

Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 13,50 Euro

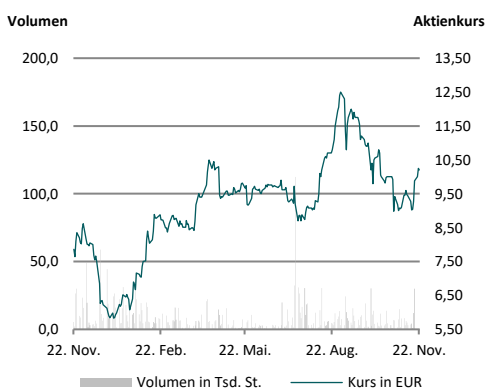
Kurspotenzial: +32 Prozent

Aktien Daten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	10,25 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	15,68
Marktkap. (in Mio. Euro)	160,7
Enterprise Value (in Mio. Euro)	148,3
Ticker	SB1
ISIN	DE000A2GS609

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	13,00
52 Wochen-Tief (in Euro)	5,70
3 M relativ zum CDAX	-12,1%
6 M relativ zum CDAX	+12,7%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

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

Termine

EKF 27. – 29. November 2023

Prognoseanpassung

	2023e	2024e	2025e
Umsatz (alt)	47,8	63,6	77,3
Δ in %	-	-10,0%	-15,6%
EBIT (alt)	-5,8	6,2	15,9
Δ in %	-	-13,4%	-29,0%
EPS (alt)	-0,47	0,25	0,68
Δ in %	-	-16,0%	-29,4%

Analyst

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

Publikation

Comment 23. November 2023

Übergangsphase beendet: Smartbroker schließt Depotumzug dank neuem DAB-Deal ohne nennenswerten Kundenverlust ab

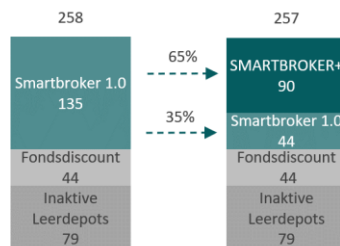
Smartbroker hat jüngst den erfolgreichen Depotumzug sowie den Abschluss eines neuen Vertrags mit der DAB bezüglich der weiteren Betreuung der nicht umgezogenen Kunden verkündet, der in den nächsten Wochen unterschrieben werden dürfte. Der große Unsicherheitsfaktor hinsichtlich eines potenziellen, signifikanten Kundenverlusts im Rahmen des Umzugs ist somit nicht eingetreten und nicht mehr gegeben.

Über 95% der umsatzgenerierenden Kunden bleiben erhalten: Durch den neuen Vertrag mit der bisherigen Partnerbank DAB wird und hat SB1 keinen signifikanten Kundenverlust erfahren. Nach Unternehmensangaben haben im Rahmen des Umzugs lediglich 3.000 Kunden gekündigt, während wiederum 2.000 neue Kunden gewonnen werden konnten. Dementsprechend wird auch die Höhe der abgewickelten Transaktionen und des betreuten Vermögens nur marginal abnehmen (MONE: <5%).

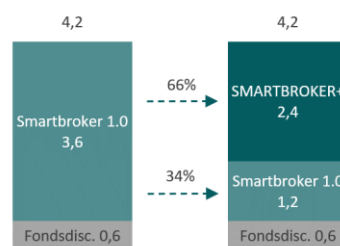
Durch den Umzug von zwei Dritteln der aktiven Kunden zur Baader Bank, wird sich Smartbroker's Profitabilität bei unveränderter Kundenbasis durch überlegene vertragliche Konditionen (u.a. zinsnahe Erträge) 2024 um min. 6 Mio. Euro yoy erhöhen (ca. 12% des MONE Umsatzes 2023). Weiter gehen wir davon aus, dass auch der neue DAB-Vertrag keine Verschlechterung der Konditionen vorsieht. Des Weiteren hat der Vorstand die aktive Kündigung der bestehenden 79.000 inaktiven Leerdepots zum Jahreswechsel bekanntgegeben, was zu einer direkten Kostenersparnis und keinen Umsatzeinbußen führen wird.

Insgesamt liegt das Ergebnis des Umzugs deutlich **über unseren Erwartungen**, da wir bislang von einem Verlust von 15% der Transaktionen und 10% der AuC's ausgegangen waren.

Entwicklung der Kundenzahlen
(alle in Tsd. Kunden außer Leerdepots)



Anzahl der Transaktionen
(annualisiert; in Mio.)



Quelle: Unternehmen, Montega

Weitere Entwicklungsarbeiten zur Funktionalitätserweiterung und Ergänzung umsatzgenerierender Features geplant: Nach dem initialen Launch des SMARTBROKER+ liegt der Fokus nach Vorstandsangaben nun auf der Freischaltung weiterer Funktionalitäten und der Erschließung weiterer Umsatzquellen, wie Lombardkrediten (Q1/24), dem Kryptohandel (Q2/24) und der weiteren Verzahnung des Medien- und Transaktionsgeschäfts (u.a. direkte Handelsfunktion auf den Medienportalen ab Q4/24). [Weiter auf der nächsten Seite ->](#)

Geschäftsjahresende: 31.12.	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	48,2	52,8	47,8	57,2	65,3
Veränderung yoy	70,9%	9,5%	-9,5%	19,8%	14,1%
EBITDA	3,6	8,8	-0,9	11,3	17,1
EBIT	0,3	-8,4	-5,8	5,4	11,3
Jahresüberschuss	-0,5	-10,1	-7,4	3,3	7,5
Rohertagsmarge	48,2%	64,6%	63,2%	75,3%	74,3%
EBITDA-Marge	7,4%	16,6%	-1,8%	19,7%	26,2%
EBIT-Marge	0,7%	-15,9%	-12,2%	9,4%	17,3%
Net Debt	-19,8	-12,5	-2,5	-9,2	-20,2
Net Debt/EBITDA	-5,6	-1,4	2,9	-0,8	-1,2
ROCE	1,3%	-25,3%	-15,2%	14,2%	32,8%
EPS	-0,03	-0,64	-0,47	0,21	0,48
FCF je Aktie	0,10	-0,99	-0,64	0,43	0,70
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	3,1	2,8	3,1	2,6	2,3
EV/EBITDA	41,7	16,9	n.m.	13,2	8,7
EV/EBIT	429,3	n.m.	n.m.	27,6	13,1
KGV	n.m.	n.m.	n.m.	48,8	21,4
KBV	3,3	3,3	3,8	3,5	3,0

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 10,25

Marktumfeld weiter herausfordernd, Prognosen angepasst: Sowohl im Medien- als auch im Transaktionsbereich dürfte das Marktumfeld bislang keine substantziellen Verbesserungen aufweisen (s. bspw. die Oktoberzahlen der Trade- und Kundengewinnung des Konkurrenten flatexDEGIRO). In Anbetracht der unsicheren Marktbedingungen positionieren wir uns nun für 2024 vor allem im Mediengeschäft konservativer als zuvor. Im Transaktions-Segment erwarten wir in 2024 35.000 Neukunden (zuvor: 50.000). Weiter haben wir die Churn-Rate im Brokerage-Geschäft von 5,0% auf 3,0% p.a. gesenkt, was dem marktüblichen Niveau entspricht und über den historischen Churn-Rates von SB1 liegt (aufgrund der jungen Kohorten). Die verzinsliche Cash-Quote haben wir gemäß den aktuellen Daten auf 4% der AuC angepasst (zuvor: MONE 10%). Außerdem gehen wir davon aus, dass die Kostenbasis durch die u.E. überwiegende Weiterbeschäftigung der internen und externen IT-Experten weniger stark zurückgehen wird als von uns bisher prognostiziert. Durch den erfolgreichen Abschluss der risikobehafteten Übergangsphase reduzieren wir unseren Beta-Faktor von 1,4 auf 1,2, sodass sich der WACC nun auf 8,4% (zuvor: 9,4%) beläuft.

Fazit: Mit dem Abschluss des Depotumzugs ist einer der größten Risikofaktoren ohne signifikanten Umsatzverlust vom Tisch. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung und unser Kursziel in Höhe von 13,50 Euro.

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

Ticker	SB1	Umsatz	52,8 Mio. Euro
Sektor	Finanztechnologie	EBIT	-8,4 Mio. Euro
Mitarbeiter	239	EBIT-Marge	-15,9%
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 2022

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

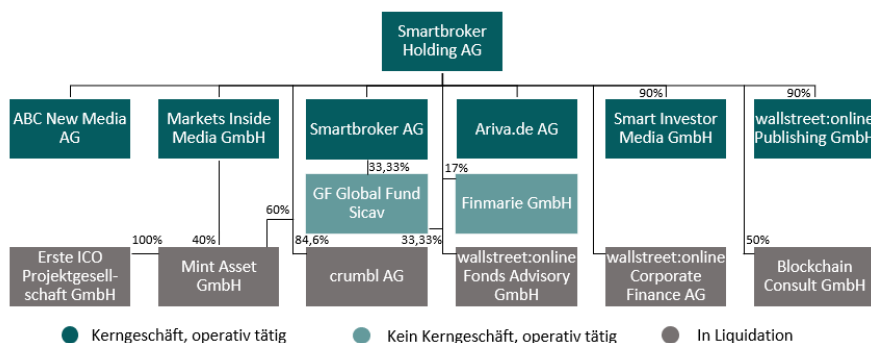


Quelle: Unternehmen

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



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.

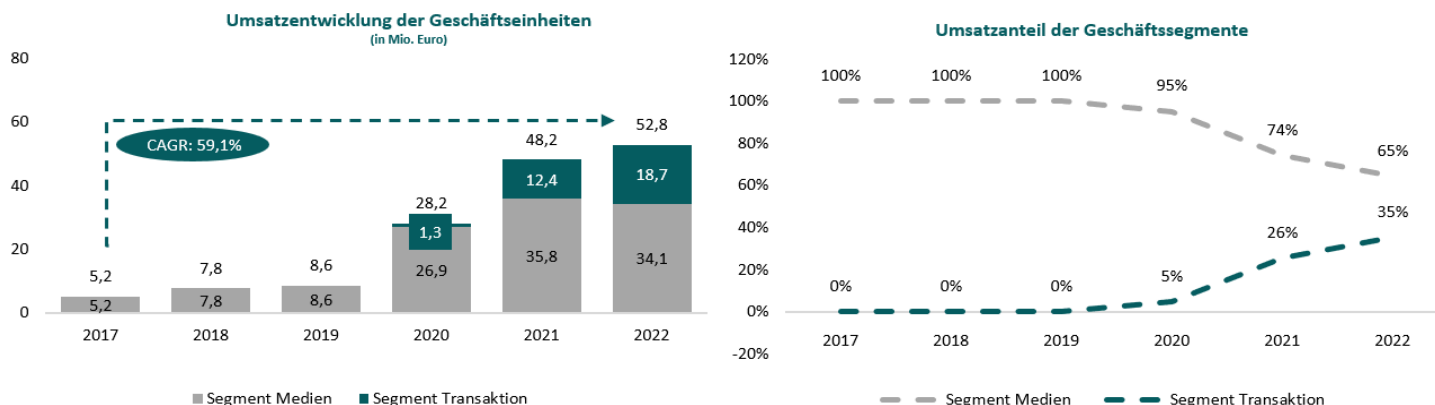
Ferner betreibt Smartbroker Holding die Online-Fondsvermittlungsplattform Fondsdiscout und den Anlagevermittler wallstreet:online capital. Erstere ermöglicht Privatanlegern den Kauf von über 24.000 Fonds ohne Ausgabeaufschlag. Letzterer dient der exklusiven Betreuung eines von der VW-Bank erworbenen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



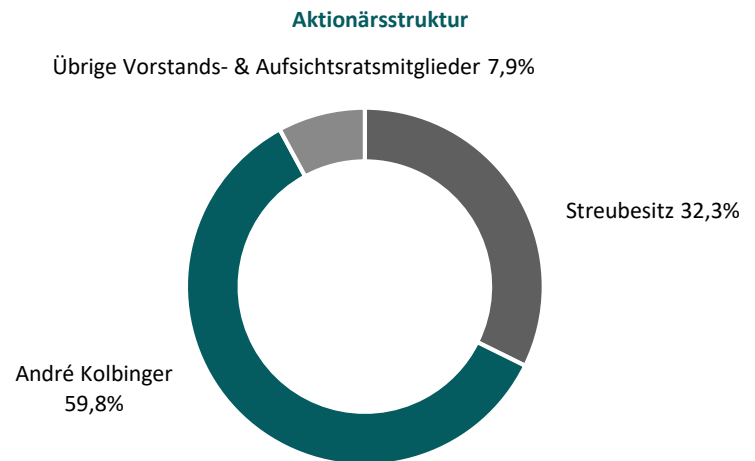
Michael Bulgrin gehört dem Vorstand seit November 2017 an und ist in der Rolle des Chief Content Officer insbesondere für die Steuerung der produzierten Medieninhalte zuständig. Nach seinem betriebswirtschaftlichen Studium war Herr Bulgrin unter anderem als Public- bzw. Investor Relations-Consultant 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	47,8	57,2	65,3	69,6	76,9	84,5	90,4	92,2
Veränderung	-9,5%	19,8%	14,1%	6,7%	10,4%	9,9%	7,0%	2,0%
EBIT	-5,8	5,4	11,3	13,1	21,6	25,3	24,9	23,1
EBIT-Marge	-12,2%	9,4%	17,3%	18,8%	28,1%	30,0%	27,5%	25,0%
NOPAT	-6,7	3,8	7,9	9,2	15,1	17,7	17,4	16,1
Abschreibungen	5,0	5,9	5,8	5,8	5,4	5,1	4,6	2,0
in % vom Umsatz	10,4%	10,3%	8,9%	8,3%	7,0%	6,0%	5,1%	2,2%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	0,4	-0,5	-0,4	-0,3	-0,6	-0,4	-0,3	-0,1
- Investitionen	-8,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0
Investitionsquote	16,6%	3,5%	3,1%	2,9%	2,6%	2,4%	2,2%	2,2%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-9,3	7,2	11,3	12,6	18,0	20,4	19,7	16,0
WACC	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%
Present Value	-9,5	6,7	9,8	10,0	13,2	13,8	12,3	143,6
Kumuliert	-9,5	-2,8	7,0	17,0	30,2	44,0	56,3	199,9

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	199,9
Terminal Value	143,6
Anteil vom Tpv-Wert	72%
Verbindlichkeiten	18,5
Liquide Mittel	27,4
Eigenkapitalwert	208,7

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2023-2026	13,4%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2023-2029	11,2%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2030	2,0%
EBIT-Marge	2023-2026	8,3%
EBIT-Marge	2023-2029	17,0%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2030	25,0%

Aktienzahl (Mio.)	15,68
Wert je Aktie (Euro)	13,31
+Upside / -Downside	30%
Aktienkurs (Euro)	10,25
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%
8,93%	11,51	12,03	12,32	12,62	13,32
8,68%	11,92	12,48	12,79	13,13	13,89
8,43%	12,35	12,97	13,31	13,68	14,52
8,18%	12,82	13,49	13,87	14,28	15,21
7,93%	13,32	14,06	14,47	14,93	15,96

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)	EBIT-Marge ab 2030e				
WACC	20,00%	22,50%	25,00%	27,50%	30,00%
8,93%	10,66	11,49	12,32	13,15	13,97
8,68%	11,05	11,92	12,79	13,67	14,54
8,43%	11,47	12,39	13,31	14,23	15,15
8,18%	11,92	12,89	13,87	14,84	15,82
7,93%	12,41	13,44	14,47	15,51	16,54

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) Smartbroker Holding AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	28,2	48,2	52,8	47,8	57,2	65,3
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,9	2,4	3,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	28,2	49,1	55,2	50,8	57,2	65,3
Materialaufwand	13,5	25,9	21,1	20,6	14,1	16,8
Rohhertrag	14,8	23,2	34,1	30,2	43,1	48,5
Personalaufwendungen	8,0	12,6	18,7	20,6	22,4	23,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	2,5	7,7	8,0	10,9	10,0	8,2
Sonstige betriebliche Erträge	0,3	0,6	1,4	0,5	0,6	0,7
EBITDA	4,5	3,6	8,8	-0,9	11,3	17,1
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,4	0,3	0,7	0,7	0,7	0,8
EBITA	4,1	3,2	8,1	-1,6	10,5	16,3
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,7	1,1	13,8	1,6	2,5	2,4
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	1,3	1,8	2,7	2,6	2,6	2,6
EBIT	2,0	0,3	-8,4	-5,8	5,4	11,3
Finanzergebnis	2,5	-0,3	-1,5	-0,6	-0,6	-0,6
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	4,6	0,0	-9,9	-6,4	4,8	10,7
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	4,6	0,0	-9,9	-6,4	4,8	10,7
EE-Steuer	1,0	0,6	0,1	1,0	1,4	3,2
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	3,6	-0,5	-10,1	-7,4	3,3	7,5
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	-10,1	-7,4	3,3	7,5
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	3,5	-0,5	-10,1	-7,4	3,3	7,5

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

G&V (in % vom Umsatz) Smartbroker Holding AG	2020	2021	2022	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%	4,5%	6,3%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	100,0%	101,8%	104,5%	106,3%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	47,7%	53,6%	39,9%	43,1%	24,7%	25,7%
Rohhertrag	52,3%	48,2%	64,6%	63,2%	75,3%	74,3%
Personalaufwendungen	28,3%	26,2%	35,5%	43,2%	39,1%	36,6%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	8,9%	15,9%	15,1%	22,8%	17,5%	12,5%
Sonstige betriebliche Erträge	0,9%	1,3%	2,6%	1,0%	1,0%	1,0%
EBITDA	16,0%	7,4%	16,6%	-1,8%	19,7%	26,2%
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,6%	0,7%	1,3%	1,5%	1,3%	1,2%
EBITA	14,5%	6,7%	15,3%	-3,3%	18,4%	25,0%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,6%	2,3%	26,2%	3,4%	4,4%	3,7%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	4,7%	3,7%	5,1%	5,5%	4,6%	4,1%
EBIT	7,2%	0,7%	-15,9%	-12,2%	9,4%	17,3%
Finanzergebnis	9,0%	-0,6%	-2,9%	-1,2%	-1,0%	-0,9%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	16,2%	0,1%	-18,8%	-13,4%	8,4%	16,4%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	16,2%	0,1%	-18,8%	-13,4%	8,4%	16,4%
EE-Steuer	3,6%	1,2%	0,3%	2,1%	2,5%	4,9%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	12,6%	-1,1%	-19,1%	-15,5%	5,8%	11,5%
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%	-19,1%	-15,5%	5,8%	11,5%
Anteile Dritter	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	12,4%	-1,1%	-19,1%	-15,5%	5,8%	11,5%

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

Bilanz (in Mio. Euro) Smartbroker Holding AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	20,5	37,5	33,6	36,8	33,0	29,4
Sachanlagen	0,4	0,9	1,8	1,6	1,4	1,3
Finanzanlagen	7,9	2,2	1,5	1,5	1,5	1,5
Anlagevermögen	28,8	40,6	36,9	39,9	36,0	32,2
Vorräte	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,8	7,0	6,1	5,5	6,6	7,5
Liquide Mittel	14,1	25,5	27,4	17,3	24,1	35,0
Sonstige Vermögensgegenstände	5,5	2,3	3,5	3,5	3,5	3,5
Umlaufvermögen	22,4	34,8	37,0	26,3	34,2	46,0
Bilanzsumme	51,2	75,4	73,9	66,2	70,2	78,2
PASSIVA						
Eigenkapital	30,2	49,1	49,4	42,0	45,3	52,8
Anteile Dritter	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
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	2,7	3,3	3,8
Sonstige Verbindlichkeiten	9,1	5,2	2,6	2,6	2,6	2,6
Verbindlichkeiten	20,9	25,9	24,5	24,2	24,8	25,3
Bilanzsumme	51,2	75,4	73,9	66,2	70,2	78,2

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Smartbroker Holding AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	40,0%	49,7%	45,5%	55,6%	47,1%	37,6%
Sachanlagen	0,8%	1,2%	2,4%	2,4%	2,1%	1,6%
Finanzanlagen	15,5%	3,0%	2,0%	2,3%	2,1%	1,9%
Anlagevermögen	56,2%	53,8%	50,0%	60,3%	51,3%	41,1%
Vorräte	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	5,5%	9,2%	8,3%	8,3%	9,4%	9,6%
Liquide Mittel	27,5%	33,9%	37,0%	26,2%	34,3%	44,8%
Sonstige Vermögensgegenstände	10,7%	3,0%	4,7%	5,3%	5,0%	4,5%
Umlaufvermögen	43,8%	46,2%	50,1%	39,8%	48,7%	58,8%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	59,0%	65,1%	66,8%	63,4%	64,6%	67,6%
Anteile Dritter	0,0%	0,5%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	5,3%	8,1%	5,4%	6,1%	5,7%	5,1%
Zinstragende Verbindlichkeiten	14,7%	7,6%	20,1%	22,5%	21,2%	19,0%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,1%	11,8%	4,0%	4,1%	4,7%	4,9%
Sonstige Verbindlichkeiten	17,8%	6,9%	3,6%	4,0%	3,8%	3,4%
Verbindlichkeiten	40,9%	34,4%	33,2%	36,6%	35,4%	32,4%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

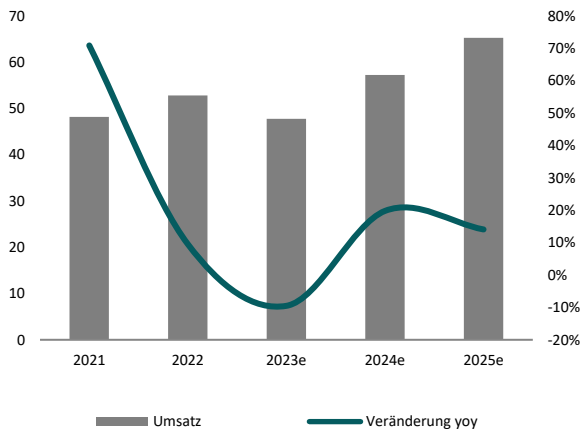
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Smartbroker Holding AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	3,6	-0,5	-10,1	-7,4	3,3	7,5
Abschreibung Anlagevermögen	0,4	0,3	0,7	0,7	0,7	0,8
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,5	3,5	16,5	4,2	5,1	5,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,3	3,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-4,7	4,2	2,9	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	2,1	10,7	10,0	-2,4	9,2	13,3
Veränderung Working Capital	-0,9	3,2	-4,9	0,4	-0,5	-0,4
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	1,2	13,9	5,0	-2,1	8,7	12,9
CAPEX	-0,5	-12,5	-20,6	-8,0	-2,0	-2,0
Sonstiges	-0,8	-7,3	-1,4	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-1,3	-19,8	-22,0	-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	9,0	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	18,7	0,0	0,0	0,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	4,4	11,3	1,7	-10,0	6,8	10,9
Endbestand liquide Mittel	14,1	25,5	27,4	17,3	24,1	35,0

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

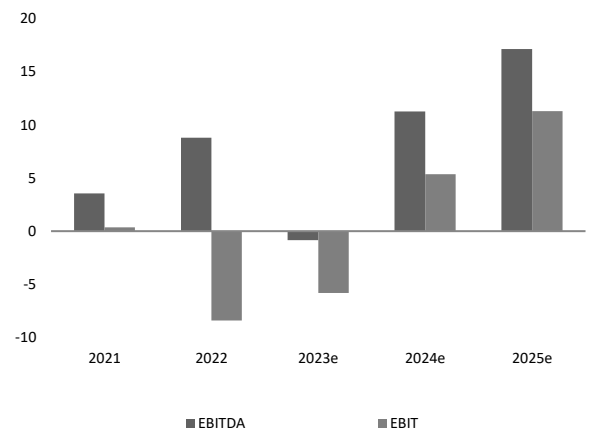
Kennzahlen Smartbroker Holding AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Ertragsmargen						
Rohertragsmarge (%)	52,3%	48,2%	64,6%	63,2%	75,3%	74,3%
EBITDA-Marge (%)	16,0%	7,4%	16,6%	-1,8%	19,7%	26,2%
EBIT-Marge (%)	7,2%	0,7%	-15,9%	-12,2%	9,4%	17,3%
EBT-Marge (%)	16,2%	0,1%	-18,8%	-13,4%	8,4%	16,4%
Netto-Umsatzrendite (%)	12,6%	-1,1%	-19,1%	-15,5%	5,8%	11,5%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	8,4%	1,3%	-25,3%	-15,2%	14,2%	32,8%
ROE (%)	12,9%	-1,7%	-20,4%	-15,0%	8,0%	16,5%
ROA (%)	6,9%	-0,7%	-13,7%	-11,2%	4,8%	9,6%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-6,6	-19,8	-12,5	-2,5	-9,2	-20,2
Net Debt / EBITDA	-1,5	-5,6	-1,4	n.m.	-0,8	-1,2
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,2	-0,4	-0,3	-0,1	-0,2	-0,4
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	0,7	1,4	-15,5	-10,0	6,8	10,9
Capex / Umsatz (%)	14,0%	27,0%	39,9%	16,6%	3,5%	3,1%
Working Capital / Umsatz (%)	6,7%	0,8%	1,0%	5,9%	5,0%	5,1%
Bewertung						
EV/Umsatz	5,3	3,1	2,8	3,1	2,6	2,3
EV/EBITDA	32,8	41,7	16,9	-	13,2	8,7
EV/EBIT	73,1	429,3	-	-	27,6	13,1
EV/FCF	223,3	102,5	-	-	21,9	13,6
KGV	42,7	-	-	-	48,8	21,4
KBV	5,3	3,3	3,3	3,8	3,5	3,0
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

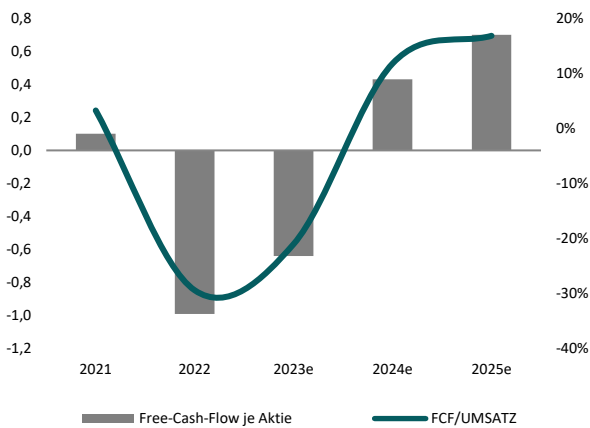
Umsatzentwicklung



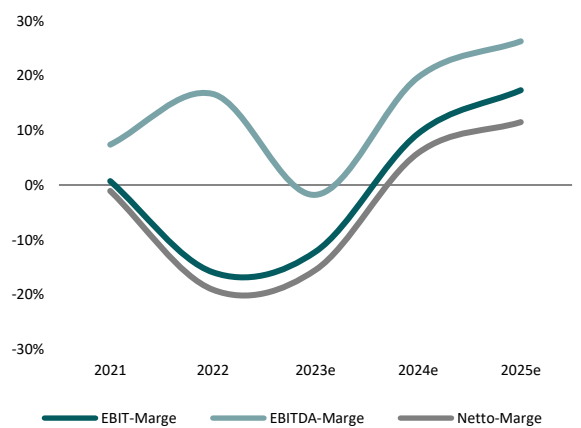
Ergebnisentwicklung



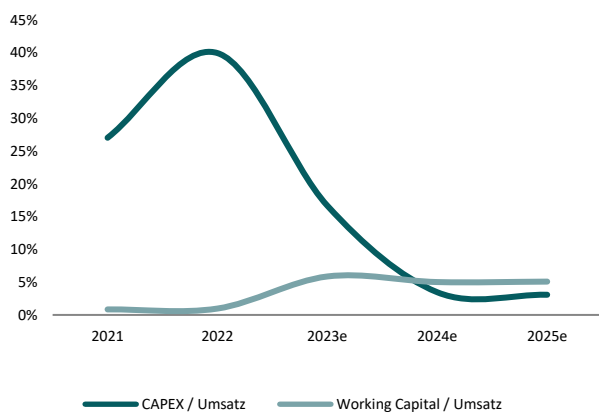
Free-Cash-Flow Entwicklung



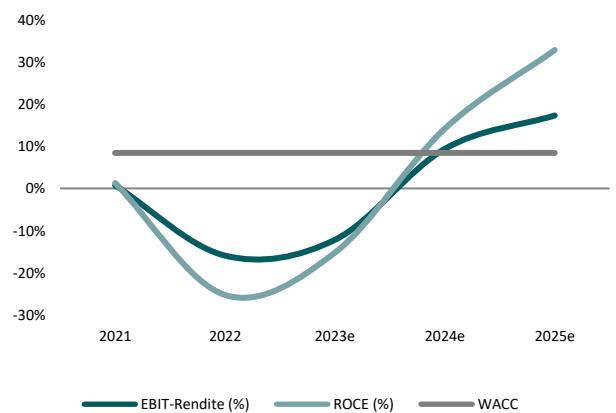
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



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.

Erklärung gemäß § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 (Stand: 23.11.2023): Montega hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht. Ein mit Montega verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.

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.

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.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 23.11.2023): Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

Wesentliche 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, Peer-Group-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.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108 und Marie-Curie-Str. 24-28
53117 Bonn 60439 Frankfurt

Kontakt Montega AG:

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

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%
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%