

<b>Empfehlung</b>	<b>Kaufen</b>
<b>Kursziel</b>	<b>11,00 EUR (zuvor: 13,50 EUR)</b>
<b>Kurspotenzial</b>	<b>56%</b>
<b>Aktien­daten</b>	
Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	7,04
Aktienzahl (in Mio.)	15,7
Marketkap. (in Mio. EUR)	110,4
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	8,6
Enterprise Value (in Mio. EUR)	97,9
Ticker	XTRA:SBI
<b>Guidance</b>	
Umsatz (in Mio. EUR)	46,0 - 51,0
EBITDA (in Mio. EUR)	-1,0 - 1,0

Aktienkurs (EUR)



<b>Aktionärsstruktur</b>	
Streubesitz	32,3%
André Kolbinger	59,8%
Übriger Vorstand und AR	7,9%

<b>Termine</b>	
Vorl. Zahlen	22. Februar 2024

<b>Prognoseanpassung</b>			
	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>
<b>Umsatz (alt)</b>	<b>47,8</b>	<b>57,2</b>	<b>65,3</b>
Δ	-	-6,6%	-7,6%
<b>EBIT (alt)</b>	<b>-5,8</b>	<b>5,4</b>	<b>11,3</b>
Δ	-	n.m.	-63,4%
<b>EPS (alt)</b>	<b>-0,47</b>	<b>0,25</b>	<b>0,68</b>
Δ	-	n.m.	-76,5%

<b>Analyst</b>	
Christoph Hoffmann	
+494041113785	
c.hoffmann@montega.de	

<b>Publikation</b>	
Comment	15. Februar 2024

## Feedback HIT & Preview 2024: Anspruchsvolles Marktumfeld dürfte Smartbroker weiterhin belasten

In der vergangenen Woche durften wir die Smartbroker Holding AG auf unseren Hamburger Investorentagen begrüßen. Das Unternehmen wurde vom aktuellen CFO Roland Nicklaus und Uwe Lüders, dem Vorstand für Marktfolge der Tochter Smartbroker AG vertreten. Der Fokus lag insbesondere auf der Roadmap für 2024 nach dem erfolgreichen Abschluss des Depot-Umzugs Ende des vergangenen Jahres. Das Erreichen der Guidance 2023 wurde indes wie erwartet bestätigt.

**Verbesserung und Erweiterung der Produktpalette werden 2024 prägen:** In den nächsten Monaten wird der Fokus vor allem auf der Verbesserung und der Erweiterung des Brokerage-Produkts (S+) sowie der Verzahnung mit der Medienplattformen liegen. Infolgedessen hat sich der Vorstand entschlossen, die aufgebauten IT-Kapazitäten (ca. 45 Mitarbeiter) bewusst beizubehalten, sodass wir auf der Personalkostenseite in 2024 mit keinen Entlastungen rechnen. Ziel ist es, beispielsweise die Integration der Medieninhalte in S+ und umgekehrt ebenso die Integration des S+ in die Finanzportale der Gruppe zu realisieren und somit den direkten Handel über die vier Plattformen des Unternehmens zu ermöglichen. Darüber hinaus sah sich Smartbroker infolge des Depotumzugs auf der Serviceseite auch im Dezember/Januar mit einem enormen Anfrageaufkommen seitens seiner Kunden konfrontiert. Die Folge war eine temporäre Überlastung der Service-Kapazitäten und ein Backlog an Anfragen, der aktuell mit Hochdruck abgearbeitet wird. Dadurch hat das Management Prozessverbesserungen und Änderungen in der Recruiting-Strategie initiiert und konzentriert sich nun bspw. primär auf Arbeitnehmer aus der Finanzbranche anstatt auf ehemalige Call-Center-Mitarbeiter, was u.E. zu einer Verbesserung der Servicequalität und steigenden Effizienz führen dürfte.

**Marketing für S+ dürfte im Frühsommer starten:** Aufgrund der Überlastung der Service-Kapazitäten und Prozessverzögerungen verfügt die S+-App derzeit im App-Store über eine 2,7-Sterne-Bewertung bei rd. 1000 Rezensionen. Im Vergleich hierzu weisen flatex, Trade Rep. oder Scalable Bewertungen i.H.v. 4,2 bis 4,6 Sternen auf. Nach Vorstandsangaben wird sich das Unternehmen deshalb bis Ende Q2 auf die Verbesserung der Kundenzufriedenheit und Fehlerbehebungen konzentrieren, um nicht zuletzt die Bewertung der App zu verbessern und sich damit eine gute Ausgangsbasis für die geplanten Marketing-Aktionen zu schaffen. Wir befürworten diese Strategie, da die aktuelle App-Bewertung potenzielle Neukunden abschrecken und so bei einem überhasteten Marketing-Start ggf. zum ineffizienten Einsatz des Werbebudgets führen könnte.

**Monatliches Reporting eingeführt:** Besonders positiv werten wir die Veröffentlichung des monatlichen Reportings, das die wichtigsten KPIs beider Segmente umfasst und die Visibilität auf die Geschäftsentwicklung u.E. deutlich erhöhen wird. Die Zahlen zeigen auf der Medienseite eine Belebung der Reichweite im Januar und auf der Transaktionsseite eine Stabilisierung der Trades pro Kunde auf 25 Stk. per annum. Daneben ist ein leichter Kundenverlust (Jan. 2024: -2,8%) festzustellen, der u.E. auf den Depotumzug zurückzuführen und in dieser Form nicht auf das FY übertragbar ist. Wir rechnen im Gesamtjahr 2024 mit einem Churn von 6,5%.

[Weiter auf der nächsten Seite ->](#)

Geschäftsjahresende: 31.12.	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	48,2	52,8	47,8	53,4	60,3
Veränderung yoy	70,9%	9,5%	-9,5%	11,8%	12,8%
EBITDA	3,6	8,8	-0,9	1,9	10,0
EBIT	0,3	-8,4	-5,8	-4,0	4,1
Jahresüberschuss	-0,5	-10,1	-7,4	-3,2	2,5
Rohrertragsmarge	48,2%	64,6%	63,2%	61,8%	66,9%
EBITDA-Marge	7,4%	16,6%	-1,8%	3,5%	16,5%
EBIT-Marge	0,7%	-15,9%	-12,2%	-7,6%	6,9%
Net Debt	-19,8	-12,5	-2,5	-3,0	-8,9
Net Debt/EBITDA	-5,6	-1,4	2,9	-1,6	-0,9
ROCE	1,3%	-25,3%	-15,2%	-10,7%	12,1%
EPS	-0,03	-0,64	-0,47	-0,21	0,16
FCF je Aktie	0,10	-0,99	-0,64	0,03	0,38
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	1,9	2,1	1,8	1,6
EV/EBITDA	27,6	11,2	n.m.	52,9	9,8
EV/EBIT	283,5	n.m.	n.m.	n.m.	23,7
KGV	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	44,0
KBV	2,2	2,2	2,6	2,8	2,7

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 7,04 EUR

**CFO Nicklaus verlängert Vorstandsvertrag nicht und wechselt in den Aufsichtsrat der Smartbroker AG:** Der amtierende CFO Roland Nicklaus wird das Unternehmen Ende März 2024 zum Ablauf seiner Vertragslaufzeit verlassen und in den Aufsichtsrat der Tochter Smartbroker AG wechseln. Das Know-how und die Expertise des Ex-Investmentbankers wird somit erhalten bleiben.

**Prognosen für 2024ff. angepasst:** Trotz der jüngsten Belebung des Media-Segments im Januar rechnen wir im Gesamtjahr mit einem anhaltend herausfordernden Marktumfeld und reduzieren unsere Umsatz- und Ergebniserwartung. Das Mediengeschäft verfügt angesichts der weitgehend fixen Kostenstruktur über einen enormen operativen Hebel, der sich aktuell jedoch negativ auf die Profitabilität des Unternehmens auswirkt und damit zu einem überproportionalen Ergebnisrückgang führen dürfte. Trotzdem rechnen wir auch 2024 mit einem positiven EBITDA-Beitrag des Segments (1,3 Mio. EUR), was den Boden des aktuellen Zyklus markieren sollte.

Auf der Transaktionsseite rechnen wir in 2024 mit CAC i.H.v. 3,0 Mio. EUR und dem Gewinn von knapp 30.000 Kunden (brutto) bzw. 17.500 Kunden auf Netto-Ebene (nach Churn). In unseren Prognosen ist keine signifikante Belebung der Handelsfrequenz abgebildet, da wir uns hierbei aufgrund der multiplen globalen Krisenherde und der anhaltend hohen Zinsen mit durchschnittlich 25 Transaktionen pro Kunde und Jahr konservativ positionieren. Auf Seite der zinsnahen Erträge dürften u.E. 5,6 Mio. EUR in 2024 erzielt werden. Insgesamt prognostizieren wir ein knapp positives EBITDA für das Transaktionssegment (0,6 Mio. EUR).

Auf Konzernebene rechnen wir daher insbesondere aufgrund des Marktumfelds im Medienbereich mit einem geringeren Konzern-EBITDA i.H.v. 1,9 Mio. EUR bei einem Konzernumsatz von 53,4 Mio. EUR. Sollte unterjährig eine weitere Belebung der Handelsaktivität beobachtbar sein und/oder sich das Umfeld im Medienbereich aufhellen, dürfte ein höheres operatives Ergebnis erzielt werden.

Mittelfristig erwarten wir im Mediensegment eine sukzessive Erholung der Marge und Umsätze und prognostizieren ab 2027 angesichts der hohen Zyklizität eine Through-The-Cycle-Marge von 30,0%. Auf der Transaktionsseite prognostizieren wir langfristig eine Steigerung der Trades pro Kunde von 25 auf 28 im Jahr 2027 und halten dies angesichts der Bereinigung der Kundenbasis um Leerdepots (was jüngerst zu einer Erhöhung der Trades pro Kunde geführt hat) für ein erreichbares durchschnittliches Niveau. Weiter rechnen wir ab 2025 mit einem Zinsniveau i.H.v. 3,0% bzw. ab 2027 i.H.v. 2,0% und prognostizieren ab 2026 eine jährliche Netto-Neukundenzahl i.H.v. 50.000, was unter dem Ziel des Managements i.H.v. 75.000 liegt. In der Folge ergibt sich auf Konzernebene eine Through-the-Cycle-EBITDA-Marge i.H.v. rd. 25,0%.

**Fazit:** Die Smartbroker-Aktie ist unverändert ein Hebel auf den Kapitalmarkt. Beide Geschäftsbereiche sind hochskalierbar und haben bei einer Belebung des Marktumfelds das Potenzial, die Margen überproportional zu steigern. Durch das Monats-Reporting dürfte die unterjährliche Visibilität auf die Geschäftsentwicklung nun signifikant steigen. Eine Belebung des Markts würde dementsprechend zu einer zeitnahen Erhöhung unserer Prognosen führen. Der stark gefallene Aktienkurs stellt u.E. eine Übertreibung nach unten dar und impliziert langfristig deutlich unterdurchschnittliche Marktbedingungen im Medienbereich sowie den Verlust der guten Marktposition in Deutschland. Ebenso versagt der Markt aktuell dem Brokerage-Geschäft die Erholung der branchenweit niedrigen Transaktionsaktivität und geht davon aus, dass die zukünftigen Marketingkampagnen des Unternehmens fehlschlagen, sodass kein signifikantes Wachstum im Transaktionsbereich erzielt werden kann. Wir erachten dies für irrational und bestätigen unsere Kaufempfehlung mit einem angepassten Kursziel i.H.v. 11,00 EUR (zuvor: 13,50 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 2,6 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

<b>Sektor</b>	Finanztechnologie
<b>Ticker</b>	SBI
<b>Mitarbeiter</b>	239
<b>Umsatz</b>	52,8 Mio. Euro
<b>EBIT</b>	-8,4 Mio. Euro
<b>EBIT-Marge</b>	-15,9%
<b>Standorte</b>	Berlin (Hauptsitz), Kiel, Leipzig, München, Zürich
<b>Kernkompetenz</b>	Betrieb und Vermarktung von Finanzportalen, Erbringung von digitalen Brokerage-Dienstleistungen
<b>Kundenstruktur</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Segment Media: Unternehmen unterschiedlichster Branchen, mit Schwerpunkt auf Finanzinstituten und -dienstleistern sowie börsennotierte Small- und MidCaps</li> <li>• Segment Transaktion: Privatanleger</li> </ul>

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**

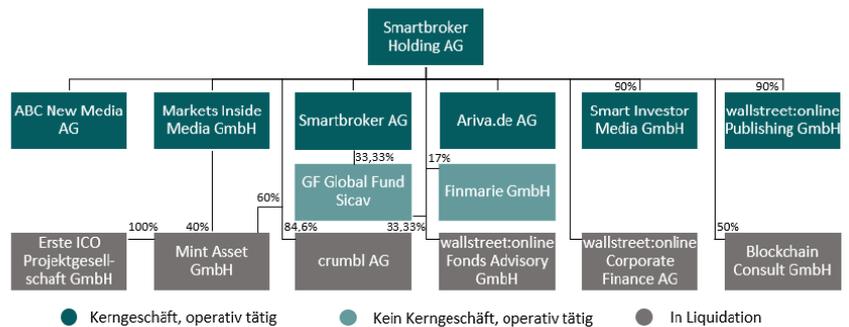


Quelle: Unternehmen

**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.

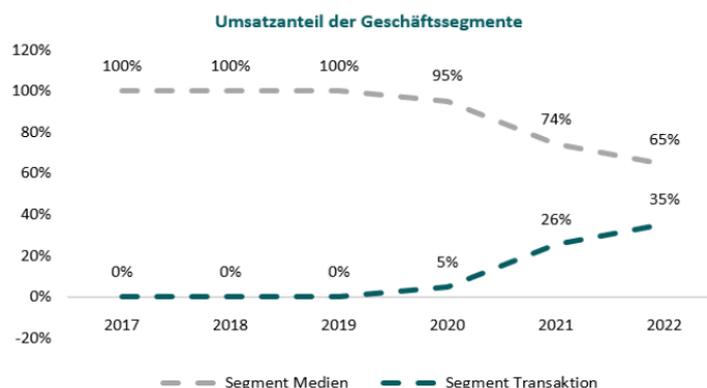
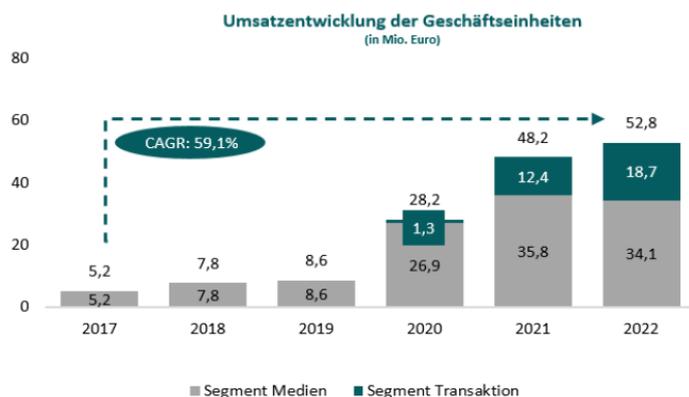
Ferner betreibt Smartbroker Holding die Online-Fondsvermittlungsplattform Fondsdiscout und den Anlagevermittler wallstreet:online capital. Erstere ermöglicht Privatanlegern den Kauf von über 24.000 Fonds ohne Ausgabeaufschlag. Letzterer dient der exklusiven Betreuung eines von der VW-Bank erworbenen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



## 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
<b>Markets Inside Media GmbH</b>	<b>31.01.2018</b>	<b>520.000 Aktien</b>	<b>100,00%</b>
Die Markets Inside Media GmbH betreibt das Finanzportal boersennews.de sowie die gleichnamige App. Die Gesellschaft wurde als Sacheinlage gegen Gewährung neuer Aktien eingebracht.			
<b>Trade Republic UG</b>	<b>05.07.2018</b>	<b>0,885 Mio. Euro</b>	<b>ca. 2,00%</b>
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.			
<b>wallstreet:online capital AG</b>	<b>17.10.2018</b>	<b>MONE: 3,00 Mio. Euro</b>	<b>30,00%</b>
Die wallstreet:online capital AG fungiert als Vertreter 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.			
<b>ABC New Media AG</b>	<b>27.02.2019</b>	<b>MONE: 2,800 Mio. Euro</b>	<b>100,00%</b>
Die übernommene Gesellschaft ist Betreiber des Finanzportals finanznachrichten.de.			
<b>Ariva AG</b>	<b>24.06.2019</b>	<b>MONE: 7,500 Mio. Euro</b>	<b>100,00%</b>
Die Gesellschaft betreibt das gleichnamige Finanzportal ariva.de.			
<b>Smart Investor Media GmbH</b>	<b>21.08.2019</b>	<b>n.a.</b>	<b>90,00%</b>
Das Unternehmen betreibt das gleichnamige Print- und Digitalmagazin Smart Investor.			
<b>FinMarie GmbH</b>	<b>2021</b>	<b>0,533 Mio. Euro</b>	<b>17,00%</b>
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.

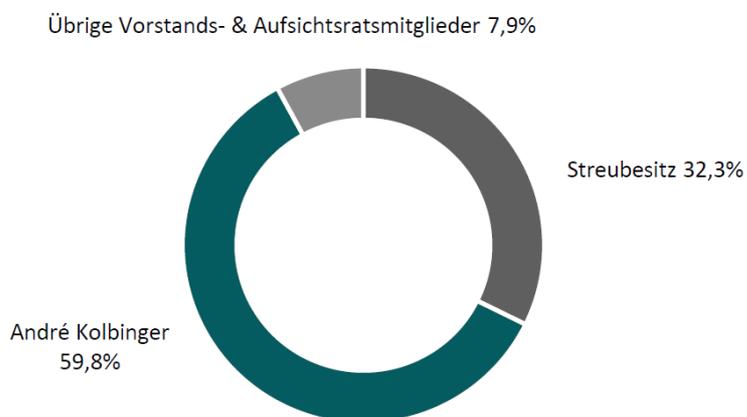


**Stefan Zmojda** verantwortet seit April 2021 als Chief Revenue Officer den Vertrieb der Gruppe. Nach seinem Eintritt in die Smartbroker Holding AG in 2013 durchlief er verschiedenste Positionen und war zuletzt zwischen 2019 und 2021 als Vorstandsvorsitzender tätig. Zuvor arbeitete der studierte Betriebswirt 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	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>47,8</b>	<b>53,4</b>	<b>60,3</b>	<b>67,1</b>	<b>73,9</b>	<b>82,0</b>	<b>88,8</b>	<b>90,6</b>
Veränderung	-9,5%	11,8%	12,8%	11,4%	10,1%	10,9%	8,3%	2,0%
<b>EBIT</b>	<b>-5,8</b>	<b>-4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>6,8</b>	<b>10,9</b>	<b>14,1</b>	<b>17,6</b>	<b>20,8</b>
EBIT-Marge	-12,2%	-7,6%	6,9%	10,2%	14,8%	17,2%	19,8%	23,0%
<b>NOPAT</b>	<b>-6,7</b>	<b>-2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>4,8</b>	<b>7,7</b>	<b>9,8</b>	<b>12,3</b>	<b>14,6</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>5,0</b>	<b>5,9</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>	<b>5,4</b>	<b>5,1</b>	<b>4,7</b>	<b>2,0</b>
in % vom Umsatz	10,4%	11,0%	9,7%	8,6%	7,3%	6,2%	5,3%	2,2%
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	<b>0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,1</b>
- Investitionen	<b>-8,0</b>	<b>-2,0</b>						
Investitionsquote	16,6%	3,7%	3,3%	3,0%	2,7%	2,4%	2,3%	2,2%
<b>Übriges</b>								
<b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b>	<b>-9,3</b>	<b>0,9</b>	<b>6,3</b>	<b>8,1</b>	<b>10,5</b>	<b>12,5</b>	<b>14,6</b>	<b>14,5</b>
WACC	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%
Present Value	-9,5	0,8	5,5	6,5	7,7	8,5	9,2	130,6
<b>Kumuliert</b>	<b>-9,5</b>	<b>-8,7</b>	<b>-3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>11,0</b>	<b>19,5</b>	<b>28,7</b>	<b>159,2</b>

## Wertermittlung (Mio. EUR)

Total present value (Tpv)	159,2
Terminal Value	130,6
Anteil vom Tpv-Wert	82%
Verbindlichkeiten	18,5
Liquide Mittel	27,4
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>168,1</b>

Aktienzahl (Mio.)	15,68
<b>Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>10,72</b>
<b>+Upside / -Downside</b>	<b>52%</b>
<b>Aktienkurs (EUR)</b>	<b>7,04</b>

## 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	2023-2026	12,0%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2023-2029	10,9%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2030	2,0%
Kurzfristige EBIT-Marge	2023-2026	-0,7%
Mittelfristige EBIT-Marge	2023-2029	7,0%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2030	23,0%

## Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	ewiges Wachstum				
	1,25%	1,75%	<b>2,00%</b>	2,25%	2,75%
8,93%	9,11	9,58	9,84	10,12	10,75
8,68%	9,46	9,98	10,26	10,57	11,26
<b>8,43%</b>	9,85	10,41	<b>10,72</b>	11,06	11,82
8,18%	10,26	10,87	11,22	11,59	12,43
7,93%	10,71	11,38	11,75	12,16	13,10

## Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	EBIT-Marge ab 2030e				
	18,00%	20,50%	<b>23,00%</b>	25,50%	28,00%
8,93%	8,20	9,02	9,84	10,66	11,48
8,68%	8,53	9,40	10,26	11,13	11,99
<b>8,43%</b>	8,90	9,81	<b>10,72</b>	11,63	12,54
8,18%	9,29	10,25	11,22	12,18	13,14
7,93%	9,71	10,73	11,75	12,77	13,79

Quelle: Montega

G&V (in Mio. EUR) Smartbroker Holding AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Umsatz</b>	<b>28,2</b>	<b>48,2</b>	<b>52,8</b>	<b>47,8</b>	<b>53,4</b>	<b>60,3</b>
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
<b>Gesamtleistung</b>	<b>28,2</b>	<b>49,1</b>	<b>55,2</b>	<b>50,8</b>	<b>53,4</b>	<b>60,3</b>
Materialaufwand	13,5	25,9	21,1	20,6	20,4	19,9
<b>Rohrertrag</b>	<b>14,8</b>	<b>23,2</b>	<b>34,1</b>	<b>30,2</b>	<b>33,0</b>	<b>40,3</b>
Personalaufwendungen	8,0	12,6	18,7	20,6	22,1	23,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	2,5	7,7	8,0	10,9	9,3	7,5
Sonstige betriebliche Erträge	0,3	0,6	1,4	0,5	0,3	0,6
<b>EBITDA</b>	<b>4,5</b>	<b>3,6</b>	<b>8,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>1,9</b>	<b>10,0</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,4	0,3	0,7	0,7	0,7	0,8
<b>EBITA</b>	<b>4,1</b>	<b>3,2</b>	<b>8,1</b>	<b>-1,6</b>	<b>1,1</b>	<b>9,2</b>
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
<b>EBIT</b>	<b>2,0</b>	<b>0,3</b>	<b>-8,4</b>	<b>-5,8</b>	<b>-4,0</b>	<b>4,1</b>
Finanzergebnis	2,5	-0,3	-1,5	-0,6	-0,6	-0,6
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>4,6</b>	<b>0,0</b>	<b>-9,9</b>	<b>-6,4</b>	<b>-4,6</b>	<b>3,5</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>4,6</b>	<b>0,0</b>	<b>-9,9</b>	<b>-6,4</b>	<b>-4,6</b>	<b>3,5</b>
EE-Steuer	1,0	0,6	0,1	1,0	-1,4	1,1
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>3,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>-10,1</b>	<b>-7,4</b>	<b>-3,2</b>	<b>2,5</b>
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>3,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>-10,1</b>	<b>-7,4</b>	<b>-3,2</b>	<b>2,5</b>
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>3,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>-10,1</b>	<b>-7,4</b>	<b>-3,2</b>	<b>2,5</b>

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

G&V (in % vom Umsatz) Smartbroker Holding AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Umsatz</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
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%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>100,0%</b>	<b>101,8%</b>	<b>104,5%</b>	<b>106,3%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Materialaufwand	47,7%	53,6%	39,9%	43,1%	38,2%	33,1%
<b>Rohrertrag</b>	<b>52,3%</b>	<b>48,2%</b>	<b>64,6%</b>	<b>63,2%</b>	<b>61,8%</b>	<b>66,9%</b>
Personalaufwendungen	28,3%	26,2%	35,5%	43,2%	41,3%	38,9%
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%	0,5%	1,0%
<b>EBITDA</b>	<b>16,0%</b>	<b>7,4%</b>	<b>16,6%</b>	<b>-1,8%</b>	<b>3,5%</b>	<b>16,5%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,6%	0,7%	1,3%	1,5%	1,4%	1,3%
<b>EBITA</b>	<b>14,5%</b>	<b>6,7%</b>	<b>15,3%</b>	<b>-3,3%</b>	<b>2,1%</b>	<b>15,2%</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,6%	2,3%	26,2%	3,4%	4,7%	4,0%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	4,7%	3,7%	5,1%	5,5%	5,0%	4,4%
<b>EBIT</b>	<b>7,2%</b>	<b>0,7%</b>	<b>-15,9%</b>	<b>-12,2%</b>	<b>-7,6%</b>	<b>6,9%</b>
Finanzergebnis	9,0%	-0,6%	-2,9%	-1,2%	-1,1%	-1,0%
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>16,2%</b>	<b>0,1%</b>	<b>-18,8%</b>	<b>-13,4%</b>	<b>-8,7%</b>	<b>5,9%</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBT</b>	<b>16,2%</b>	<b>0,1%</b>	<b>-18,8%</b>	<b>-13,4%</b>	<b>-8,7%</b>	<b>5,9%</b>
EE-Steuer	3,6%	1,2%	0,3%	2,1%	-2,6%	1,8%
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>12,6%</b>	<b>-1,1%</b>	<b>-19,1%</b>	<b>-15,5%</b>	<b>-6,1%</b>	<b>4,1%</b>
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>12,6%</b>	<b>-1,1%</b>	<b>-19,1%</b>	<b>-15,5%</b>	<b>-6,1%</b>	<b>4,1%</b>
Anteile Dritter	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>12,4%</b>	<b>-1,1%</b>	<b>-19,1%</b>	<b>-15,5%</b>	<b>-6,1%</b>	<b>4,1%</b>

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

Bilanz (in Mio. EUR) Smartbroker Holding AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>AKTIVA</b>						
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
<b>Anlagevermögen</b>	<b>28,8</b>	<b>40,6</b>	<b>36,9</b>	<b>39,9</b>	<b>36,0</b>	<b>32,2</b>
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	6,1	6,9
Liquide Mittel	14,1	25,5	27,4	17,3	17,8	23,7
Sonstige Vermögensgegenstände	5,5	2,3	3,5	3,5	3,5	3,5
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>22,4</b>	<b>34,8</b>	<b>37,0</b>	<b>26,3</b>	<b>27,4</b>	<b>34,1</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>51,2</b>	<b>75,4</b>	<b>73,9</b>	<b>66,2</b>	<b>63,4</b>	<b>66,3</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>30,2</b>	<b>49,1</b>	<b>49,4</b>	<b>42,0</b>	<b>38,7</b>	<b>41,2</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
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	3,1	3,5
Sonstige Verbindlichkeiten	9,1	5,2	2,6	2,6	2,6	2,6
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>20,9</b>	<b>25,9</b>	<b>24,5</b>	<b>24,2</b>	<b>24,6</b>	<b>25,0</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>51,2</b>	<b>75,4</b>	<b>73,9</b>	<b>66,2</b>	<b>63,4</b>	<b>66,3</b>

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Smartbroker Holding AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	40,0%	49,7%	45,5%	55,6%	52,1%	44,3%
Sachanlagen	0,8%	1,2%	2,4%	2,4%	2,3%	1,9%
Finanzanlagen	15,5%	3,0%	2,0%	2,3%	2,4%	2,3%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>56,2%</b>	<b>53,8%</b>	<b>50,0%</b>	<b>60,3%</b>	<b>56,8%</b>	<b>48,5%</b>
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%	9,6%	10,4%
Liquide Mittel	27,5%	33,9%	37,0%	26,2%	28,1%	35,8%
Sonstige Vermögensgegenstände	10,7%	3,0%	4,7%	5,3%	5,5%	5,3%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>43,8%</b>	<b>46,2%</b>	<b>50,1%</b>	<b>39,8%</b>	<b>43,2%</b>	<b>51,5%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>59,0%</b>	<b>65,1%</b>	<b>66,8%</b>	<b>63,4%</b>	<b>61,1%</b>	<b>62,2%</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>
Rückstellungen	5,3%	8,1%	5,4%	6,1%	6,3%	6,1%
Zinstragende Verbindlichkeiten	14,7%	7,6%	20,1%	22,5%	23,4%	22,4%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,1%	11,8%	4,0%	4,1%	4,9%	5,3%
Sonstige Verbindlichkeiten	17,8%	6,9%	3,6%	4,0%	4,2%	4,0%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>40,9%</b>	<b>34,4%</b>	<b>33,2%</b>	<b>36,6%</b>	<b>38,8%</b>	<b>37,7%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

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

<b>Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) Smartbroker Holding AG</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	3,6	-0,5	-10,1	-7,4	-3,2	2,5
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
<b>Cash Flow</b>	<b>2,1</b>	<b>10,7</b>	<b>10,0</b>	<b>-2,4</b>	<b>2,6</b>	<b>8,3</b>
Veränderung Working Capital	-0,9	3,2	-4,9	0,4	-0,2	-0,4
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>1,2</b>	<b>13,9</b>	<b>5,0</b>	<b>-2,1</b>	<b>2,4</b>	<b>7,9</b>
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
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-1,3</b>	<b>-19,8</b>	<b>-22,0</b>	<b>-8,0</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,0</b>
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
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>4,5</b>	<b>17,2</b>	<b>18,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>4,4</b>	<b>11,3</b>	<b>1,7</b>	<b>-10,0</b>	<b>0,5</b>	<b>5,9</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>14,1</b>	<b>25,5</b>	<b>27,4</b>	<b>17,3</b>	<b>17,8</b>	<b>23,7</b>

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

<b>Kennzahlen Smartbroker Holding AG</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>
<b>Ertragsmargen</b>						
Rohrertragsmarge (%)	52,3%	48,2%	64,6%	63,2%	61,8%	66,9%
EBITDA-Marge (%)	16,0%	7,4%	16,6%	-1,8%	3,5%	16,5%
EBIT-Marge (%)	7,2%	0,7%	-15,9%	-12,2%	-7,6%	6,9%
EBT-Marge (%)	16,2%	0,1%	-18,8%	-13,4%	-8,7%	5,9%
Netto-Umsatzrendite (%)	12,6%	-1,1%	-19,1%	-15,5%	-6,1%	4,1%
<b>Kapitalverzinsung</b>						
ROCE (%)	8,4%	1,3%	-25,3%	-15,2%	-10,7%	12,1%
ROE (%)	12,9%	-1,7%	-20,4%	-15,0%	-7,7%	6,4%
ROA (%)	6,9%	-0,7%	-13,7%	-11,2%	-5,1%	3,7%
<b>Solvenz</b>						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-6,6	-19,8	-12,5	-2,5	-3,0	-8,9
Net Debt / EBITDA	-1,5	-5,6	-1,4	n.m.	-1,6	-0,9
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,2	-0,4	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2
<b>Kapitalfluss</b>						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	0,7	1,4	-15,5	-10,0	0,5	5,9
Capex / Umsatz (%)	14,0%	27,0%	39,9%	16,6%	3,7%	3,3%
Working Capital / Umsatz (%)	6,7%	0,8%	1,0%	5,9%	5,1%	5,0%
<b>Bewertung</b>						
EV/Umsatz	3,5	2,0	1,9	2,1	1,8	1,6
EV/EBITDA	21,7	27,6	11,2	-	52,9	9,8
EV/EBIT	48,3	283,5	-	-	-	23,7
EV/FCF	147,5	67,7	-	-	207,4	16,6
KGV	29,3	-	-	-	-	44,0
KBV	3,7	2,2	2,2	2,6	2,8	2,7
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: 15.02.2024):

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: 15.02.2024)
Smartbroker Holding AG	1, 8, 9

**Kurs- und Empfehlungs-Historie**

<b>Empfehlung</b>	<b>Datum</b>	<b>Kurs (EUR)</b>	<b>Kursziel (EUR)</b>	<b>Potenzial</b>
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%