Online-Fondsvermittlungsplattform Fondsdiscout und den Anlagevermittler wallstreet:online capital. Erstere ermöglicht Privatanlegern den Kauf von über 24.000 Fonds ohne Ausgabeaufschlag. Letzterer dient der exklusiven Betreuung eines von der VW-Bank erworbenen 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 (Pro-Forma-Umsatzanteil 2021: 69%)** 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 vier 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.
- Eine vierte Säule der Monetarisierungsstrategie bilden die im Herbst 2022 gelaunchten **Paid-Content-Angebote** (z.B. Börsenbriefe), deren aktive Vermarktung Smartbroker Holding im Januar 2023 aufgenommen hat. Somit liegt der historische Umsatzbeitrag noch bei **0%**.

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

Segmentberichterstattung der Smartbroker Holding AG



Quelle: Unternehmen

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 fünfköpfigen 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.



Roland Nicklaus wurde im April 2021 als Finanzvorstand (CFO) in das Leitungsgremium der Smartbroker Holding AG berufen, nachdem er das Unternehmen bereits knapp 13 Jahre als Aufsichtsrat begleitete. Zuvor war Herr Nicklaus 23 Jahre in diversen Führungspositionen der Investmentbanken Salomon Brothers, Rothschild und HSBC in London tätig, wodurch er über ein exzellentes Netzwerk und eine umfangreiche Erfahrung in der Finanzbranche verfügt.



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 15.681.252 Inhaberaktien ausgegeben. Mit einem Anteil von 59,8% hält der Gründer und Vorstandsvorsitzende André Kolbinger die Mehrheit der Anteile. Auf die übrigen Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder entfallen weitere 7,9%. Der Streubesitz liegt bei 32,3%.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio. Euro	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	Terminal Value
Umsatz	54,1	70,9	83,0	88,8	98,0	107,7	115,3	117,6
Veränderung	2,5%	31,1%	17,0%	7,0%	10,4%	9,9%	7,0%	2,0%
EBIT	-2,3	7,3	19,4	22,1	27,5	32,3	31,7	29,4
EBIT-Marge	-4,3%	10,3%	23,4%	24,9%	28,1%	30,0%	27,5%	25,0%
NOPAT	-3,1	5,1	13,6	15,5	19,3	22,6	22,2	20,6
Abschreibungen	4,7	7,8	7,0	6,5	6,1	5,7	5,1	2,0
in % vom Umsatz	8,8%	11,0%	8,5%	7,3%	6,2%	5,3%	4,5%	1,7%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	0,0	-1,0	-0,7	-0,3	-0,6	-0,6	-0,4	-0,1
- Investitionen	-8,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0
Investitionsquote	14,7%	2,8%	2,4%	2,3%	2,0%	1,9%	1,7%	1,7%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-6,3	9,9	17,9	19,6	22,8	25,7	24,9	20,4
WACC	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%
Present Value	-6,0	8,7	14,3	14,3	15,2	15,7	13,9	140,8
Kumuliert	-6,0	2,6	17,0	31,3	46,5	62,2	76,1	216,9

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	216,9
Terminal Value	140,8
Anteil vom Tpv-Wert	65%
Verbindlichkeiten	18,9
Liquide Mittel	27,4
Eigenkapitalwert	225,4

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2023-2026	17,9%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2023-2029	13,4%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2030	2,0%
EBIT-Marge	2023-2026	13,6%
EBIT-Marge	2023-2029	20,0%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2030	25,0%

Aktienzahl (Mio.)	15,68
Wert je Aktie (Euro)	14,37
+Upside / -Downside	49%
Aktienkurs (Euro)	9,62
Modellparameter	
Fremdkapitalquote	25,0%
Fremdkapitalzins	4,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

	ewiges Wachstum				
WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
9,90%	12,72	13,18	13,42	13,69	14,28
9,65%	13,12	13,61	13,88	14,17	14,81
9,40%	13,55	14,08	14,37	14,69	15,39
9,15%	14,00	14,58	14,90	15,24	16,01
8,90%	14,48	15,11	15,46	15,84	16,68

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

	EBIT-Marge ab 2030e				
WACC	20,00%	22,50%	25,00%	27,50%	30,00%
9,90%	11,79	12,61	13,42	14,24	15,06
9,65%	12,16	13,02	13,88	14,74	15,60
9,40%	12,57	13,47	14,37	15,28	16,18
9,15%	13,00	13,95	14,90	15,85	16,80
8,90%	13,46	14,46	15,46	16,47	17,47

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) Smartbroker Holding AG	2020	2021	2022p	2023e	2024e	2025e
Umsatz	28,2	48,2	52,8	54,1	70,9	83,0
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,9	2,5	3,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	28,2	49,1	55,3	57,1	70,9	83,0
Materialaufwand	13,5	25,9	20,4	19,0	21,0	22,2
Rohrertrag	14,8	23,2	34,9	38,1	49,9	60,8
Personalaufwendungen	8,0	12,6	18,7	21,6	23,1	24,7
Sonstige betriebliche Aufwendungen	2,5	7,7	8,5	14,6	12,4	10,4
Sonstige betriebliche Erträge	0,3	0,6	1,4	0,5	0,7	0,8
EBITDA	4,5	3,6	9,1	2,4	15,1	26,5
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,4	0,3	0,5	0,5	0,6	0,6
EBITA	4,1	3,2	8,6	1,9	14,5	25,9
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,7	1,1	14,1	1,6	4,6	3,8
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	1,3	1,8	2,7	2,6	2,6	2,6
EBIT	2,0	0,3	-8,2	-2,3	7,3	19,4
Finanzergebnis	2,5	-0,3	-1,5	-0,6	-0,6	-0,6
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	4,6	0,0	-9,7	-2,9	6,7	18,8
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	4,6	0,0	-9,7	-2,9	6,7	18,8
EE-Steuern	1,0	0,6	-0,1	1,0	2,0	5,7
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	3,6	-0,5	-9,6	-3,9	4,7	13,2
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	3,6	-0,5	-9,6	-3,9	4,7	13,2
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	3,5	-0,5	-9,6	-3,9	4,7	13,2

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

G&V (in % vom Umsatz) Smartbroker Holding AG	2020	2021	2022p	2023e	2024e	2025e
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%
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	1,8%	4,7%	5,5%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	100,0%	101,8%	104,7%	105,5%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	47,7%	53,6%	38,6%	35,1%	29,6%	26,8%
Rohrertrag	52,3%	48,2%	66,1%	70,5%	70,4%	73,2%
Personalaufwendungen	28,3%	26,2%	35,4%	40,0%	32,6%	29,8%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	8,9%	15,9%	16,1%	27,0%	17,5%	12,5%
Sonstige betriebliche Erträge	0,9%	1,3%	2,7%	1,0%	1,0%	1,0%
EBITDA	16,0%	7,4%	17,3%	4,5%	21,3%	31,9%
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,6%	0,7%	0,9%	1,0%	0,8%	0,7%
EBITA	14,5%	6,7%	16,3%	3,5%	20,5%	31,2%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,6%	2,3%	26,7%	2,9%	6,5%	4,6%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	4,7%	3,7%	5,1%	4,9%	3,7%	3,2%
EBIT	7,2%	0,7%	-15,5%	-4,3%	10,3%	23,4%
Finanzergebnis	9,0%	-0,6%	-2,8%	-1,1%	-0,8%	-0,7%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	16,2%	0,1%	-18,3%	-5,4%	9,5%	22,7%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	16,2%	0,1%	-18,3%	-5,4%	9,5%	22,7%
EE-Steuern	3,6%	1,2%	-0,2%	1,8%	2,8%	6,8%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	12,6%	-1,1%	-18,1%	-7,2%	6,6%	15,9%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	12,6%	-1,1%	-18,1%	-7,2%	6,6%	15,9%
Anteile Dritter	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	12,4%	-1,1%	-18,1%	-7,2%	6,6%	15,9%

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

Bilanz (in Mio. Euro) Smartbroker Holding AG	2020	2021	2022p	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	20,5	37,5	33,7	36,9	31,0	26,0
Sachanlagen	0,4	0,9	1,7	1,7	1,8	1,8
Finanzanlagen	7,9	2,2	1,5	1,5	1,5	1,5
Anlagevermögen	28,8	40,6	36,9	40,1	34,3	29,2
Vorräte	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,8	7,0	6,1	6,2	8,2	9,6
Liquide Mittel	14,1	25,5	27,4	20,3	29,8	47,3
Sonstige Vermögensgegenstände	5,5	2,3	3,7	3,7	3,7	3,7
Umlaufvermögen	22,4	34,8	37,2	30,2	41,7	60,6
Bilanzsumme	51,2	75,4	74,1	70,3	76,0	89,9
PASSIVA						
Eigenkapital	30,2	49,1	49,4	45,5	50,2	63,4
Anteile Dritter	0,0	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Rückstellungen	2,7	6,1	4,0	4,0	4,0	4,0
Zinstragende Verbindlichkeiten	7,5	5,7	14,9	14,9	14,9	14,9
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,6	8,9	3,0	3,1	4,1	4,8
Sonstige Verbindlichkeiten	9,1	5,2	2,4	2,4	2,4	2,4
Verbindlichkeiten	20,9	25,9	24,3	24,4	25,4	26,1
Bilanzsumme	51,2	75,4	74,1	70,3	76,0	89,9

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Smartbroker Holding AG	2020	2021	2022p	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	40,0%	49,7%	45,5%	52,4%	40,8%	28,9%
Sachanlagen	0,8%	1,2%	2,3%	2,5%	2,3%	2,0%
Finanzanlagen	15,5%	3,0%	2,0%	2,1%	2,0%	1,7%
Anlagevermögen	56,2%	53,8%	49,8%	57,0%	45,1%	32,5%
Vorräte	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	5,5%	9,2%	8,2%	8,8%	10,8%	10,7%
Liquide Mittel	27,5%	33,9%	37,0%	28,9%	39,2%	52,6%
Sonstige Vermögensgegenstände	10,7%	3,0%	5,0%	5,3%	4,9%	4,1%
Umlaufvermögen	43,8%	46,2%	50,2%	43,0%	54,9%	67,4%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	59,0%	65,1%	66,7%	64,8%	66,1%	70,5%
Anteile Dritter	0,0%	0,5%	0,5%	0,6%	0,5%	0,4%
Rückstellungen	5,3%	8,1%	5,4%	5,7%	5,3%	4,4%
Zinstragende Verbindlichkeiten	14,7%	7,6%	20,1%	21,2%	19,6%	16,6%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,1%	11,8%	4,0%	4,4%	5,4%	5,3%
Sonstige Verbindlichkeiten	17,8%	6,9%	3,2%	3,4%	3,1%	2,7%
Verbindlichkeiten	40,9%	34,4%	32,8%	34,7%	33,4%	29,0%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

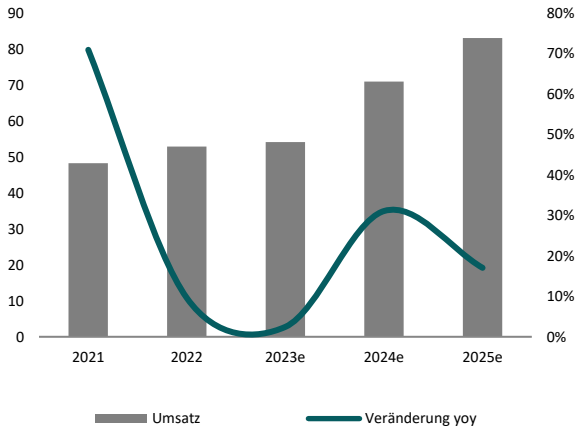
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Smartbroker Holding AG	2020	2021	2022p	2023e	2024e	2025e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	3,6	-0,5	-9,6	-3,9	4,7	13,2
Abschreibung Anlagevermögen	0,4	0,3	0,5	0,5	0,6	0,6
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,5	3,5	16,8	4,2	7,3	6,4
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,3	3,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-4,7	4,2	1,6	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	2,1	10,7	9,3	0,8	12,5	20,2
Veränderung Working Capital	-0,9	3,2	-5,0	0,0	-1,0	-0,7
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	1,2	13,9	4,3	0,8	11,5	19,5
CAPEX	-0,5	-12,5	-20,0	-8,0	-2,0	-2,0
Sonstiges	-0,8	-7,3	-1,5	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-1,3	-19,8	-21,5	-8,0	-2,0	-2,0
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-2,8	-1,8	9,3	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	7,3	19,0	9,7	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	4,5	17,2	19,0	0,0	0,0	0,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	4,4	11,3	1,9	-7,1	9,5	17,5
Endbestand liquide Mittel	14,1	25,5	27,4	20,3	29,8	47,3

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

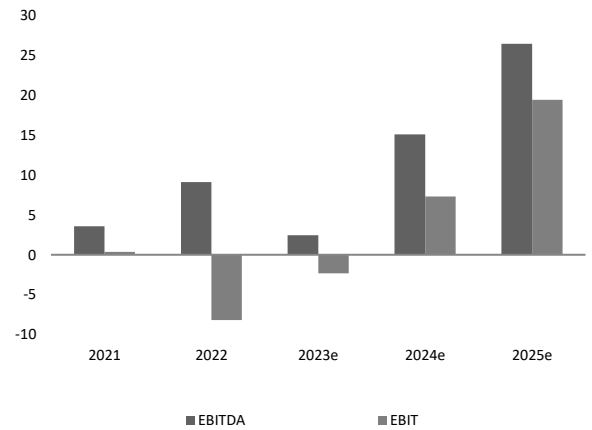
Kennzahlen Smartbroker Holding AG	2020	2021	2022p	2023e	2024e	2025e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	52,3%	48,2%	66,1%	70,5%	70,4%	73,2%
EBITDA-Marge (%)	16,0%	7,4%	17,3%	4,5%	21,3%	31,9%
EBIT-Marge (%)	7,2%	0,7%	-15,5%	-4,3%	10,3%	23,4%
EBT-Marge (%)	16,2%	0,1%	-18,3%	-5,4%	9,5%	22,7%
Netto-Umsatzrendite (%)	12,6%	-1,1%	-18,1%	-7,2%	6,6%	15,9%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	8,4%	1,3%	-24,5%	-5,9%	19,1%	57,9%
ROE (%)	12,9%	-1,7%	-19,4%	-7,8%	10,2%	26,1%
ROA (%)	6,9%	-0,7%	-12,9%	-5,6%	6,2%	14,7%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-6,6	-19,8	-12,5	-5,4	-14,9	-32,4
Net Debt / EBITDA	-1,5	-5,6	-1,4	-2,2	-1,0	-1,2
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,2	-0,4	-0,3	-0,1	-0,3	-0,5
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	0,7	1,4	-15,7	-7,1	9,5	17,5
Capex / Umsatz (%)	14,0%	27,0%	38,4%	14,7%	2,8%	2,4%
Working Capital / Umsatz (%)	6,7%	0,8%	1,0%	5,6%	5,0%	5,3%
Bewertung						
EV/Umsatz		2,9	2,6	2,6	2,0	1,7
EV/EBITDA	30,6	38,9	15,2	56,9	9,2	5,2
EV/EBIT	68,2	400,6	-	-	19,0	7,1
EV/FCF	208,4	95,6	-	-	14,5	7,9
KGV	40,1	-	-	-	32,1	11,5
KBV	5,0	3,1	3,1	3,3	3,0	2,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

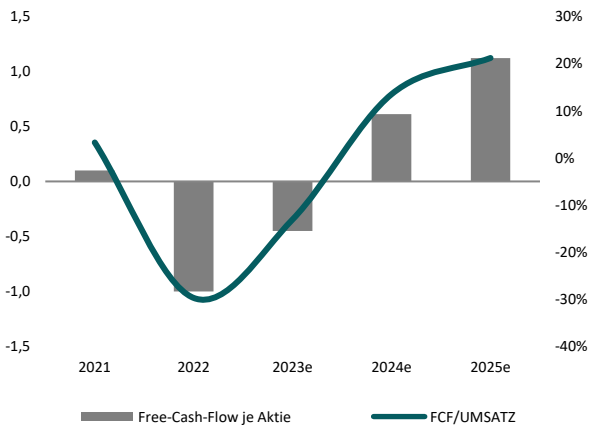
Umsatzentwicklung



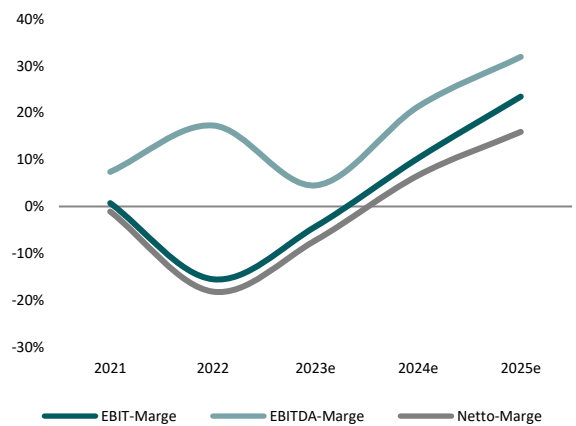
Ergebnisentwicklung



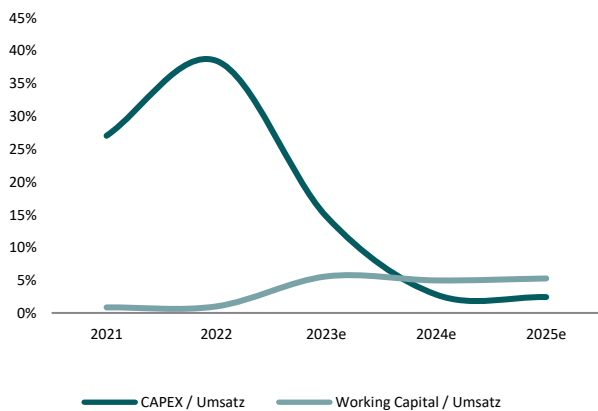
Free-Cash-Flow Entwicklung



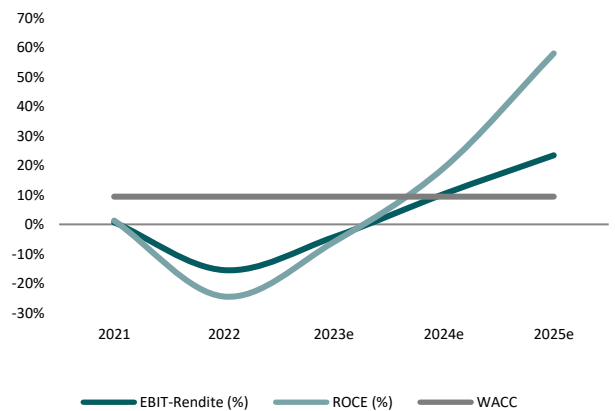
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Erststudie)	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%