

Empfehlung	Kaufen
Kursziel	12,00 EUR (zuvor: 11,00 EUR)
Kurspotenzial	71%
Aktien Daten	
Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	7,00
Aktienzahl (in Mio.)	15,7
Marktkap. (in Mio. EUR)	109,8
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	8,7
Enterprise Value (in Mio. EUR)	107,9
Ticker	XTRA:SBI
Guidance 2024	
Umsatz (in Mio. EUR)	50,0 - 55,0
EBITDA (in Mio. EUR)	-1,0 - +3,0

Aktienkurs (EUR)



Aktionärsstruktur

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

Termine

HV	Juli/ August 2024
HI Bericht	September 2024
EKF	25.-27.11.2024

Prognoseanpassung

	2024e	2025e	2026e
Umsatz (alt)	53,4	60,3	67,1
Δ	-2,0%	-6,3%	-4,3%
EBIT (alt)	-4,1	4,0	6,7
Δ	n.m	n.m	-33,4%
EPS (alt)	-0,21	0,15	0,27
Δ	n.m	n.m	-18,5%

Analyst

Christoph Hoffmann
 +494041113785
 c.hoffmann@montega.de

Publikation

Comment 14. Mai 2024

Neue Mittelfristplanung veröffentlicht - KE angekündigt

Smartbroker hat Freitag eine neue Mittelfristplanung bis 2030 veröffentlicht, die eine beschleunigte Neukundengewinnung und ein zweistelliges organisches Umsatzwachstum im Transaktionsbereich vorsieht. Für das Mediensegment wird eine konstante bis leicht steigende Umsatzentwicklung angenommen. Zur Finanzierung der u.E. ab H2/24 hochgefahrenen Kundengewinnungsaktivitäten sollen bis zu 1,1 Mio. neue Aktien unter Ausschluss des Bezugsrechts platziert werden. Der Preis wird im Rahmen eines Bookbuilding-Verfahrens festgelegt. Der Gründer und CEO André Kolbinger hat eine Backstop-Vereinbarung i.H.v. bis zu 5,0 Mio. EUR bis 7,20 EUR/Aktie unterzeichnet und wird sich auch unabhängig von dieser an der Kapitalerhöhung beteiligen.

Die neue Mittelfristplanung im Detail: Während in 2024 aufgrund des unterjährigen Neubeginns der Kundenakquise noch mit 27.000 Neukunden gerechnet wird, plant das Unternehmen in den beiden darauffolgenden Jahren mit 80.000 und anschließend mit 100.000 Neukunden. Da die Anlegerzahl in Deutschland historisch kaum bzw. nicht gewachsen ist, muss Smartbroker für das avisierte Wachstum Marktanteile gewinnen. Ausgehend von der aktuellen Anlegerzahl von 12,3 Mio. in Deutschland, würde sich der Marktanteil von Smartbroker bei vollständiger Stagnation des Marktes Ende 2030 auf 5,6% belaufen (2023: 1,4%). Seit Start des Geschäftsbereichs Ende 2019 wurden 2020 rd. 70.000 Kunden und in 2021 ca. 120.000 Kunden gewonnen. In 2022 wurde das Marketing unterjährig eingestellt, sodass in 2022 "nur" ca. 30.000 Kunden akquiriert wurden. Mittel- bis langfristig sollte SBI u.E. insb. von folgenden Faktoren profitieren:

- Überdurchschnittlicher Marktanteil bei Eröffnungen von "Neu-Anlegern" aufgrund des führenden Preis-Leistungs-Verhältnisses
- Überdurchschnittlicher Marktanteil bei Depotwechseln (MONE: branchenweit ca. 3% Churn p.a., was bei 31,5 Mio. Depots rd. 1,0 Mio. Wechseln bzw. Kündigungen entsprechen dürfte)
- Junge Anleger entscheiden sich für performante, kostengünstige Broker (0,7 bis 0,8 Mio. pot. Kunden pro Jahrgang, die das 18. Lebensjahr bzw. erste Jobs etc. erreichen; aktuelle Anlegerquote in DE: 14,9%)

In Bezug auf die zukünftigen Neukundenzahlen besteht u.E. insgesamt weiter geringe Visibilität, da Smartbroker 2020 und 2021 einer Sonderkonjunktur ausgesetzt war und das Marketing anschließend in der Entwicklungs- und Migrationsphase des neuen Produkts SB+ pausiert hat. Wir halten daher an unseren bisherigen Prognosen fest, die mittel- bis langfristig 50.000 Neukunden p.a. vorsehen. Das laufende Jahr kann u.E. als Testjahr angesehen werden, in dem die passenden Vertriebskanäle und Werbeformate mit kleineren Budgets getestet werden. Sollte sich insgesamt ein stärkeres Kundenwachstum abzeichnen, würde dies eine Anpassung unserer Prognosen erforderlich machen. Unabhängig von der Anzahl der angeworbenen Kunden liegt der ROI im deutlich zweistelligen Bereich. Smartbroker beziffert diesen auf rd. 50%, sodass die Kundengewinnungsinvestitionen klar wertschöpfend sein dürften.

"Zwischen den Zeilen" lässt sich aus der Pressemitteilung herauslesen, dass die **CAC/Kunde bei 120 EUR** veranschlagt werden (MONE: 100 EUR). Darüber hinaus plant das Management mit einer Cash Conversion in Bezug auf das EBITDA von bis zu 70%, sodass auch mittelfristig mit niedrigen CAPEX und WC-Bewegungen gerechnet wird.

Weiter auf der nächsten Seite ->

Geschäftsjahresende: 31.12.	2022	2023p	2024e	2025e	2026e
Umsatz	52,8	46,3	52,3	56,4	64,2
Veränderung yoy	9,5%	-12,3%	13,0%	7,9%	13,8%
EBITDA	8,8	0,5	2,8	8,0	11,8
EBIT	-8,4	-5,8	-7,4	-1,6	4,5
Jahresüberschuss	-10,1	-6,4	-8,4	-2,4	3,5
Rohertragsmarge	64,6%	59,8%	67,1%	66,6%	66,7%
EBITDA-Marge	16,6%	1,1%	5,3%	14,3%	18,4%
EBIT-Marge	-15,9%	-12,5%	-14,1%	-2,8%	7,0%
Net Debt	-12,5	-1,9	-2,8	-7,8	-16,2
Net Debt/EBITDA	-1,4	-3,8	-1,0	-1,0	-1,4
ROCE	-25,3%	-14,8%	-20,9%	-6,2%	22,9%
EPS	-0,64	-0,41	-0,53	-0,15	0,22
FCF je Aktie	-0,99	-0,68	0,06	0,31	0,54
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	2,0	2,3	2,1	1,9	1,7
EV/EBITDA	12,3	215,8	38,6	13,4	9,1
EV/EBIT	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	24,1
KGV	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	31,8
KBV	2,2	2,5	3,4	3,7	3,3

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 7,00 EUR

Dies bestätigt unsere bisherigen Erwartungen bzw. Prognosen. An den gemäß Planung kontinuierlich steigenden EBITDA-Margen zeigt sich nochmals das für Broker typische, attraktive Preis-Mengen-Gerüst mit hohen Rohmargen, welche die Ausgangsbasis für die Skalierbarkeit des Geschäftsmodells bilden. Die Grenz-EBITDA-Marge (wieviel % EBITDA wird pro zusätzlichem Euro Umsatz erwirtschaftet) liegt in der Planung des Managements zwischen 57% und knapp 69%.

Mittelfristplanung Smartbroker Holding AG

Smartbroker Mittelfristplanung (in Mio. EUR)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Brutto-Neukunden (in Tsd.)	27	80	80	100	100	100	100
Netto-Neukunden (in Tsd.)		73	71	89	86	85	80
Kundenzahl Jahresende (in Tsd.)	209	282	353	442	528	613	693
Konzernumsatz	52	66	80	94	110	129	147
Wachstum yoy	12%	27%	21%	18%	17%	17%	14%
EBITDA vor CAC	3	11	19	27	38	51	63
EBITDA-Marge vor CAC	6%	17%	24%	29%	35%	40%	43%
CAC/Kunde in EUR (MONE)	120,0	120,0	120,0	120,0	120,0	120,0	120,0
EBITDA nach CAC	1	2	9	16	26	39	51
EBITDA-Marge nach CAC	2%	3%	11%	17%	24%	30%	35%
Free Cashflow	-2	1	8	9	17	27	36
Free Cashflow-Marge		2%	10%	10%	15%	21%	24%
FCF Yield bei aktuellem EV		1,0%	7,7%	8,7%	16,4%	26,0%	34,7%

Quelle: Unternehmen, Montega

Auf Basis der Free Cashflows von Smartbroker haben wir mehrere DCF-Modelle konstruiert, die den fairen Wert je Aktie bei Erreichen der Planzahlen ermitteln und eine vollständige Platzierung der KE sowie einen WACC von 10,0% bzw. 8,5% unterstellen. Im Terminal Value haben wir drei Szenarien abgebildet:

1. Der Free Cashflow im Terminal Value entspricht dem FCF der letzten Planungsperiode (2030: 36 Mio. EUR). Das Wachstum beträgt 2,0%.
2. Der Free Cashflow wird ausgehend vom FCF in 2030 um die Kundengewinnungskosten bereinigt. Lediglich die CAC zur Kompensation der verlorenen Kunden (Churn) werden berücksichtigt, sodass eine gleichbleibende Kundenzahl und damit ein "Maintenance CAPEX" modelliert wird. Der FCF erhöht sich somit von 36 Mio. EUR auf 42,7 Mio. EUR. Das Wachstum beträgt 0,0%.
3. Die Annahmen aus dem zweiten Szenario wurden übernommen und die Wachstumsrate von 0,0% auf 2,0% gesetzt.

Managementszenario: Impliziertes DCF-Kursziel

Managementszenario: DCF-Kursziel	10% WACC	10% WACC	8,5% WACC	8,5% WACC
TV-Annahme	Kursziel	Upside	Kursziel	Upside
2% TV-Wachstum mit 2030er FCF (36 Mio. EUR)	16,60	146%	21,64	221%
0% TV-Wachstum, nur Maintenance-CAPEX (FCF: 42,7 Mio. EUR)	15,70	133%	19,68	192%
2% TV-Wachstum, nur Maintenance-CAPEX (FCF: 42,7 Mio. EUR)	18,96	181%	24,88	269%

Quelle: Unternehmen, Montega

In jedem Szenario liegt der faire Wert bei mehr als dem doppelten Kursniveau und im "Best-Case" nahezu 4x so hoch. Damit würde sich ein signifikantes Upside ergeben.

Prognosen angepasst: Auf Basis der veröffentlichten Zahlen und der Erlös- und EBITDA-Dynamik haben wir einzelne Parameter unserer Schätzungen angepasst. So haben wir unsere Annahmen bezüglich der Anzahl der jährlichen Transaktionen auf 25 leicht gesenkt, erwarten den Umsatz je Transaktion aber ab 2024 bei 4,00 EUR (zuvor: 3,50 EUR). Im Folgenden haben wir **einen Überblick über unsere wichtigsten Annahmen zusammengestellt:**

- **Anzahl Neukunden:** 2024: 25.000, ab 2025 jährlich 50.000 (zuvor: 2025: 35.000)
- **Kundengewinnungskosten/ Neukunde:** 100 EUR (zuvor: 100 EUR)
- **Churn-Rate:** konstant bei 3,0% p.a. (zuvor: 3,0% p.a.)
- **Anzahl Transaktionen/Kunde/Jahr:** stabil bei 25 (zuvor: 2025: 26; 2026: 27; ab'27: 28)
- **Umsatz pro Transaktion:** 4,00 EUR (zuvor: 3,50 EUR)
- **Cash-Quote:** konstant bei 7,0% der AuCs (unverändert, aktuelles Cash angepasst)
- **Zinsniveau:** Normalisierung auf 3,0% in 2025 & 2026; 2,0% ab 2027 (unverändert)

Darüber hinaus haben wir angesichts der veröffentlichten Timeline für das Go-Live des Kryptohandels und der Lombardkredite **erstmalig das hieraus entstehende Potenzial abgebildet**. Beide Produkte dürften u.E. überdurchschnittlich profitabel sein. Flatex Kunden weisen ein weitgehend stabiles Lombardkredit-Niveau von ca. 2-3% der Assets auf. Bei Smartbroker rechnen wir zunächst aufgrund fehlender Referenzwerte mit 0,5% der AuCs, sodass sich zusätzliche Erträge (MONe: 100% EBT-Marge) i.H.v. ca. 1 Mio. EUR pro Jahr ergeben. In Bezug auf den Kryptohandel besteht u.E. noch wenig Visibilität, da die Affinität der Bestandskunden unklar ist. Wir rechnen mit durchschnittlich einer Transaktion pro Kunde pro Jahr, da u.E. nur ein kleiner Teil der Nutzer mit Krypto handeln wird. Das zusätzliche EBITDA aus dem Kryptohandel schätzen wir 2025 auf rd. 0,5 Mio. EUR, welches sich in den Folgejahren sukzessive mit der steigenden Kundenbasis steigern lassen sollte.

Brokerage-Geschäft führt zu anhaltendem Wachstum: Auf Basis unserer Prognosen erwarten wir in den nächsten Jahren unverändert ein deutliches Gewinnwachstum. Konkret rechnen wir 2025 mit einem Konzern-EBITDA von 8,0 Mio. EUR (SBI: 2 Mio. EUR), in 2026 11,8 Mio. EUR (SBI: 9 Mio. EUR) und 2027 12,8 Mio. EUR (SBI: 16 Mio. EUR). Die Unterschiede sind auf die von uns prognostizierten, geringeren CAC zurückzuführen, die sich zunächst positiv auf das EBITDA auswirken. Ab 2027 liegt das EBITDA der Managementplanung über dem unseren, was auf die von SBI geplante größere Kundenbasis zurückzuführen ist, welche die höheren CAC überkompensiert. Der prognostizierte Ergebnisrückgang in 2025 ist auf die von uns erwartete höhere Neukundenzahl (50.000 statt zuvor 35.000) zurückzuführen.

Fazit: Smartbroker will mit der geplanten KE die Kundengewinnung ab H2/24 beschleunigen. Die neue Mittelfristplanung des Managements verdeutlicht die Attraktivität und Skalierbarkeit des Geschäftsmodells. Den ROI der Kundengewinnungsinvestitionen sehen wir im mittleren zweistelligen Bereich, sodass diese deutlich wertschöpfend sind. Im Zuge der neuen Informationen bzgl. Umsatz- und EBITDA-Dynamik des Smartbroker+ haben wir unsere Prognosen aktualisiert. Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung mit einem erhöhten Kursziel von 12,00 EUR, was einem Upside von 71% entspricht.

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 2,6 Mrd. Seitenaufrufen in 2022 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 nach dem für Mitte 2023 avisierten Launch der neuen, verbesserten Produktversion Smartbroker 2.0 fortsetzen. Im Dezember 2022 betreute der Smartbroker 269.000 Depots und ein Kundenvermögen von über 9,2 Mrd. Euro.

Key Facts

Sektor	Finanztechnologie
Ticker	SBI
Mitarbeiter	239
Umsatz	52,8 Mio. Euro
EBIT	-8,4 Mio. Euro
EBIT-Marge	-15,9%
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 2022

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

Entwicklungsstufen der Smartbroker Holding AG

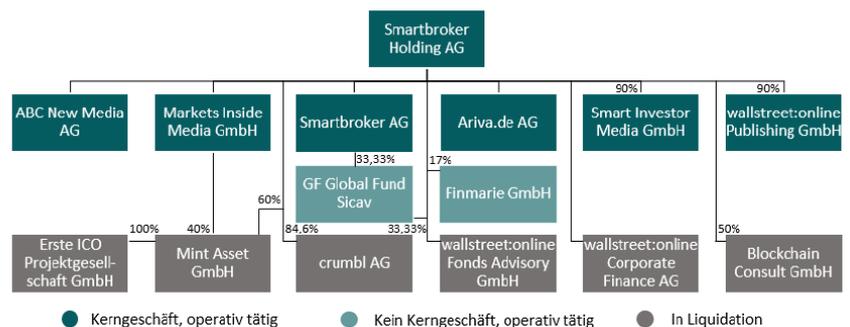


Quelle: Unternehmen

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 (Umsatzanteil 2022: 35%)** 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.

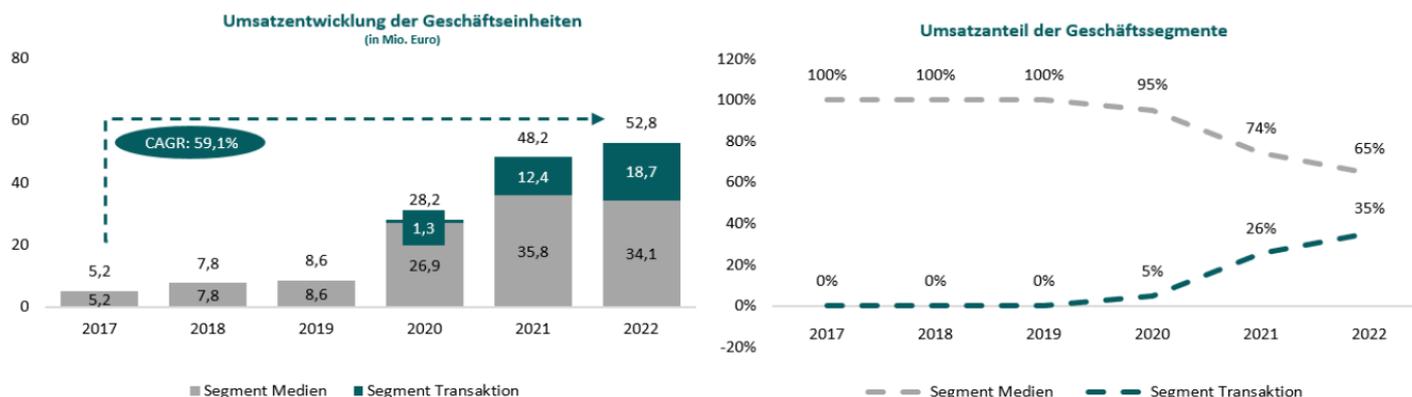
Ferner betreibt Smartbroker Holding die Online-Fondsvermittlungsplattform Fondsdiscout und den Anlagevermittler wallstreet:online capital. Erstere ermöglicht Privatanlegern den Kauf von über 24.000 Fonds ohne Ausgabeaufschlag. Letzterer dient der exklusiven Betreuung eines von der VW-Bank erworbenen 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 2022: 65%)** 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 beisaf. 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.

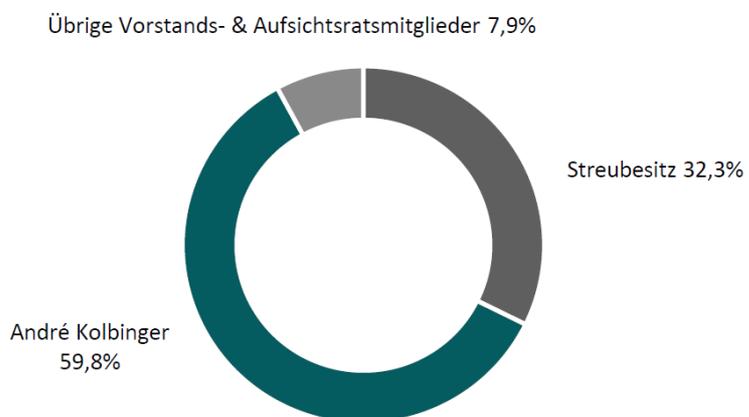


Stefan Zmojda verantwortet seit April 2021 als Chief Revenue Officer den Vertrieb der Gruppe. Nach seinem Eintritt in die Smartbroker Holding AG in 2013 durchlief er verschiedenste Positionen und war zuletzt zwischen 2019 und 2021 als Vorstandsvorsitzender tätig. Zuvor arbeitete der studierte Betriebswirt 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%.

Aktionärsstruktur



Quelle: Unternehmen

DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	Terminal Value
Umsatz	52,3	56,4	64,2	69,2	76,7	84,2	91,7	93,5
Veränderung	13,0%	7,9%	13,8%	7,7%	10,8%	9,8%	8,9%	2,0%
EBIT	-7,4	-1,6	4,5	7,2	10,1	11,9	15,9	24,0
EBIT-Marge	-14,1%	-2,8%	7,0%	10,4%	13,2%	14,2%	17,4%	25,7%
NOPAT	-7,8	-1,7	4,0	6,1	7,6	8,3	11,1	16,8
Abschreibungen	10,2	9,6	7,3	5,6	5,5	5,2	5,1	2,0
in % vom Umsatz	19,5%	17,1%	11,4%	8,1%	7,2%	6,2%	5,5%	2,1%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	1,1	-0,3	-0,4	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,1
- Investitionen	-2,0	-2,0	-2,0	-2,1	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0
Investitionsquote	3,8%	3,6%	3,2%	3,0%	2,6%	2,4%	2,2%	2,1%
Übriges								
Free Cash Flow (WACC-Modell)	1,5	5,6	8,9	9,4	10,7	11,1	13,8	16,7
WACC	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%
Present Value	1,5	4,9	7,3	7,0	7,4	7,1	8,1	141,9
Kumuliert	1,5	6,4	13,7	20,8	28,2	35,4	43,5	185,4

Wertermittlung (Mio. EUR)

Total present value (Tpv)	185,4
Terminal Value	141,9
Anteil vom Tpv-Wert	77%
Verbindlichkeiten	14,0
Liquide Mittel	12,3
Eigenkapitalwert	183,6

Aktienzahl (Mio.)	15,68
Wert je Aktie (EUR)	11,71
+Upside / -Downside	67%
Aktienkurs (EUR)	7,00

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	#VALUE!	9,8%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	#VALUE!	9,8%
Langfristiges Umsatzwachstum	#VALUE!	2,0%
Kurzfristige EBIT-Marge	#VALUE!	0,1%
Mittelfristige EBIT-Marge	#VALUE!	6,4%
Langfristige EBIT-Marge	#VALUE!	25,7%

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	ewiges Wachstum				
	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
8,93%	9,93	10,44	10,72	11,03	11,71
8,68%	10,33	10,89	11,20	11,53	12,28
8,43%	10,77	11,37	11,71	12,08	12,91
8,18%	11,23	11,90	12,27	12,67	13,59
7,93%	11,73	12,46	12,87	13,32	14,35

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	#VALUE!				
	20,70%	23,20%	25,70%	28,20%	30,70%
8,93%	9,13	9,93	10,72	11,52	12,31
8,68%	9,52	10,36	11,20	12,04	12,87
8,43%	9,94	10,83	11,71	12,60	13,48
8,18%	10,39	11,33	12,27	13,21	14,14
7,93%	10,88	11,88	12,87	13,87	14,86

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

G&V (in Mio. EUR) Smartbroker Holding AG	2021	2022	2023p	2024e	2025e	2026e
Umsatz	48,2	52,8	46,3	52,3	56,4	64,2
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,9	2,4	2,5	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	49,1	55,2	48,8	52,3	56,4	64,2
Materialaufwand	25,9	21,1	21,1	17,2	18,8	21,4
Rohrertrag	23,2	34,1	27,7	35,1	37,6	42,8
Personalaufwendungen	12,6	18,7	20,3	22,0	23,1	24,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7,7	8,0	7,8	10,6	7,1	7,4
Sonstige betriebliche Erträge	0,6	1,4	0,9	0,3	0,6	0,6
EBITDA	3,6	8,8	0,5	2,8	8,0	11,8
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,3	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9
EBITA	3,2	8,1	-0,3	2,0	7,2	10,9
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,1	13,8	2,3	6,5	6,1	3,8
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	1,8	2,7	3,2	2,9	2,7	2,7
EBIT	0,3	-8,4	-5,8	-7,4	-1,6	4,5
Finanzergebnis	-0,3	-1,5	0,1	-0,6	-0,6	-0,6
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	0,0	-9,9	-5,7	-8,0	-2,2	3,9
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	0,0	-9,9	-5,7	-8,0	-2,2	3,9
EE-Steuern	0,6	0,1	0,7	0,4	0,2	0,4
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-0,5	-10,1	-6,4	-8,4	-2,4	3,5
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	-6,4	-8,4	-2,4	3,5
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	-0,5	-10,1	-6,4	-8,4	-2,4	3,5

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

G&V (in % vom Umsatz) Smartbroker Holding AG	2021	2022	2023p	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%
Aktivierete Eigenleistungen	1,8%	4,5%	5,4%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	101,8%	104,5%	105,4%	100,0%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	53,6%	39,9%	45,6%	32,9%	33,4%	33,3%
Rohrertrag	48,2%	64,6%	59,8%	67,1%	66,6%	66,7%
Personalaufwendungen	26,2%	35,5%	43,8%	42,1%	40,9%	37,8%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	15,9%	15,1%	16,8%	20,2%	12,5%	11,5%
Sonstige betriebliche Erträge	1,3%	2,6%	1,9%	0,5%	1,0%	1,0%
EBITDA	7,4%	16,6%	1,1%	5,3%	14,3%	18,4%
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,7%	1,3%	1,7%	1,6%	1,6%	1,4%
EBITA	6,7%	15,3%	-0,6%	3,7%	12,7%	17,0%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,3%	26,2%	5,0%	12,4%	10,8%	5,9%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	3,7%	5,1%	6,9%	5,5%	4,7%	4,1%
EBIT	0,7%	-15,9%	-12,5%	-14,1%	-2,8%	7,0%
Finanzergebnis	-0,6%	-2,9%	0,2%	-1,1%	-1,0%	-0,9%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	0,1%	-18,8%	-12,3%	-15,3%	-3,8%	6,1%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	0,1%	-18,8%	-12,3%	-15,3%	-3,8%	6,1%
EE-Steuern	1,2%	0,3%	1,5%	0,8%	0,4%	0,6%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-1,1%	-19,1%	-13,8%	-16,0%	-4,2%	5,5%
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%	-13,8%	-16,0%	-4,2%	5,5%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	-1,1%	-19,1%	-13,8%	-16,0%	-4,2%	5,5%

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

Bilanz (in Mio. EUR) Smartbroker Holding AG	2021	2022	2023p	2024e	2025e	2026e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	37,5	33,6	38,9	28,0	20,6	15,6
Sachanlagen	0,9	1,8	1,8	1,6	1,3	1,0
Finanzanlagen	2,2	1,5	1,1	1,1	1,1	1,1
Anlagevermögen	40,6	36,9	41,8	30,6	23,0	17,6
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	7,0	6,1	7,1	6,0	6,5	7,4
Liquide Mittel	25,5	27,4	12,3	13,2	18,2	26,6
Sonstige Vermögensgegenstände	2,3	3,5	2,3	2,3	2,3	2,3
Umlaufvermögen	34,8	37,0	21,7	21,5	27,0	36,3
Bilanzsumme	75,4	73,9	63,5	52,1	49,9	53,9
PASSIVA						
Eigenkapital	49,1	49,4	43,5	32,1	29,7	33,2
Anteile Dritter	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	6,1	4,0	4,3	4,3	4,3	4,3
Zinstragende Verbindlichkeiten	5,7	14,9	10,4	10,4	10,4	10,4
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	8,9	3,0	3,0	3,0	3,2	3,7
Sonstige Verbindlichkeiten	5,2	2,6	2,2	2,2	2,2	2,2
Verbindlichkeiten	25,9	24,5	20,0	20,0	20,2	20,7
Bilanzsumme	75,4	73,9	63,5	52,1	49,9	53,9

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Smartbroker Holding AG	2021	2022	2023p	2024e	2025e	2026e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	49,7%	45,5%	61,3%	53,7%	41,3%	28,9%
Sachanlagen	1,2%	2,4%	2,9%	3,0%	2,6%	1,8%
Finanzanlagen	3,0%	2,0%	1,7%	2,0%	2,1%	2,0%
Anlagevermögen	53,8%	50,0%	65,8%	58,7%	46,0%	32,7%
Vorräte	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	9,2%	8,3%	11,2%	11,5%	13,0%	13,7%
Liquide Mittel	33,9%	37,0%	19,4%	25,4%	36,4%	49,3%
Sonstige Vermögensgegenstände	3,0%	4,7%	3,6%	4,4%	4,6%	4,3%
Umlaufvermögen	46,2%	50,1%	34,2%	41,3%	54,0%	67,3%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	65,1%	66,8%	68,5%	61,6%	59,6%	61,6%
Anteile Dritter	0,5%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Rückstellungen	8,1%	5,4%	6,8%	8,3%	8,7%	8,1%
Zinstragende Verbindlichkeiten	7,6%	20,1%	16,4%	20,0%	20,8%	19,3%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	11,8%	4,0%	4,7%	5,8%	6,4%	6,9%
Sonstige Verbindlichkeiten	6,9%	3,6%	3,5%	4,3%	4,5%	4,2%
Verbindlichkeiten	34,4%	33,2%	31,5%	38,4%	40,5%	38,4%
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	2023p	2024e	2025e	2026e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-0,5	-10,1	-6,4	-8,4	-2,4	3,5
Abschreibung Anlagevermögen	0,3	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	3,5	16,5	5,5	9,4	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	-1,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	10,7	10,0	-1,2	1,8	7,2	10,8
Veränderung Working Capital	3,2	-4,9	-1,1	1,1	-0,3	-0,4
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	13,9	5,0	-2,3	2,9	6,9	10,4
CAPEX	-12,5	-20,6	-8,4	-2,0	-2,0	-2,0
Sonstiges	-7,3	-1,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-19,8	-22,0	-8,4	-2,0	-2,0	-2,0
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-1,8	9,0	-4,5	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	19,0	9,7	0,0	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	-15,1	0,9	4,9	8,4
Endbestand liquide Mittel	25,5	27,4	12,3	13,2	18,2	26,6

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

Kennzahlen Smartbroker Holding AG	2021	2022	2023p	2024e	2025e	2026e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	48,2%	64,6%	59,8%	67,1%	66,6%	66,7%
EBITDA-Marge (%)	7,4%	16,6%	1,1%	5,3%	14,3%	18,4%
EBIT-Marge (%)	0,7%	-15,9%	-12,5%	-14,1%	-2,8%	7,0%
EBT-Marge (%)	0,1%	-18,8%	-12,3%	-15,3%	-3,8%	6,1%
Netto-Umsatzrendite (%)	-1,1%	-19,1%	-13,8%	-16,0%	-4,2%	5,5%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	1,3%	-25,3%	-14,8%	-20,9%	-6,2%	22,9%
ROE (%)	-1,7%	-20,4%	-12,9%	-19,3%	-7,4%	11,8%
ROA (%)	-0,7%	-13,7%	-10,1%	-16,1%	-4,8%	6,5%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-19,8	-12,5	-1,9	-2,8	-7,8	-16,2
Net Debt / EBITDA	-5,6	-1,4	-3,8	-1,0	-1,0	-1,4
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,4	-0,3	0,0	-0,1	-0,3	-0,5
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	1,4	-15,5	-10,6	0,9	4,9	8,4
Capex / Umsatz (%)	27,0%	39,9%	18,0%	3,8%	3,6%	3,2%
Working Capital / Umsatz (%)	0,8%	1,0%	7,7%	6,8%	5,6%	5,4%
Bewertung						
EV/Umsatz	2,2	2,0	2,3	2,1	1,9	1,7
EV/EBITDA	30,4	12,3	215,8	38,6	13,4	9,1
EV/EBIT	312,4	-	-	-	-	24,1
EV/FCF	74,6	-	-	116,8	21,9	12,8
KGV	-	-	-	-	-	31,8
KBV	2,2	2,2	2,5	3,4	3,7	3,3
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: 14.05.2024):

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 und danach geändert.

- (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: 14.05.2024)
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%