

<b>Empfehlung</b>	<b>Kaufen</b>
<b>Kursziel</b>	<b>12,00 EUR</b>
<b>Kurspotenzial</b>	<b>97%</b>
<b>Aktien­daten</b>	
Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	6,10
Aktienzahl (in Mio.)	15,7
Marketkap. (in Mio. EUR)	95,7
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	8,7
Enterprise Value (in Mio. EUR)	93,8
Ticker	XTRA:SBI

<b>Guidance 2024</b>	
Umsatz (in Mio. EUR)	50,0 – 55,0
EBITDA (in Mio. EUR)	3,0 – 5,0



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

<b>Termine</b>	
HV	3. September 2024
HI Bericht	01.-30.09.2024
EKF	25.-27.11.2024

<b>Prognoseanpassung</b>			
	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>
<b>Umsatz (alt)</b>	<b>52,3</b>	<b>56,4</b>	<b>64,2</b>
Δ	-	-	-
<b>EBIT (alt)</b>	<b>-7,2</b>	<b>-1,3</b>	<b>4,7</b>
Δ	n.m	-	-
<b>EPS (alt)</b>	<b>-0,52</b>	<b>-0,14</b>	<b>0,24</b>
Δ	n.m	-	-

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

**Publikation**  
 Comment 2. September 2024

## Besser als erwartetes Mediengeschäft und späterer Marketingstart führen zu Guidance-Erhö­hung

Smartbroker hat jüngst vorläufige HI-Zahlen gemeldet, die ergebnisseitig über unseren Erwartungen lagen. Zugleich wurde die EBITDA-Prognose für 2024 von -1,0 bis 3,0 Mio. EUR auf 3,0 bis 5,0 Mio. EUR angehoben. Wir hatten uns hier bislang am oberen Ende positioniert und haben unsere Bottom Line-Prognose für 2024 in der Folge der besser als erwarteten HI-Zahlen leicht erhöht.

Smartbroker KPIs	HI/24p	HI/23	yoy
Umsatz Media	12,3	14,8	-16,9%
EBITDA Media	2,1	3,4	-38,2%
Umsatz Transaktion	13,2	8,7	+51,7%
EBITDA Transaktion	0,8	-1,7	n.m.

Quelle: Unternehmen

**Erste Jahreshälfte über Vorjahr:** In HI/24 hat Smartbroker einen Konzernumsatz i.H.v. 25,5 Mio. EUR erwirtschaftet, was einem Plus von 8,9% yoy entspricht (Vj.: 23,4 Mio. EUR). Das Konzern-EBITDA in HI/24 betrug 2,9 Mio. EUR nach 1,7 Mio. EUR im Vorjahr (+70,6% yoy). Auf Basis der Segmente ergab sich im Vergleich zum Vj. im Medienbereich ein zweistelliger Rückgang bei Umsatz und EBITDA, während der Bereich Transaktion wie erwartet deutlich zulegen konnte. Operativ fiel die Zahl der Kunden von Jahresanfang bis Ende Juli leicht um 1,1% YTD auf 178k, während die AuC u.E. auch aufgrund der positiven Kapitalmarktentwicklung um 5,2% YTD auf 9,9 Mrd. EUR zulegen. Die Zahl der jährlichen Transaktionen/Kunde stieg von 17 in HI/23 auf u.E. -21 Trades in HI/24.

Aufgrund des leicht späteren Marketingstarts (Start lt. SBI: Oktober 2024) haben wir unsere Umsatzerwartung für 2024 beibehalten, erwarten nun jedoch ein FY-EBITDA i.H.v. 3,8 Mio. EUR (zuvor: 2,8 Mio. EUR).

**Anhaltend hohes Momentum in der Produktentwicklung von Smartbroker+:** Seit Jahresbeginn hat Smartbroker zehn wesentliche neue Features live geschaltet, darunter Währungs- und Unterkonten, den Bruchstück-, RfQ- und Anleihenhandel sowie Lombardkredite und den Kryptohandel (aktuell Beta-Phase, Go-Live in 09/2024). Auch auf Seite der Preisgestaltung hat sich Smartbroker für kleinere Kunden attraktiver positioniert, indem die Ordergebühren von gettex für Orders unter 500 EUR von 4,00 EUR auf 1,00 EUR gesenkt sowie die Mindestsparrate von 25 EUR/Monat auf 1 EUR/Monat reduziert wurde. Darüber hinaus werden Aktiensparpläne nun gänzlich kostenfrei ausgeführt.

**Weitere Brokerage-KPIs veröffentlicht:** Im Rahmen des letzten monatlichen Update-Calls via Connect-Plattform informierte Smartbroker über die Entwicklung wesentlicher operativer KPIs in den ersten sieben Monaten des Jahres. So stieg beispielsweise die Nutzung von Sparplänen deutlich an. Während im Januar 2024 noch 26,9k aktive Sparpläne ausgeführt wurden, waren es Ende Juli 42,1k (+56,8% YTD). Gleichzeitig legte das monatlich ausgeführte Volumen um 53,7% YTD auf 8,56 Mio. EUR zu, was eine Durchschnittssparrate von 203 EUR impliziert.

Weiter auf der nächsten Seite ->

<b>Geschäftsjahresende: 31.12.</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>
Umsatz	52,8	46,5	52,3	56,4	64,2
Veränderung yoy	9,5%	-11,8%	12,4%	7,9%	13,8%
EBITDA	8,8	1,3	3,8	8,0	11,8
EBIT	-8,4	-5,2	-6,2	-1,3	4,7
Jahresüberschuss	-10,1	-5,9	-7,2	-2,1	3,7
Rohrertragsmarge	64,6%	59,9%	69,0%	66,6%	66,7%
EBITDA-Marge	16,6%	2,9%	7,2%	14,3%	18,4%
EBIT-Marge	-15,9%	-11,2%	-11,8%	-2,4%	7,4%
Net Debt	-12,5	-1,9	-2,7	-7,5	-15,7
Net Debt/EBITDA	-1,4	-1,4	-0,7	-0,9	-1,3
ROCE	-25,3%	-13,4%	-16,6%	-4,5%	19,6%
EPS	-0,64	-0,37	-0,46	-0,14	0,24
FCF je Aktie	-0,99	-0,73	0,06	0,30	0,52
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	1,8	2,0	1,8	1,7	1,5
EV/EBITDA	10,7	69,6	24,7	11,7	7,9
EV/EBIT	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	19,8
KGV	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	25,4
KBV	1,9	2,2	2,7	2,8	2,5

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

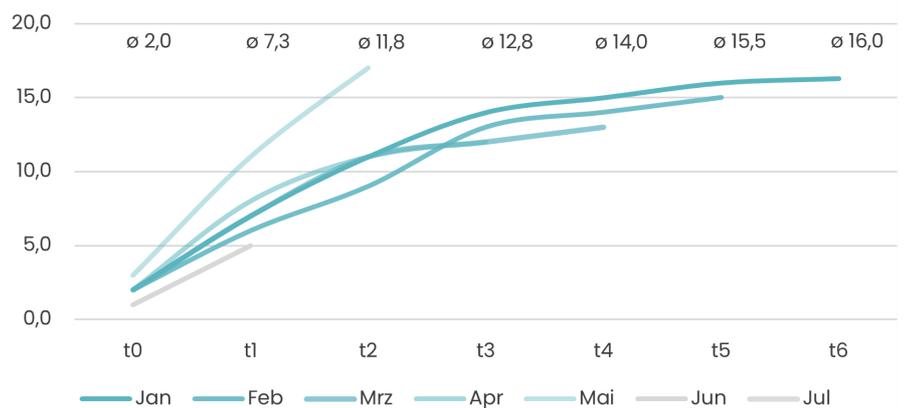
Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 6,10 EUR

Weiter führte der Vorstand aus, dass die seit Ende Juni verfügbaren Lombardkredite "gut angenommen" werden und das durchschnittliche Kreditvolumen bei 55.000 EUR liegt. Auch die Verfügbarkeit des Kundenservices konnte seit Jahresanfang deutlich verbessert werden, was sich an den seit Jahresbeginn um knapp 90% auf unter 3.000 gesunkenen offenen Tickets festmachen lässt. Ein gut erreichbarer Kundensupport dürfte u.E. auch nicht unbedeutend für eine erfolgreiche Neukundengewinnung sein.

Daneben wurde die Entwicklung des durchschnittlichen Depotvolumens der seit Jahresbeginn 2024 in den einzelnen Monaten gewonnenen Neukunden (monatliche Kohorten) veröffentlicht. Hierbei fällt auf, dass die Depotvolumina durch schrittweise Überweisungen innerhalb der ersten drei Monate auf 11,8 Tsd. EUR steigen und anschließend um etwa 10% pro Monat zulegen. Exkludiert man bei dieser Betrachtung sämtliche Neukunden, die noch keinerlei Überweisungen getätigt haben (Leerdeposits), liegt das durchschnittliche Depotvolumen nach wenigen Monaten bereits zwischen 26 und 40 Tsd. EUR und damit deutlich näher am Durchschnitt aller Kunden (56 Tsd. EUR). Die Tradingaktivität der Neukunden wurde derweil noch nicht berichtet.

#### Entwicklung des ø Depotvolumens der mtl. Kohorten

(in Tsd. EUR; Eine Periode entspricht einem Monat)



Quelle: Unternehmen, Montega

**Fazit:** Nach einem überzeugenden HI-Ergebnis wird Smartbroker seine Marketingaktivitäten ab Q4 deutlich ausweiten, weshalb das H2 ergebnisseitig

als HI ausfallen wird. Insgesamt sehen wir das Unternehmen auf Kurs, die angehobene FY-Guidance sowohl umsatz- als auch ergebnisseitig zu erfüllen und bestätigen unsere Kaufempfehlung sowie unser Kursziel.

## 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**

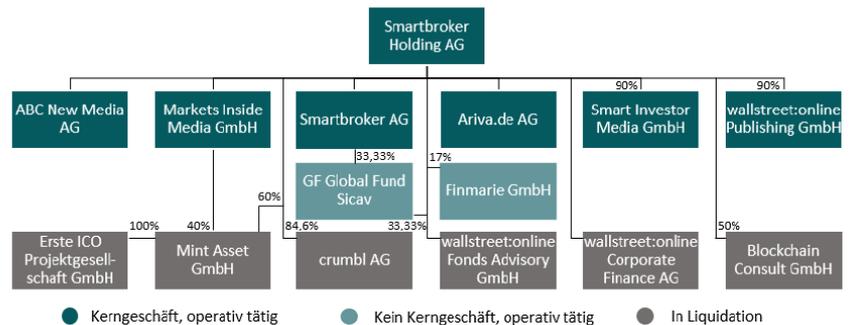


Quelle: Unternehmen

**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**



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.

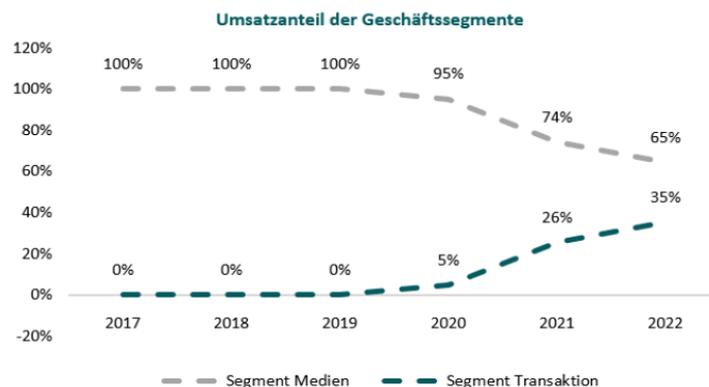
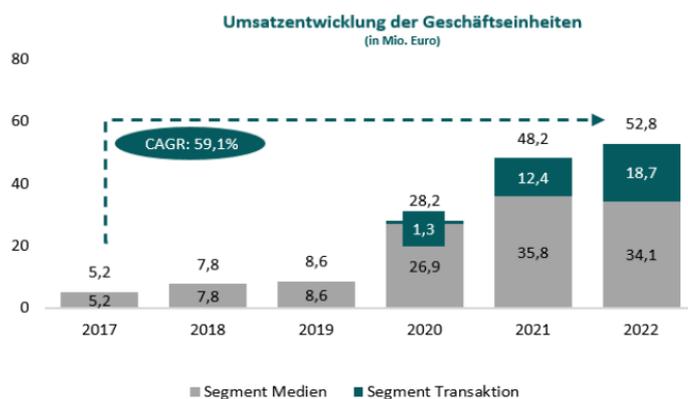
Ferner betreibt Smartbroker Holding die Online-Fondsvermittlungsplattform Fondsdiscout und den Anlagevermittler wallstreet:online capital. Erstere ermöglicht Privatanlegern den Kauf von über 24.000 Fonds ohne Ausgabeaufschlag. Letzterer dient der exklusiven Betreuung eines von der VW-Bank erworbenen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

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 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.			
<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 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.

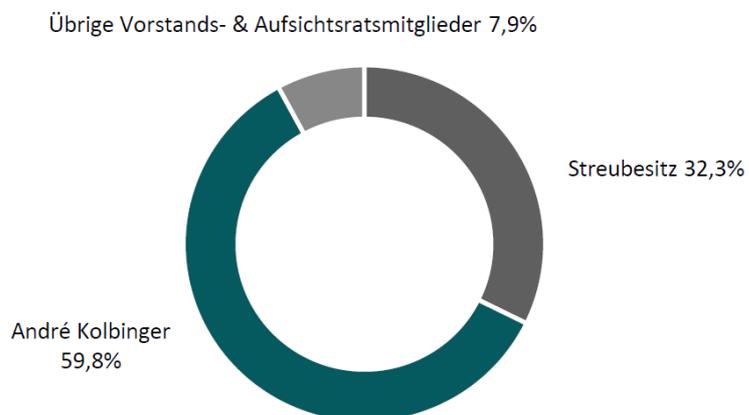


**Stefan Zmojda** verantwortet seit April 2021 als Chief Revenue Officer den Vertrieb der Gruppe. Nach seinem Eintritt in die Smartbroker Holding AG in 2013 durchlief er verschiedenste Positionen und war zuletzt zwischen 2019 und 2021 als Vorstandsvorsitzender tätig. Zuvor arbeitete der studierte Betriebswirt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

#### Aktionärsstruktur



Quelle: Unternehmen

## DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>52,3</b>	<b>56,4</b>	<b>64,2</b>	<b>69,2</b>	<b>76,7</b>	<b>84,2</b>	<b>91,7</b>	<b>93,5</b>
Veränderung	12,4%	7,9%	13,8%	7,7%	10,8%	9,8%	8,9%	2,0%
<b>EBIT</b>	<b>-6,2</b>	<b>-1,3</b>	<b>4,7</b>	<b>7,4</b>	<b>10,1</b>	<b>11,9</b>	<b>15,9</b>	<b>24,0</b>
EBIT-Marge	-11,8%	-2,4%	7,4%	10,7%	13,2%	14,2%	17,4%	25,7%
<b>NOPAT</b>	<b>-6,5</b>	<b>-1,5</b>	<b>4,3</b>	<b>6,3</b>	<b>7,6</b>	<b>8,3</b>	<b>11,1</b>	<b>16,8</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>10,0</b>	<b>9,4</b>	<b>7,1</b>	<b>5,4</b>	<b>5,5</b>	<b>5,2</b>	<b>5,1</b>	<b>2,0</b>
in % vom Umsatz	19,0%	16,6%	11,0%	7,8%	7,2%	6,2%	5,5%	2,1%
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	<b>0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,1</b>
- Investitionen	<b>-2,2</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,0</b>
Investitionsquote	4,1%	3,9%	3,5%	3,3%	2,6%	2,4%	2,2%	2,1%
<b>Übriges</b>								
<b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b>	<b>1,5</b>	<b>5,4</b>	<b>8,7</b>	<b>9,1</b>	<b>10,7</b>	<b>11,1</b>	<b>13,8</b>	<b>16,7</b>
WACC	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%
Present Value	1,4	4,8	7,1	6,9	7,4	7,1	8,1	141,9
<b>Kumuliert</b>	<b>1,4</b>	<b>6,2</b>	<b>13,4</b>	<b>20,2</b>	<b>27,7</b>	<b>34,8</b>	<b>43,0</b>	<b>184,8</b>

## Wertermittlung (Mio. EUR)

Total present value (Tpv)	184,8
Terminal Value	141,9
Anteil vom Tpv-Wert	77%
Verbindlichkeiten	14,0
Liquide Mittel	12,3
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>183,1</b>

Aktienzahl (Mio.)	15,68
<b>Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>11,68</b>
<b>+Upside / -Downside</b>	<b>91%</b>
<b>Aktienkurs (EUR)</b>	<b>6,10</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	2024-2027	9,8%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2024-2030	9,8%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2031	2,0%
Kurzfristige EBIT-Marge	2024-2027	1,0%
Mittelfristige EBIT-Marge	2024-2030	7,0%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2031	25,7%

## Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	ewiges Wachstum					
	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%	
8,93%	9,90	10,41	10,69	10,99	11,67	
8,68%	10,30	10,85	11,16	11,50	12,25	
<b>8,43%</b>	10,73	11,34	<b>11,68</b>	12,04	12,87	
8,18%	11,20	11,86	12,23	12,64	13,56	
7,93%	11,70	12,43	12,84	13,29	14,31	

## Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	EBIT-Marge ab 2031e					
	20,70%	23,20%	25,70%	28,20%	30,70%	
8,93%	9,10	9,89	10,69	11,48	12,28	
8,68%	9,49	10,33	11,16	12,00	12,84	
<b>8,43%</b>	9,91	10,79	<b>11,68</b>	12,56	13,45	
8,18%	10,36	11,30	12,23	13,17	14,11	
7,93%	10,85	11,84	12,84	13,83	14,83	

Quelle: Montega

G&V (in Mio. EUR) Smartbroker Holding AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Umsatz</b>	<b>48,2</b>	<b>52,8</b>	<b>46,5</b>	<b>52,3</b>	<b>56,4</b>	<b>64,2</b>
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
<b>Gesamtleistung</b>	<b>49,1</b>	<b>55,2</b>	<b>49,1</b>	<b>52,3</b>	<b>56,4</b>	<b>64,2</b>
Materialaufwand	25,9	21,1	21,2	16,2	18,8	21,4
<b>Rohrertrag</b>	<b>23,2</b>	<b>34,1</b>	<b>27,9</b>	<b>36,1</b>	<b>37,6</b>	<b>42,8</b>
Personalaufwendungen	12,6	18,7	20,3	22,0	23,1	24,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7,7	8,0	8,1	10,6	7,1	7,4
Sonstige betriebliche Erträge	0,6	1,4	1,8	0,3	0,6	0,6
<b>EBITDA</b>	<b>3,6</b>	<b>8,8</b>	<b>1,3</b>	<b>3,8</b>	<b>8,0</b>	<b>11,8</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,3	0,7	0,6	0,6	0,6	0,7
<b>EBITA</b>	<b>3,2</b>	<b>8,1</b>	<b>0,8</b>	<b>3,2</b>	<b>7,4</b>	<b>11,2</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,1	13,8	2,8	6,5	6,1	3,8
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	1,8	2,7	3,2	2,9	2,7	2,7
<b>EBIT</b>	<b>0,3</b>	<b>-8,4</b>	<b>-5,2</b>	<b>-6,2</b>	<b>-1,3</b>	<b>4,7</b>
Finanzergebnis	-0,3	-1,5	0,0	-0,6	-0,6	-0,6
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>0,0</b>	<b>-9,9</b>	<b>-5,3</b>	<b>-6,8</b>	<b>-1,9</b>	<b>4,1</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>0,0</b>	<b>-9,9</b>	<b>-5,3</b>	<b>-6,8</b>	<b>-1,9</b>	<b>4,1</b>
EE-Steuern	0,6	0,1	0,7	0,4	0,2	0,4
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>-0,5</b>	<b>-10,1</b>	<b>-5,9</b>	<b>-7,2</b>	<b>-2,1</b>	<b>3,7</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>-0,5</b>	<b>-10,1</b>	<b>-5,9</b>	<b>-7,2</b>	<b>-2,1</b>	<b>3,7</b>
Anteile Dritter	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-0,5</b>	<b>-10,1</b>	<b>-5,9</b>	<b>-7,2</b>	<b>-2,1</b>	<b>3,7</b>

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

G&V (in % vom Umsatz) Smartbroker Holding AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<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	1,8%	4,5%	5,5%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>101,8%</b>	<b>104,5%</b>	<b>105,5%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Materialaufwand	53,6%	39,9%	45,6%	31,0%	33,4%	33,3%
<b>Rohrertrag</b>	<b>48,2%</b>	<b>64,6%</b>	<b>59,9%</b>	<b>69,0%</b>	<b>66,6%</b>	<b>66,7%</b>
Personalaufwendungen	26,2%	35,5%	43,5%	42,1%	40,9%	37,8%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	15,9%	15,1%	17,3%	20,2%	12,5%	11,5%
Sonstige betriebliche Erträge	1,3%	2,6%	3,8%	0,5%	1,0%	1,0%
<b>EBITDA</b>	<b>7,4%</b>	<b>16,6%</b>	<b>2,9%</b>	<b>7,2%</b>	<b>14,3%</b>	<b>18,4%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,7%	1,3%	1,3%	1,2%	1,1%	1,0%
<b>EBITA</b>	<b>6,7%</b>	<b>15,3%</b>	<b>1,6%</b>	<b>6,1%</b>	<b>13,1%</b>	<b>17,4%</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,3%	26,2%	6,0%	12,4%	10,8%	5,9%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	3,7%	5,1%	6,8%	5,5%	4,7%	4,1%
<b>EBIT</b>	<b>0,7%</b>	<b>-15,9%</b>	<b>-11,2%</b>	<b>-11,8%</b>	<b>-2,4%</b>	<b>7,4%</b>
Finanzergebnis	-0,6%	-2,9%	-0,1%	-1,1%	-1,0%	-0,9%
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>0,1%</b>	<b>-18,8%</b>	<b>-11,3%</b>	<b>-12,9%</b>	<b>-3,4%</b>	<b>6,5%</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBT</b>	<b>0,1%</b>	<b>-18,8%</b>	<b>-11,3%</b>	<b>-12,9%</b>	<b>-3,4%</b>	<b>6,5%</b>
EE-Steuern	1,2%	0,3%	1,4%	0,8%	0,3%	0,6%
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>-1,1%</b>	<b>-19,1%</b>	<b>-12,7%</b>	<b>-13,7%</b>	<b>-3,8%</b>	<b>5,8%</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>-1,1%</b>	<b>-19,1%</b>	<b>-12,7%</b>	<b>-13,7%</b>	<b>-3,8%</b>	<b>5,8%</b>
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-1,1%</b>	<b>-19,1%</b>	<b>-12,6%</b>	<b>-13,7%</b>	<b>-3,8%</b>	<b>5,8%</b>

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

Bilanz (in Mio. EUR) Smartbroker Holding AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	37,5	33,6	38,8	30,8	23,5	18,5
Sachanlagen	0,9	1,8	1,8	2,0	2,1	2,3
Finanzanlagen	2,2	1,5	1,1	1,1	1,1	1,1
<b>Anlagevermögen</b>	<b>40,6</b>	<b>36,9</b>	<b>41,7</b>	<b>33,9</b>	<b>26,7</b>	<b>21,8</b>
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	18,0	26,1
Sonstige Vermögensgegenstände	2,3	3,5	2,8	2,8	2,8	2,8
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>34,8</b>	<b>37,0</b>	<b>22,2</b>	<b>22,0</b>	<b>27,3</b>	<b>36,4</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>75,4</b>	<b>73,9</b>	<b>63,8</b>	<b>55,9</b>	<b>53,9</b>	<b>58,2</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>49,1</b>	<b>49,4</b>	<b>43,1</b>	<b>36,0</b>	<b>33,9</b>	<b>37,6</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Rückstellungen	6,1	4,0	3,4	3,4	3,4	3,4
Zinstragende Verbindlichkeiten	5,7	14,9	10,4	10,4	10,4	10,4
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	8,9	3,0	3,9	3,0	3,2	3,7
Sonstige Verbindlichkeiten	5,2	2,6	3,0	3,0	3,0	3,0
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>25,9</b>	<b>24,5</b>	<b>20,7</b>	<b>19,9</b>	<b>20,1</b>	<b>20,6</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>75,4</b>	<b>73,9</b>	<b>63,8</b>	<b>55,9</b>	<b>53,9</b>	<b>58,2</b>

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Smartbroker Holding AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	49,7%	45,5%	60,8%	55,1%	43,6%	31,7%
Sachanlagen	1,2%	2,4%	2,9%	3,5%	4,0%	3,9%
Finanzanlagen	3,0%	2,0%	1,7%	1,9%	2,0%	1,8%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>53,8%</b>	<b>50,0%</b>	<b>65,3%</b>	<b>60,6%</b>	<b>49,5%</b>	<b>37,5%</b>
Vorräte	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	9,2%	8,3%	11,1%	10,7%	12,1%	12,7%
Liquide Mittel	33,9%	37,0%	19,3%	23,6%	33,3%	44,9%
Sonstige Vermögensgegenstände	3,0%	4,7%	4,4%	5,0%	5,2%	4,8%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>46,2%</b>	<b>50,1%</b>	<b>34,8%</b>	<b>39,4%</b>	<b>50,6%</b>	<b>62,5%</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>65,1%</b>	<b>66,8%</b>	<b>67,5%</b>	<b>64,4%</b>	<b>62,9%</b>	<b>64,6%</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
Rückstellungen	8,1%	5,4%	5,3%	6,0%	6,3%	5,8%
Zinstragende Verbindlichkeiten	7,6%	20,1%	16,4%	18,7%	19,4%	17,9%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	11,8%	4,0%	6,0%	5,4%	5,9%	6,4%
Sonstige Verbindlichkeiten	6,9%	3,6%	4,8%	5,4%	5,7%	5,2%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>34,4%</b>	<b>33,2%</b>	<b>32,5%</b>	<b>35,6%</b>	<b>37,2%</b>	<b>35,3%</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>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-0,5	-10,1	-5,9	-7,2	-2,1	3,7
Abschreibung Anlagevermögen	0,3	0,7	0,6	0,6	0,6	0,7
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	3,5	16,5	6,0	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	-0,2	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow</b>	<b>10,7</b>	<b>10,0</b>	<b>0,4</b>	<b>2,8</b>	<b>7,3</b>	<b>10,8</b>
Veränderung Working Capital	3,2	-4,9	-0,2	0,2	-0,3	-0,4
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>13,9</b>	<b>5,0</b>	<b>0,2</b>	<b>3,0</b>	<b>7,0</b>	<b>10,4</b>
CAPEX	-12,5	-20,6	-11,7	-2,2	-2,2	-2,2
Sonstiges	-7,3	-1,4	0,7	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-19,8</b>	<b>-22,0</b>	<b>-11,0</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,2</b>
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-1,8	9,0	-4,3	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	19,0	9,7	-0,2	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>17,2</b>	<b>18,7</b>	<b>-4,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>11,3</b>	<b>1,7</b>	<b>-15,3</b>	<b>0,9</b>	<b>4,8</b>	<b>8,2</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>25,5</b>	<b>27,4</b>	<b>12,0</b>	<b>13,2</b>	<b>18,0</b>	<b>26,1</b>

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

<b>Kennzahlen Smartbroker Holding AG</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>
<b>Ertragsmargen</b>						
Rohrertragsmarge (%)	48,2%	64,6%	59,9%	69,0%	66,6%	66,7%
EBITDA-Marge (%)	7,4%	16,6%	2,9%	7,2%	14,3%	18,4%
EBIT-Marge (%)	0,7%	-15,9%	-11,2%	-11,8%	-2,4%	7,4%
EBT-Marge (%)	0,1%	-18,8%	-11,3%	-12,9%	-3,4%	6,5%
Netto-Umsatzrendite (%)	-1,1%	-19,1%	-12,7%	-13,7%	-3,8%	5,8%
<b>Kapitalverzinsung</b>						
ROCE (%)	1,3%	-25,3%	-13,4%	-16,6%	-4,5%	19,6%
ROE (%)	-1,7%	-20,4%	-11,9%	-16,6%	-5,9%	11,0%
ROA (%)	-0,7%	-13,7%	-9,2%	-12,8%	-3,9%	6,4%
<b>Solvenz</b>						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-19,8	-12,5	-1,9	-2,7	-7,5	-15,7
Net Debt / EBITDA	-5,6	-1,4	-1,4	-0,7	-0,9	-1,3
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,4	-0,3	0,0	-0,1	-0,2	-0,4
<b>Kapitalfluss</b>						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	1,4	-15,5	-11,5	0,9	4,8	8,2
Capex / Umsatz (%)	27,0%	39,9%	23,7%	4,1%	3,9%	3,5%
Working Capital / Umsatz (%)	0,8%	1,0%	6,7%	6,0%	5,6%	5,4%
<b>Bewertung</b>						
EV/Umsatz	1,9	1,8	2,0	1,8	1,7	1,5
EV/EBITDA	26,4	10,7	69,6	24,7	11,7	7,9
EV/EBIT	271,6	-	-	-	-	19,8
EV/FCF	64,8	-	-	106,5	19,7	11,4
KGV	-	-	-	-	-	25,4
KBV	1,9	1,9	2,2	2,7	2,8	2,5
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: 02.09.2024):

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: 02.09.2024)
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%
Kaufen	23.02.2024	7,00	11,00	+57%
Kaufen	14.05.2024	7,00	12,00	+71%
Kaufen	02.09.2024	6,10	12,00	+97%