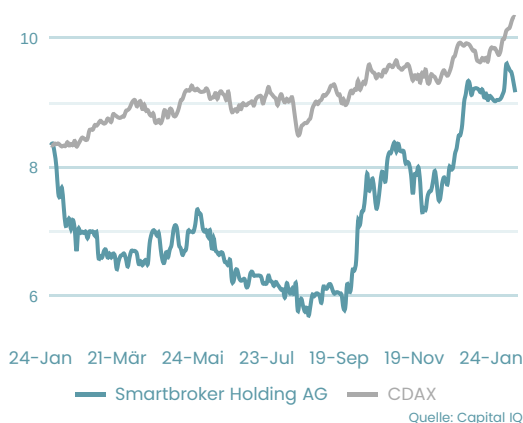


Empfehlung	Kaufen
Kursziel	12,00 EUR
Kurspotenzial	31%
Aktien­daten	
Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	9,16
Aktienzahl (in Mio.)	16,8
Marketkap. (in Mio. EUR)	153,7
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	8,0
Enterprise Value (in Mio. EUR)	144,5
Ticker	XTRA:SBI
Guidance 2024	
Umsatz (in Mio. EUR)	50,0 – 55,0
EBITDA (in Mio. EUR)	7,0 – 9,0

Aktienkurs (EUR)



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

Termine	
HIT	6. Februar 2025
Vorl. Zahlen '24	Mitte Februar/ Anfang März
-	-

Prognoseanpassung			
	2024e	2025e	2026e
Umsatz (alt)	50,9	54,8	61,9
Δ	-	-	-
EBIT (alt)	-1,1	-3,4	1,8
Δ	-	-	-
EPS (alt)	-0,10	-0,28	0,07
Δ	-	-	-

Analyst	
Christoph Hoffmann	
+49 40 41111 3785	
c.hoffmann@montega.de	

Publikation	
Comment	27. Januar 2025

Streichung aller Sparplangebühren beschlossen – Beschleunigtes Momentum zum Jahresende

Nachdem Smartbroker jüngst solide Dezember-KPIs veröffentlicht hat, wurde auch die Streichung sämtlicher Sparplankosten sowie die Schließung weiterer Premium-Partnerschaften mit Vanguard, VanEck, iShares, WisdomTree und Global X verkündet. Durch diese verdoppelt sich die Zahl der besparbaren ETFs (-1600 ggü. 800), während die Gesamtzahl der sparplanfähigen Instrumente auf mehr als 4600 steigt. Damit setzt Smartbroker seine Strategie fort, das beste Preis-Leistungs-Verhältnis unter deutschen Brokern anzubieten. Angesichts der hohen Innovationsdynamik sowie der kompetitiven Preispolitik anderer Wettbewerber ist dieses Strategiebekenntnis u.E. auch in Hinsicht auf die bevorstehende Wachstumsphase (Skalierung der Marketingmaßnahmen) ein wichtiges Element, um die Kundengewinnungskosten durch ein Top-Produkt sowie ein attraktives Preis-Leistungs-Verhältnis möglichst niedrig zu halten.

Monatliches KPI-Reporting zeigt erfreuliche Entwicklung der Depoteröffnungen: Wie angekündigt hat das Management von SBI die Marketingmaßnahmen im November und Dezember hochgefahren und brutto 3600 bzw. 4800 Neukunden zu jeweils 95 EUR/Kunde gewonnen und damit exakt die von uns erwartete Kundenzahl von 188 Tsd. erreicht. In 2024 gewann SBI somit brutto insgesamt 19,4 Tsd. Neukunden, denen knapp 3200 Schließungen gegenüberstanden (Churn-Rate Smartbroker+ ~2,5% p.a.). Unsere aktuellen und bekräftigten Prognosen sehen in 2025 60 Tsd. Neukunden (5000/Monat) sowie Akquisitionskosten/Kunde von 90 EUR vor. Diese Zahlen wurden bereits nahezu in den letzten beiden Monaten 2024 erreicht, sodass wir zuversichtlich sind, dass unsere Prognosen mit der erwarteten Ausweitung des Marketings und Optimierung der Marketing-Kanäle und -Kampagnen erreicht werden. Zudem sollte nicht unerwähnt bleiben, dass das Marktumfeld trotz des globalen Börsenbooms leichten Gegenwind brachte, da die Zahl der Aktionäre in Deutschland gemäß dem Deutschen Aktieninstitut bereits das dritte Jahr in Folge sank. Im historischen Vergleich liegt die Zahl mit 12,1 Mio. Anlegern (Vj.: 12,3 Mio.; -1,6% yoy) national gesehen weiter auf hohem Niveau (vierthöchster Wert seit 2005), international betrachtet aber weiter niedrig.

Transaktionszahl dürfte hinter Vorjahr zurückbleiben, während Kundenvermögen Rekordniveau erreicht: Die Zahl der Trades dürfte u.E. in 2024 trotz eines starken Q4's rückläufig gewesen sein (2023: 25 Trades/Kunde vs. ~21 Trades/Kunde in 2024). Gleichzeitig stieg das Kundenvermögen von 9,4 Mrd. EUR um 15,0% auf über 10,8 Mrd. EUR an, was auf die gute Kapitalmarktentwicklung (+900 Mio. EUR) sowie Mittelzuflüsse i.H.v. rd. 500 Mio. EUR zurückzuführen ist. Die Kundenliquidität, auf die SBI Zinsen verdient, stieg seit Januar 2024 um rd. 13% auf 387 Mio. EUR und verzeichnete entgegen unserer Erwartungen auch nach Einführung des kostenlosen Zinskontos mit aktuell 2,75% Zinsen p.a. weitere Zuwächse. Auf das Zinskonto können Kunden mit wenigen Klicks in der App unverzinsten Liquidität des Verrechnungskontos verschieben. Der Anstieg der Liquidität des im Oktober gestarteten Zinskontos auf 115 Mio. EUR zeigt u.E., dass sich dieses ohne Netto-Abflüsse von Verrechnungskonten einer stark steigenden Beliebtheit erfreut.

Fazit: Smartbroker hat im November und insbesondere im Dezember ein starkes Neukundenwachstum gezeigt, während die Transaktionszahlen nach einem schwachen Sommer wieder zulegten und die AuC's sich auch durch weitere Mittelzuflüsse erfreulich entwickelten. Durch die Streichung sämtlicher Sparplangebühren hat SBI sein Preis-Leistungs-Verhältnis nochmals leicht verbessert und dürfte dank diverser neuer Premium-Partner keine signifikanten Ergebniseinbußen erfahren. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung und unser Kursziel i.H.v. 12,00 EUR.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz	52,8	46,5	50,9	54,8	61,9
Veränderung yoy	9,5%	-11,8%	9,3%	7,8%	12,9%
EBITDA	8,8	1,3	8,7	6,0	8,9
EBIT	-8,4	-5,2	-1,1	-3,4	1,8
Jahresüberschuss	-10,1	-5,9	-1,6	-4,4	1,1
Rohertagsmarge	64,6%	59,9%	64,3%	65,1%	64,6%
EBITDA-Marge	16,6%	2,9%	17,0%	11,0%	14,4%
EBIT-Marge	-15,9%	-11,2%	-2,2%	-6,1%	3,0%
Net Debt	-12,5	-1,9	-6,3	-9,0	-14,6
Net Debt/EBITDA	-1,4	-1,4	-0,7	-1,5	-1,6
ROCE	-25,3%	-13,4%	-2,9%	-10,6%	7,1%
EPS	-0,64	-0,37	-0,10	-0,28	0,07
FCF je Aktie	-0,99	-0,73	0,28	0,17	0,36
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	2,7	3,1	2,8	2,6	2,3
EV/EBITDA	16,5	107,3	16,7	24,0	16,2
EV/EBIT	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	78,3
KGV	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	130,9
KBV	3,1	3,6	3,7	4,1	4,0

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 9,16 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 auf vier Online-Plattformen mit 2,1 Mrd. Seitenaufrufen in 2023 knapp 1 Mio. 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 zukünftig weiter fortsetzen. Im September 2024 betreute Smartbroker 280.000 Depots und ein Kundenvermögen von über 10,0 Mrd. Euro.

Key Facts

Sektor	Finanztechnologie
Ticker	SBI
Mitarbeiter	261
Umsatz	46,5 Mio. Euro
EBITDA	1,3 Mio. Euro
EBITDA-Marge	2,9%
Standorte	Berlin (Hauptsitz), Kiel, Leipzig, München, Zürich
Kernkompetenz	Betrieb und Vermarktung von Finanzportalen, Erbringung von digitalen Brokerage-Dienstleistungen
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 2023

Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie



- 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

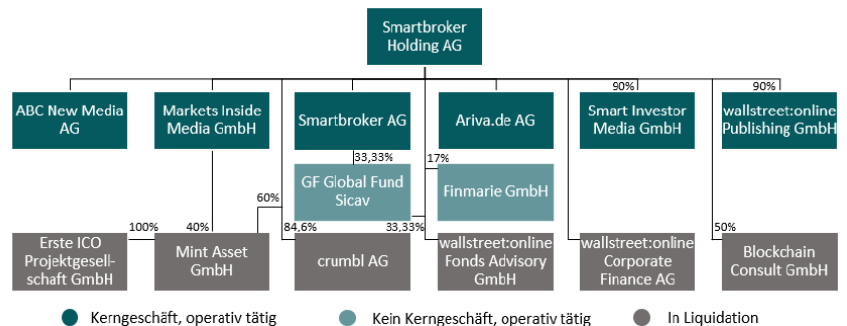


Quelle: Unternehmen

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. 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



Quelle: Unternehmen

Geschäftsmodell und Segmentbetrachtung

Die Smartbroker Holding AG gliedert ihre Geschäftstätigkeit in zwei Segmente:

Das **Segment Transaktion (Umsatzanteil 2023: 40%)** 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.

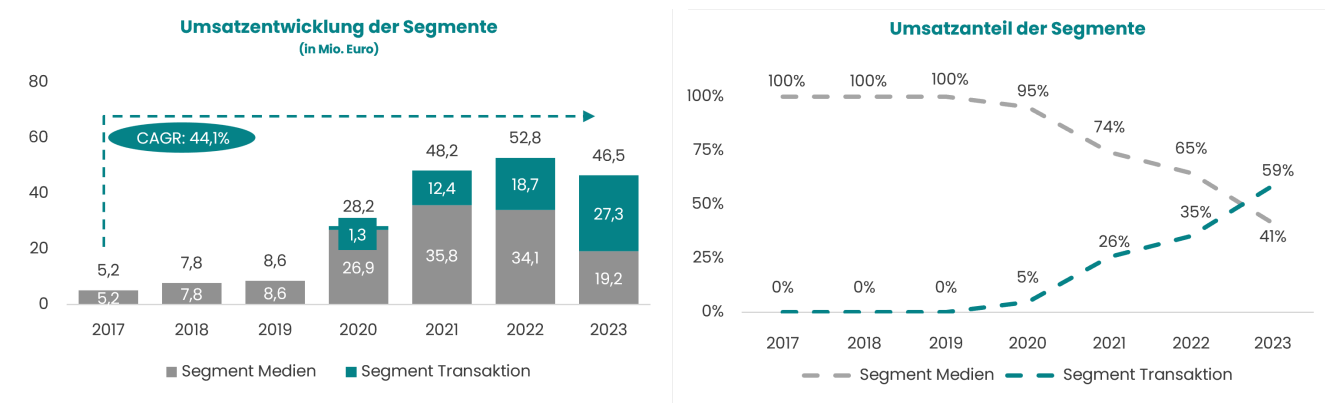
Ferner betreibt Smartbroker Holding die Online-Fondsvermittlungsplattform Fondsdiscout und den Anlagevermittler wallstreet:online capital. Erstere ermöglicht Privatanlegern den Kauf von über 24.000 Fonds ohne Ausgabeaufschlag. Letzterer dient der exklusiven Betreuung eines von der VW-Bank erworbenen 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 (Umsatzanteil 2023: 60%)** 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 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

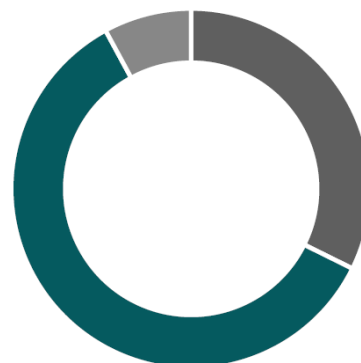
Die Smartbroker Holding AG hat 16.781.252 Inhaberaktien ausgegeben. Mit einem Anteil von 59,8% hält der Gründer und Vorstandsvorsitzende André Kolbinger die Mehrheit der Anteile. Auf die übrigen Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder entfallen weitere 7,9%. Der Streubesitz liegt bei 32,3%.

Aktionärsstruktur

Übrige Vorstands- & Aufsichtsratsmitglieder 7,9%

André Kolbinger
59,8%

Streubesitz 32,3%



Quelle: Unternehmen

DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	Terminal Value
Umsatz	50,9	54,8	61,9	70,5	78,1	85,8	93,4	95,3
Veränderung	9,3%	7,8%	12,9%	13,8%	10,8%	9,8%	8,9%	2,0%
EBIT	-1,1	-3,4	1,8	7,3	10,7	12,6	17,1	24,5
EBIT-Marge	-2,2%	-6,1%	3,0%	10,4%	13,7%	14,7%	18,3%	25,7%
NOPAT	-1,5	-3,7	1,7	6,2	8,0	8,8	12,0	17,1
Abschreibungen	9,8	9,4	7,1	5,4	5,6	5,3	5,1	2,0
in % vom Umsatz	19,2%	17,1%	11,5%	7,6%	7,2%	6,2%	5,5%	2,1%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	0,2	-0,1	-0,4	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,1
- Investitionen	-4,0	-2,2	-2,2	-2,3	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0
Investitionsquote	7,8%	4,0%	3,6%	3,2%	2,6%	2,3%	2,1%	2,1%
Übriges								
Free Cash Flow (WACC-Modell)	12,2	3,4	6,1	8,8	11,2	11,7	14,7	17,0
WACC	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%
Present Value	12,4	3,2	5,3	7,1	8,2	8,0	9,2	153,6
Kumuliert	12,4	15,6	20,9	28,0	36,2	44,2	53,4	207,0

Wertermittlung (Mio. EUR)

Total present value (Tpv)	207,0
Terminal Value	153,6
Anteil vom Tpv-Wert	74%
Verbindlichkeiten	14,0
Liquide Mittel	12,3
Eigenkapitalwert	205,3

Aktienzahl (Mio.)	16,78
Wert je Aktie (EUR)	12,23
+Upside / -Downside	34%
Aktienkurs (EUR)	9,16

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	2024-2027	11,5%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2024-2030	10,7%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2031	2,0%
Kurzfristige EBIT-Marge	2024-2027	1,3%
Mittelfristige EBIT-Marge	2024-2030	7,4%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2031	25,7%

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	ewiges Wachstum				
	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
8,93%	10,47	10,98	11,27	11,58	12,27
8,68%	10,86	11,42	11,73	12,07	12,83
8,43%	11,27	11,89	12,23	12,60	13,44
8,18%	11,72	12,40	12,77	13,18	14,11
7,93%	12,21	12,94	13,36	13,81	14,84

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	EBIT-Marge ab 2031e				
	20,70%	23,20%	25,70%	28,20%	30,70%
8,93%	9,66	10,46	11,27	12,08	12,88
8,68%	10,03	10,88	11,73	12,58	13,43
8,43%	10,44	11,34	12,23	13,13	14,02
8,18%	10,88	11,83	12,77	13,72	14,66
7,93%	11,36	12,36	13,36	14,36	15,36

Quelle: Montega

G&V (in Mio. EUR) Smartbroker Holding AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz	48,2	52,8	46,5	50,9	54,8	61,9
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiviertete Eigenleistungen	0,9	2,4	2,5	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	49,1	55,2	49,1	50,9	54,8	61,9
Materialaufwand	25,9	21,1	21,2	18,1	19,1	21,9
Rohertrag	23,2	34,1	27,9	32,7	35,7	40,0
Personalaufwendungen	12,6	18,7	20,3	20,5	23,4	24,6
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7,7	8,0	8,1	7,8	6,9	7,1
Sonstige betriebliche Erträge	0,6	1,4	1,8	4,3	0,5	0,6
EBITDA	3,6	8,8	1,3	8,7	6,0	8,9
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,3	0,7	0,6	0,6	0,6	0,7
EBITA	3,2	8,1	0,8	8,1	5,4	8,3
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,1	13,8	2,8	6,5	6,1	3,8
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	1,8	2,7	3,2	2,7	2,7	2,7
EBIT	0,3	-8,4	-5,2	-1,1	-3,4	1,8
Finanzergebnis	-0,3	-1,5	0,0	-0,1	-0,6	-0,6
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	0,0	-9,9	-5,3	-1,2	-4,0	1,3
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	0,0	-9,9	-5,3	-1,2	-4,0	1,3
EE-Steuer	0,6	0,1	0,7	0,4	0,4	0,1
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-0,5	-10,1	-5,9	-1,6	-4,4	1,1
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-0,5	-10,1	-5,9	-1,6	-4,4	1,1
Anteile Dritter	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	-0,5	-10,1	-5,9	-1,6	-4,4	1,1

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

G&V (in % vom Umsatz) Smartbroker Holding AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
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%
Aktiviertete Eigenleistungen	1,8%	4,5%	5,5%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	101,8%	104,5%	105,5%	100,0%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	53,6%	39,9%	45,6%	35,7%	34,9%	35,4%
Rohertrag	48,2%	64,6%	59,9%	64,3%	65,1%	64,6%
Personalaufwendungen	26,2%	35,5%	43,5%	40,3%	42,6%	39,7%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	15,9%	15,1%	17,3%	15,3%	12,5%	11,5%
Sonstige betriebliche Erträge	1,3%	2,6%	3,8%	8,4%	1,0%	1,0%
EBITDA	7,4%	16,6%	2,9%	17,0%	11,0%	14,4%
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,7%	1,3%	1,3%	1,2%	1,2%	1,1%
EBITA	6,7%	15,3%	1,6%	15,8%	9,8%	13,3%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,3%	26,2%	6,0%	12,7%	11,1%	6,1%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	3,7%	5,1%	6,8%	5,3%	4,8%	4,3%
EBIT	0,7%	-15,9%	-11,2%	-2,2%	-6,1%	3,0%
Finanzergebnis	-0,6%	-2,9%	-0,1%	-0,2%	-1,1%	-1,0%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	0,1%	-18,8%	-11,3%	-2,4%	-7,2%	2,0%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	0,1%	-18,8%	-11,3%	-2,4%	-7,2%	2,0%
EE-Steuer	1,2%	0,3%	1,4%	0,8%	0,7%	0,2%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-1,1%	-19,1%	-12,7%	-3,2%	-7,9%	1,8%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-1,1%	-19,1%	-12,7%	-3,2%	-7,9%	1,8%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	-1,1%	-19,1%	-12,6%	-3,2%	-7,9%	1,8%

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

Bilanz (in Mio. EUR) Smartbroker Holding AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	37,5	33,6	38,8	32,8	25,4	20,4
Sachanlagen	0,9	1,8	1,8	2,0	2,1	2,3
Finanzanlagen	2,2	1,5	1,1	1,1	1,1	1,1
Anlagevermögen	40,6	36,9	41,7	35,8	28,6	23,8
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	7,0	6,1	7,1	5,9	6,3	7,1
Liquide Mittel	25,5	27,4	12,3	16,7	19,5	25,1
Sonstige Vermögensgegenstände	2,3	3,5	2,8	2,8	2,8	2,8
Umlaufvermögen	34,8	37,0	22,2	25,5	28,6	35,0
Bilanzsumme	75,4	73,9	63,8	61,3	57,2	58,8
PASSIVA						
Eigenkapital	49,1	49,4	43,1	41,5	37,2	38,3
Anteile Dritter	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	6,1	4,0	3,4	3,4	3,4	3,4
Zinstragende Verbindlichkeiten	5,7	14,9	10,4	10,4	10,4	10,4
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	8,9	3,0	3,9	2,9	3,2	3,6
Sonstige Verbindlichkeiten	5,2	2,6	3,0	3,0	3,0	3,0
Verbindlichkeiten	25,9	24,5	20,7	19,8	20,1	20,5
Bilanzsumme	75,4	73,9	63,8	61,3	57,2	58,8

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Smartbroker Holding AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	49,7%	45,5%	60,8%	53,5%	44,5%	34,7%
Sachanlagen	1,2%	2,4%	2,9%	3,2%	3,7%	3,9%
Finanzanlagen	3,0%	2,0%	1,7%	1,7%	1,8%	1,8%
Anlagevermögen	53,8%	50,0%	65,3%	58,5%	50,1%	40,4%
Vorräte	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	9,2%	8,3%	11,1%	9,6%	11,0%	12,1%
Liquide Mittel	33,9%	37,0%	19,3%	27,3%	34,1%	42,7%
Sonstige Vermögensgegenstände	3,0%	4,7%	4,4%	4,6%	4,9%	4,8%
Umlaufvermögen	46,2%	50,1%	34,8%	41,5%	50,0%	59,5%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	65,1%	66,8%	67,5%	67,8%	65,0%	65,2%
Anteile Dritter	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	8,1%	5,4%	5,3%	5,5%	5,9%	5,8%
Zinstragende Verbindlichkeiten	7,6%	20,1%	16,4%	17,0%	18,3%	17,8%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	11,8%	4,0%	6,0%	4,7%	5,6%	6,1%
Sonstige Verbindlichkeiten	6,9%	3,6%	4,8%	5,0%	5,3%	5,2%
Verbindlichkeiten	34,4%	33,2%	32,5%	32,3%	35,1%	34,8%
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	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-0,5	-10,1	-5,9	-1,6	-4,4	1,1
Abschreibung Anlagevermögen	0,3	0,7	0,6	0,6	0,6	0,7
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	3,5	16,5	6,0	9,2	8,7	6,4
Veränderung langfristige Rückstellungen	3,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	4,2	2,9	-0,2	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	10,7	10,0	0,4	8,2	5,0	8,2
Veränderung Working Capital	3,2	-4,9	-0,2	0,2	-0,1	-0,4
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	13,9	5,0	0,2	8,4	4,9	7,8
CAPEX	-12,5	-20,6	-11,7	-4,0	-2,2	-2,2
Sonstiges	-7,3	-1,4	0,7	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-19,8	-22,0	-11,0	-4,0	-2,2	-2,2
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-1,8	9,0	-4,3	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	19,0	9,7	-0,2	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	17,2	18,7	-4,5	0,0	0,0	0,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	11,3	1,7	-15,3	4,4	2,7	5,6
Endbestand liquide Mittel	25,5	27,4	12,0	16,7	19,5	25,1

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

Kennzahlen Smartbroker Holding AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	48,2%	64,6%	59,9%	64,3%	65,1%	64,6%
EBITDA-Marge (%)	7,4%	16,6%	2,9%	17,0%	11,0%	14,4%
EBIT-Marge (%)	0,7%	-15,9%	-11,2%	-2,2%	-6,1%	3,0%
EBT-Marge (%)	0,1%	-18,8%	-11,3%	-2,4%	-7,2%	2,0%
Netto-Umsatzrendite (%)	-1,1%	-19,1%	-12,7%	-3,2%	-7,9%	1,8%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	1,3%	-25,3%	-13,4%	-2,9%	-10,6%	7,1%
ROE (%)	-1,7%	-20,4%	-11,9%	-3,8%	-10,5%	3,0%
ROA (%)	-0,7%	-13,7%	-9,2%	-2,7%	-7,6%	1,9%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-19,8	-12,5	-1,9	-6,3	-9,0	-14,6
Net Debt / EBITDA	-5,6	-1,4	-1,4	-0,7	-1,5	-1,6
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,4	-0,3	0,0	-0,2	-0,2	-0,4
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	1,4	-15,5	-11,5	4,4	2,7	5,6
Capex / Umsatz (%)	27,0%	39,9%	23,7%	7,8%	4,0%	3,6%
Working Capital / Umsatz (%)	0,8%	1,0%	6,7%	6,1%	5,6%	5,3%
Bewertung						
EV/Umsatz	3,0	2,7	3,1	2,8	2,6	2,3
EV/EBITDA	40,7	16,5	107,3	16,7	24,0	16,2
EV/EBIT	418,5	-	-	-	-	78,3
EV/FCF	99,9	-	-	32,5	52,7	25,8
KGV	-	-	-	-	-	130,9
KBV	3,1	3,1	3,6	3,7	4,1	4,0
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

Disclaimer

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind. Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, 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 berechnigte 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 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. 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.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 27.01.2025):

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.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn

Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung der vorliegenden Analyse sind Veröffentlichungen des Emittenten sowie öffentlich zugängliche Informationen in- und ausländischer Medien, die Montega als zuverlässig erachtet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Analyse Gespräche mit Personen des Managements oder dem Bereich Investor Relations des betreffenden Unternehmens geführt.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird. Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe 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, wie das DCF-Modell, PeerGroup-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Kontakt Montega AG:

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

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. 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. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht.

- (1) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die Montega 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 Montega eine Vergütung erhält.
- (3) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten für dieses Unternehmen und/oder dessen Aktionäre sonstige Beratungsdienstleistungen erbracht.
- (4) Montega 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) Montega 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) Montega, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter von Montega hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile von über 5% des Aktienkapitals des analysierten Emittenten.
- (7) Montega, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter von Montega ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition von mehr als 0,5 % des Aktienkapitals des Emittenten.
- (8) Ein mit Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.
- (9) Montega 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) Montega 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.

Unternehmen	Offenlegung (Stand: 27.01.2025)
Smartbroker Holding AG	1, 8, 9

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%