



**Researchstudie (Anno)**

**wallstreet:online AG**

**wallstreet:online**

**GJ 2021 mit deutlichen Umsatzzuwächsen durch das boomende  
Transaktions- und Portalgeschäft abgeschlossen**

-

**Dynamisches Umsatzwachstum auch für das laufende GJ 2022  
durch den starken Ausbau und die Optimierung des  
Brokerage-Business erwartet**

-

**Die Fortsetzung der erfolgreichen Wachstumsstrategie sollte  
zukünftig für ein dynamisches Umsatz- und  
Ergebniswachstum sorgen**

**Kursziel: 37,55 € (bisher: 38,60 €)**

**Rating: Kaufen**

**WICHTIGER HINWEIS:**

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 22

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie: 20.06.2022 (9:31 Uhr)

Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe: 20.06.2022 (10:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2022

## wallstreet:online AG<sup>\*5a,5b,11</sup>

**Rating: Kaufen**  
**Kursziel: 37,55 €**  
**(bisher: 38,60 €)**

aktueller Kurs: 17,00 €  
17.06.2022 / ETR  
(17:36 Uhr)  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A2GS609  
WKN: A2GS60  
Börsenkürzel: WSO1  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 15,10  
Marketcap<sup>3</sup>: 256,70  
Enterprise Value<sup>3</sup>: 236,87  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 36,0%

Transparenzlevel:-

Marktsegment:  
Freiverkehr  
(Open Market)

Rechnungslegung:  
HGB

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:  
mwb fairtrade

### Analysten:

Marcel Goldmann  
goldmann@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 23

### Unternehmensprofil

Branche: Fintech / Internet-Dienstleister

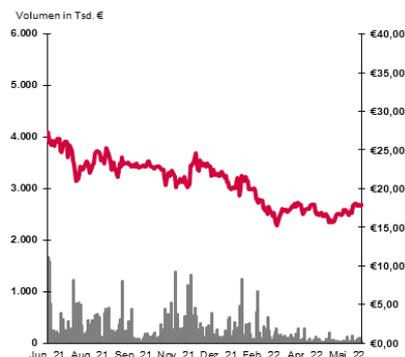
Fokus: Online-Brokerage, Online-Werbung, Finanz-Community/Finanznachrichten

Mitarbeiter wallstreet-online-Gruppe: >200 (Stand: 05/22)

Gründung: 1998

Firmensitz: Berlin

Vorstand: Matthias Hach (CEO), Roland Nicklaus (CFO), Michael Bulgrin, Stefan Zmojda, Oliver Haugk



Die wallstreet:online-Gruppe betreibt den Smartbroker - einen mehrfach ausgezeichneten Online-Broker, der als einziger Anbieter in Deutschland das umfangreiche Produktspektrum der klassischen Broker mit den äußerst günstigen Konditionen der Neobroker verbindet und den Zugang zum Kapitalmarkt kostenfrei ermöglicht. Mit 200.000 Depotkunden und geschätzten verwalteten Vermögenswerten von rund 6,0 Mrd. € (GBCe) gehört der Berliner Finanzdienstleister bereits rund zwei Jahre nach dem Start des Smartbrokers zu den führenden Anbietern auf dem Neo-Broker-Markt. Die wallstreet:online AG und ihre Tochtergesellschaften stehen für über 20 Jahre Erfahrung im Vertrieb von Kapitalanlageprodukten, gleichzeitig betreibt das Unternehmen vier reichweitenstarke Börsenportale (wallstreet-online.de, boersenNews.de, FinanzNachrichten.de und ARIVA.de). Mit zuletzt rund 3,90 Mrd. Seitenaufrufen (zum 31.12.2021) ist die Gruppe der mit Abstand größte verlagsunabhängige Finanzportalbetreiber im deutschsprachigen Raum und unterhält die größte Finanz-Community. Allein in den Foren von wallstreet-online.de sind mehr als 800.000 User registriert.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2021	31.12.2022e	31.12.2023e	31.12.2024e
Umsatz	48,20	62,33	84,02	98,57
EBITDA	3,56	10,04	14,05	28,73
EBIT	0,35	7,24	11,05	25,53
Jahresüberschuss	-0,54	5,00	7,65	17,77

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-0,04	0,33	0,51	1,18
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

### Kennzahlen

EV/Umsatz	4,91	3,80	2,82	2,40
EV/EBITDA	66,54	23,59	16,86	8,24
EV/EBIT	676,77	32,72	21,44	9,28
KGV	k.A.	51,34	33,56	14,45
KBV	5,19			

### Finanztermine

24.06.2022: Hauptversammlung  
28.11.2022: Eigenkapitalforum 2022

### \*\*letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
30.03.2022: RS / 38,60 € / KAUFEN  
09.08.2021: RS / 37,70 € / KAUFEN  
09.03.2021: RS / 29,00 € / KAUFEN

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

## EXECUTIVE SUMMARY

- Gemäß veröffentlichter Geschäftszahlen hat wallstreet:online im vergangenen Geschäftsjahr 2021 auf Pro-forma-Basis mit einem Umsatzwachstum von 82,2% auf 51,40 Mio. € (VJ: 28,21 Mio. €) einen neuen Rekordwert erreicht. Als wesentlicher Wachstumstreiber erwies sich hierbei das Transaktionsgeschäft (Smartbroker). Damit wurde die Unternehmensguidance (45,00 Mio. € bis 50,00 Mio. €) übertroffen. Auch unsere Umsatzschätzung wurde sowohl auf Pro-forma-Basis als auch auf Ebene der ausgewiesenen Konzern Erlöse (48,20 Mio. €) erreicht bzw. nahezu erreicht (GBC-Prognose: 49,10 Mio. €).
- Auf Ergebnisebene wurde das um Einmaleffekte und Neukundengewinnungskosten für den Smartbroker von 13,1 Mio. € bereinigte EBITDA um 45,0% auf 17,50 Mio. € (VJ: 12,50 Mio. €) dynamisch gesteigert. Bedingt durch erhebliche Investitionen in den Aus- und Aufbau des Brokeragegeschäfts, welche neben angefallenen Entwicklungskosten vor allem den Marketing- und Personalbereich betrafen, ist das EBITDA nach Kundengewinnungskosten im Vergleich zum Vorjahr auf 3,90 Mio. € (VJ: 7,50 Mio. €) gesunken. Hierbei ist anzumerken, dass das EBITDA des Vorjahres durch einen Sondereffekt basierend auf einem außerordentlichen Ertrag (3,01 Mio. €) aus einem Beteiligungsverkauf deutlich positiv beeinflusst wurde. Damit hat das Unternehmen auch seine Ergebnisguidance (bereinigtes EBITDA vor Kundengewinnungskosten: 17,50 Mio. €) erfüllt. Unsere Ergebnisschätzung wurde aufgrund von höheren Kosten für den Aus- und Aufbau des Transaktionsgeschäfts nicht erreicht.
- Auch für das laufende Geschäftsjahr 2022 geht wallstreet:online von einer Fortsetzung des dynamischen Wachstumskurses aus. So rechnet das Management damit, die Konzernumsatzerlöse im Vergleich zum Vorjahr, um rund 25,0% auf 62,0 Mio. € bis 67,0 Mio. € deutlich zu steigern. Auf Ergebnisebene soll ein bereinigtes EBITDA (operatives EBITDA) nach Kundengewinnungskosten in einer Bandbreite von 10,00 Mio. € bis 12,00 Mio. € erzielt werden. Bezüglich der Kundengewinnungskosten (Smartbroker) erwartet die Gesellschaft für die laufende Geschäftsperiode Marketingkosten in Höhe von 6,00 Mio. € und somit ein bereinigtes EBITDA vor Kundengewinnungskosten in Höhe von 16,00 € Mio. bis 18,00 Mio. €.
- Ebenso rechnen auch wir damit, dass es dem Unternehmen gelingt seinen erfolgreichen Wachstumskurs im laufenden Geschäftsjahr und in den Folgejahren weiter dynamisch fortzusetzen. Als wesentlicher Wachstumstreiber hierfür sollte sich auch zukünftig das Transaktionsgeschäft bzw. der Smartbroker erweisen. Konkret erwarten wir für das laufende Geschäftsjahr Konzernumsatzerlöse in Höhe von 62,33 Mio. €. In den Folgejahren 2023 und 2024 sollten diese weiter zulegen können auf dann 84,02 Mio. € bzw. 98,57 Mio. €.
- Parallel zu unseren Umsatzschätzungen rechnen wir ebenfalls mit deutlichen Zuwächsen auf Ergebnisebene. Für das laufende Geschäftsjahr 2022 kalkulieren wir mit einem EBITDA in Höhe von 10,04 Mio. €. Basierend auf erwarteten einsetzenden Skaleneffekten in beiden Geschäftsbereichen rechnen wir für die nachfolgenden Geschäftsjahre 2023 und 2024 mit einem überproportionalen EBITDA-Anstieg auf 14,05 Mio. € bzw. 28,73 Mio. €. Gleichzeitig sollte die erwartete EBITDA-Marge von 16,1% (2022) auf 29,1% (2024) sprunghaft ansteigen.
- Insgesamt sind wir weiterhin davon überzeugt, dass es dem wallstreet:online-Konzern gelingt seine Marktpositionen in den beiden sich ergänzenden Ge-

schäftsfeldern weiter deutlich auszubauen und damit den dynamischen Wachstumskurs fortzusetzen. Die hohen Investments in den Smartbroker sollten sich zukünftig insbesondere durch erwartete Skaleneffekte und eine verbesserte Kostenstruktur verstärkt in den Ergebnis- und Rentabilitätskennzahlen niederschlagen. Zudem rechnen wir damit, dass die verstärkte Verzahnung der synergetischen Medien- und Brokeragegeschäftsaktivitäten den Wachstumskurs und die Profitabilität der Gruppe zusätzlich beflügeln werden.

- **Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir aufgrund unserer zuvor mit unserem Researchbericht (zu den vorläufigen Geschäftszahlen) angepassten Schätzungen ein Kursziel in Höhe von 38,60 € je Aktie ermittelt. Bedingt durch sich erhöhte Kapitalkosten (Anstieg risikofreier Zins auf 0,40% statt zuvor 0,25%) im Vergleich zur bisherigen Studie (Stand: 30.03.2022), haben wir unser bisheriges Kursziel leicht auf 37,55 € je Aktie gesenkt. Unsere bisherigen Umsatz- und Ergebnisschätzungen haben wir unverändert belassen. In Anbetracht des aktuellen Kursniveaus vergeben wir damit weiterhin das Rating „Kaufen“ und sehen ein deutliches Kurspotenzial.**

## INHALTSVERZEICHNIS

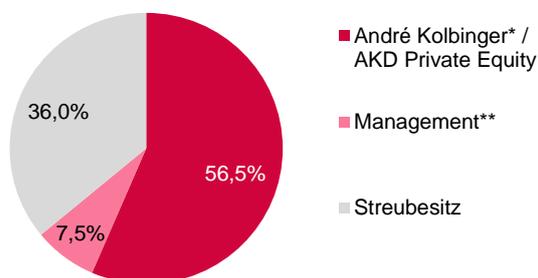
<b>Executive Summary .....</b>	<b>2</b>
<b>Unternehmen .....</b>	<b>5</b>
Aktionärsstruktur .....	5
Geschäftsmodell allgemein .....	5
Transaktion (Marke Smartbroker).....	5
B2C-Media (Portalbusiness mit Privatkunden) .....	6
B2B (Medienbusiness mit Gewerbekunden) .....	6
<b>Markt und Marktumfeld .....</b>	<b>8</b>
<b>Unternehmensentwicklung &amp; Prognose.....</b>	<b>11</b>
Geschäftsentwicklung 2021 .....	11
Umsatzentwicklung .....	11
Ergebnisentwicklung .....	13
Bilanzielle und finanzielle Situation .....	15
SWOT-Analyse .....	16
Prognose und Modellannahmen .....	17
Umsatzprognosen .....	17
Ergebnisprognosen .....	18
<b>Bewertung .....</b>	<b>20</b>
<b>Modellannahmen.....</b>	<b>20</b>
<b>Bestimmung der Kapitalkosten .....</b>	<b>20</b>
<b>Bewertungsergebnis .....</b>	<b>20</b>
DCF-Modell.....	21
<b>Anhang .....</b>	<b>22</b>

## UNTERNEHMEN

### Aktionärsstruktur

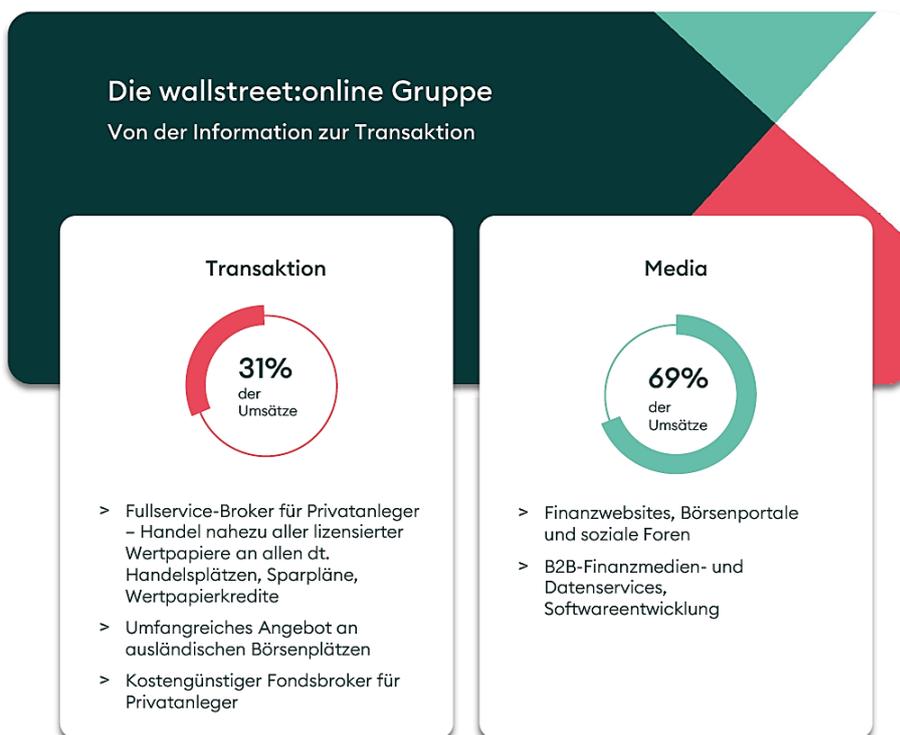
Anteilseigner in %	
André Kolbinger* / AKD Private Equity	56,5%
Management**	7,5%
Streubesitz	36,0%

Quelle: wallstreet:online, GBC \*Gründer der Gesellschaft;  
\*\*exkl. A.Kolbinger



### Geschäftsmodell allgemein

Die wallstreet:online-Gruppe ist ein Finanztechnologieanbieter (Fintech / Online-Services) mit umfassendem Produktangebot, der digitale private Vermögensanlage mit der Bereitstellung von Finanzmedien und Börseninformationen verbindet. Der Konzern entwickelt und betreibt Brokerage-Plattformen für Privatanleger (Transaktionsgeschäft) sowie Deutschlands größte Finanz-Communitys und -portale (Media-Geschäft). Zudem bietet die Unternehmensgruppe maßgeschneiderte B2B-Softwarelösungen in den Bereichen Finanzdaten, Webservices und regulatorische Dokumente an.



Quelle: wallstreet:online AG; GBC AG

### Transaktion (Marke Smartbroker)

Smartbroker ist ein preisgekrönter Online-Broker, der die umfangreiche Produktpalette traditioneller Broker und Direktbanken (z.B. Comdirect oder ING) mit den äußerst günstigen Konditionen von Neobrokern verbindet.

Die Marke Smartbroker wurde im Dezember 2019 eingeführt, um dem Marktbedürfnis nach einem Premium-Broker für selbst entscheidende Anleger möglichst zum Nulltarif gerecht zu werden. Die Investitionen in die Brokerage-Technologie, kombiniert mit der langjährigen Marktpräsenz und dem umfangreichen Branchennetzwerk der Gruppe, ermöglichten die Einführung eines digitalen Brokers ohne die Produktbeschränkungen, die oft bei klassischen Neobrokern bestehen.

Mit Smartbroker handeln Anleger nahezu alle zugelassenen Wertpapiere und haben dabei die freie Auswahl in Bezug auf ihren präferierten Handelsplatz. Das Angebot umfasst den Handel an allen deutschen Börsen, im Direkthandel, über gettex, Lang & Schwarz, Tradegate und Xetra. Daneben bietet Smartbroker die Möglichkeit, internationale Aktien an den jeweiligen Heimatbörsen zu handeln, einschließlich des Handels über Nasdaq, NYSE und LSE. Aufgeschlüsselt nach Anlageklassen bietet der Broker den kostenlosen Handel von Aktien, Fonds, ETFs, Sparplänen und Anleihen über gettex, den Handel über Lang & Schwarz zu 1,00 € pro Trade sowie den Derivatehandel zum Nulltarif über ausgewählte Premiumpartner. Für ein Ordervolumen von unter 500,00 € fallen lediglich Handelsgebühren von 4,00 € innerhalb Deutschlands an.

### ***B2C-Media (Portalbusiness mit Privatkunden)***

Die wallstreet:online-Gruppe betreibt mit wallstreet-online.de, FinanzNachrichten.de, börsenNews.de und ARIVA.de vier reichweitenstarke Börsenportale sowie die dazugehörigen Apps, Communitys, Diskussionsforen und ein Printmagazin (Smart Investor). Mit mehreren Hundert Millionen monatlichen Seitenaufrufen und mehr als 836.000 registrierten Nutzern ist die Gruppe der mit Abstand größte verlagsunabhängige Finanzportalbetreiber im deutschsprachigen Raum und die größte Finanz-Community.

Neben internationalen Nachrichtenagenturen beleuchten die eigene Börsenredaktion, renommierte Finanz-Profis, ausgewählte Community-Experten und Fachautoren das Geschehen rund um die Themen Wirtschaft, Börse und Politik auf den Portalen. Damit bietet wallstreet:online Werbetreibenden eine große Reichweite und zugleich eine klar definierte Zielgruppe von Investoren, Sparern, Anlegern und allgemein Kapitalmarktinteressierten.

Die werbliche Vermarktung der Portale wird unternehmensintern gesteuert. Eine Kombination aus Direktgeschäften mit Werbetreibenden und Agenturen und der automatisierten Vergabe von Werbeplätzen an spezialisierte Technologieanbieter („Real Time Bidding“, „RTB“) ermöglicht dem Unternehmen eine hohe Auslastung, Planungssicherheit und stabile Gewinnspannen.

### ***B2B (Medienbusiness mit Gewerbekunden)***

Die Tochtergesellschaft ARIVA.DE AG (Ariva) bietet neben ihrem Börsenportal und der zugehörigen App ein umfangreiches Angebot an maßgeschneiderten Software-Lösungen an – von der Verarbeitung und Bereitstellung hochwertiger Finanzdaten und regulatorischer Dokumente bis hin zur Erstellung und Betreuung individueller Webservices und kompletten Online-Auftritten. Wertpapierinformationen, Marktdaten, Kennzahlen und regulatorisch erforderliche Dokumente werden je nach individuellem Kundenwunsch zur Verfügung gestellt. Ariva zählt zu den Pionieren am Markt und ist einer der wenigen Anbieter, die als Datenvendor u.a. Echtzeit-Marktdaten der Deutschen Börse verteilen.

**Marken und Partner der wallstreet:online-Gruppe**

Transaktion | Digital Brokerage



FondsDISCOUNT.de | wallstreet:online capital AG

*Deutschlands einziger Anbieter, der das umfangreiche Produktspektrum der klassischen Broker mit den äußerst günstigen Konditionen der Neobroker verbindet.*

Unsere Auszeichnungen



Auswahl an Partnern

Morgan Stanley | UBS | HSBC | Vontobel

gettex | tradegateexchange | LS | Quotrix

Finanzmedien | Community

wallstreet:online

börsenNEWS.de | FinanzNachrichten.de | ARIVA.DE | Smart Investor

*WSO ist der mit Abstand größte verlagsunabhängige Finanzportalbetreiber im deutschsprachigen Raum und unterhält die größte Finanz-Community.*

Unsere Reichweite

- 3,9 Mrd. Seitenimpressionen in 2021
- Ca. 3 Mio. Nutzer pro Monat in 2021; damit erreicht die Gruppe min. 40% aller selbst entscheidenden Investoren und Sparer

Auswahl an Werbepartnern

Deutsche Bank | Amundi | Morgan Stanley

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE | DZ BANK | iShares

Quelle: wallstreet:online AG; GBC AG

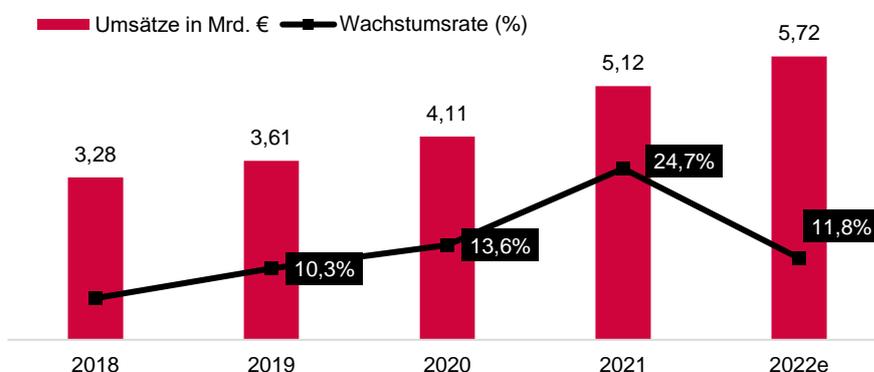
## MARKT UND MARKTUMFELD

Der deutsche Finanzportalmarkt wird aktuell im Wesentlichen durch die Anbieter Finanzen.net (Teil der Axel Springer-Gruppe) und die wallstreet:online-Gruppe mit ihren Portalen wallstreet-online.de, FinanzNachrichten.de, börsenNews.de und ARIVA.de dominiert. Durch mehrere getätigte Übernahmen von Finanzportalen und reichweitensteigernden Maßnahmen in den vergangenen Jahren, konnte die wallstreet:online-Gruppe in punkto Reichweite zum marktführenden Portalbetreiber Finanzen.net deutlich aufschließen und unserer Einschätzung nach den Abstand zuletzt weiter verkürzen.

So hat wallstreet:online laut eigenen Angaben auch im vergangenen Jahr die Anzahl der jährlichen Seitenaufrufe erneut um 15,0% auf rund 4,0 Mrd. (zum Vgl. geschätzte jährliche Seitenaufrufe von Finanzen.net: ca. 4,8 Mrd.) steigern können. Zudem verfügt das Unternehmen weiterhin über die größte Online-Finanz-Community im deutschsprachigen Raum mit zahlreichen aktiven Usern (>800.000 registrierte User).

Durch die enorme Reichweite der Finanzportale und die zahlreichen aktiven Nutzer, sind die Onlineplattformen besonders attraktiv für Werbetreibende. Entsprechend verfügt die Gesellschaft auch über eine signifikante Anzahl an prominenten Werbekunden, v.a. aus dem Finanzsektor. wallstreet:online erwirtschaftet traditionell aufgrund des Betriebs eines Finanzportalgeschäfts einen signifikanten Anteil der Umsätze im Bereich digitales Marketing bzw. digitale Werbung. Dieser Sektor wächst weltweit weiterhin sehr dynamisch und wird auch sehr stark durch den allgemeinen Digitalisierungstrend beflügelt.

### Marktvolumen mit digitaler Displaywerbung in Deutschland



Quelle: Online-Vermarkterkreis (OVK); GBC AG

Auch der deutsche digitale Werbemarkt konnte im vergangenen Jahr 2021 erneut an Volumen zulegen. So ist laut einer Studie des Online-Vermarkterkreis (OVK) im Bundesverband Digitale Wirtschaft der Markt für digitale Displaywerbung im Vergleich zum Vorjahr deutlich um 24,7% auf 5,12 Mrd. € angestiegen. Auch für das laufende Jahr 2022 rechnen die Marktexperten mit einer dynamischen Fortsetzung des Marktwachstums um 11,8% auf 5,72 Mrd.€.

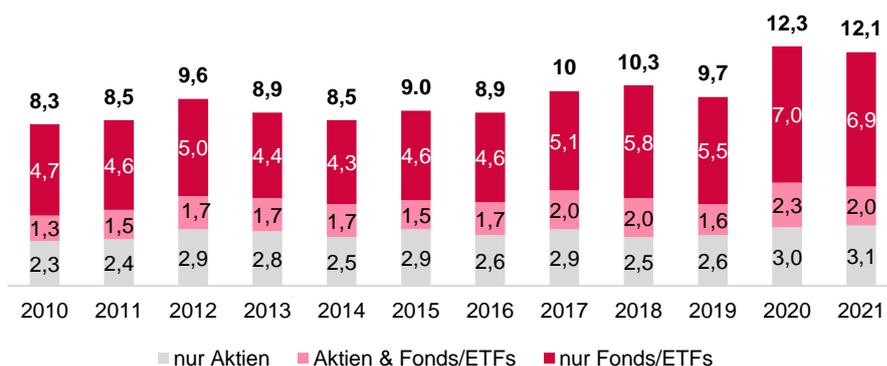
Neben dem Portalgeschäft ist wallstreet:online auch in dem ergänzenden Geschäftsfeld Brokerage bzw. digitale Finanzdienstleistungen (Konzernumsatzanteil zuletzt ca. 31,0%) tätig, welches sich zuletzt als bedeutendster Wachstumstreiber der Gruppe erwies. Die Geschäftsaktivitäten in diesem Bereich konzentrieren sich sehr stark auf die noch junge Marke Smartbroker, die als preiswerter Full-Service-Broker positioniert wurde und damit auch dem Fintech-Sektor zugeordnet werden kann.

Das anhaltende Niedrigzinsumfeld, höhere Gebühren bei traditionellen Banken (Negativzinsen etc.), sowie die Inflationsentwicklung, haben u.a. dazu geführt, dass sich deutsche Bundesbürger in den vergangenen Jahren verstärkt am Kapitalmarkt engagiert haben.

Daneben haben unter anderem auch die besonders günstigen Gebühren bei Wertpapiergeschäften und der vereinfachte Zugang zum Brokerage-Geschäft (v.a. bei Online-/Neo-Brokern) sowie die zunehmende Bedeutung der Altersvorsorge die Anzahl der deutschen Anleger ansteigen lassen. Gerade in punkto Altersvorsorge wurde der Aktienmarkt bzw. Kapitalmarkt verstärkt von Privatanlegern als attraktive Renditealternative zum Vermögensaufbau "entdeckt".

Im Rahmen dessen sind vor allem viele junge Privatinvestoren erstmals mit der Börse in Berührung gekommen und haben entsprechende Wertpapierdepots angelegt. Auch der aufstrebende Fintech-Sektor konnte hierbei bspw. durch so genannte Neobroker profitieren, die nicht selten innerhalb kürzester Zeit einen Kundenstamm von hunderttausenden Kunden aufbauen konnten.

#### Historische Aktionärsentwicklung in Deutschland (in Mio. €)



Quelle: Deutsches Aktieninstitut e.V.; GBC AG

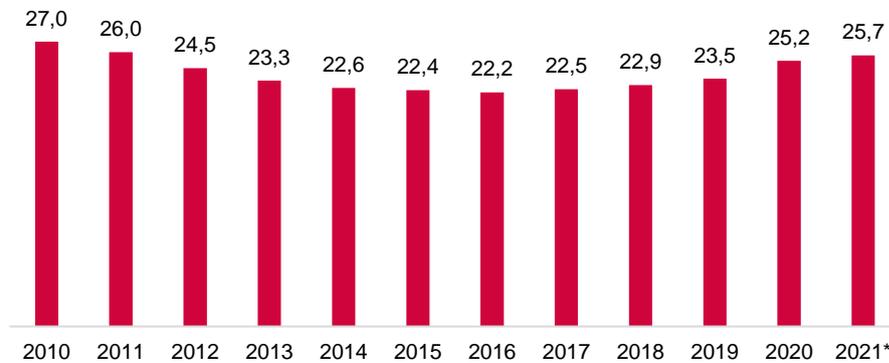
Laut vielen Kapitalmarktbeobachtern und Marktexperten beginnt sich in Deutschland wieder eine deutlich ausgeprägtere „Aktienkultur“ zu entwickeln. Dies spiegelte sich auch in der in den vergangenen Jahren nahezu stetig zugenommenen Aktionärsanzahl in Deutschland wider. Gemäß einer aktuellen Studie des deutschen Aktieninstituts (DAI) gab es im vergangenen Jahr 2021 12,1 Mio. Aktieninvestierte in der Bundesrepublik – der dritthöchste Stand seit Beginn der Datenerfassung.

Im Vergleich zum Vorjahresrekordwert (12,3 Mio.) wurde damit zwar ein leichter Rückgang verzeichnet, jedoch wird von den Studienautoren dies nicht als struktureller Effekt gewertet, sondern wird u.a. auf Gewinnmitnahmen aufgrund der sehr positiven Börsenentwicklung zurückgeführt. In Relation zur Gesamtzahl der Bundesbürger (zuletzt rund 83,0 Mio.) entspricht dies einer Aktionärsquote von rund 14,5%, was im europäischen Vergleich einem eher durchschnittlichen Wert entspricht und damit noch deutliches Aufholpotenzial bietet.

Neben dem deutlichen Zuwachs an Aktionären in den vergangenen Jahren, ist parallel hierzu laut einer Studie des Beratungsunternehmens Oliver Wyman auch die Anzahl der Wertpapierdepots (von Privatanleger) signifikant angestiegen. So konnten die Wertpapierdepots zum Ende des abgelaufenen Jahres 2021 erneut auf 25,7 Mio. (Ende Vorjahr: 25,2 Mio.) zulegen. Laut Einschätzung des Beratungsunternehmens sollten vom weiteren Marktwachstum vor allem „digital Banking Anbieter“ profitieren, wobei die

Marktextperten neben dem Trend zum Online-Brokerage auch einen Trend hin zur Selbstverwaltung festgestellt haben. Die Branchenkenner schätzen, dass der Marktanteil der Neobroker gemessen am Anteil der Gesamttrader in 2020 bereits bei fast 10,0% lag.

**Anzahl der Wertpapierdepots deutscher Privatanleger zum Jahresende (Mio.)**



Quelle: Oliver Wyman; GBC AG \*2021-Werte basieren auf einer Schätzung zum Stand Feb. 2021

**Insgesamt hat sich die wallstreet:online-Gruppe mit ihren beiden ergänzenden Geschäftsbereichen „Transaktion“ und „Media“ auf Wachstumssektoren (Digital Banking & Digital Media) fokussiert und sollte durch ihre gute Positionierung in diesen Geschäftsfeldern von den sich hierbei bietenden Marktchancen deutlich profitieren können.**

## UNTERNEHMENSENTWICKLUNG & PROGNOSE

### Geschäftsentwicklung 2021

GuV (in Mio. €)	GJ 2020	GJ 2021
Umsatzerlöse	28,21	48,20
EBITDA	4,52	3,56
EBIT	2,03	0,35
Nettoergebnis	3,55	-0,54

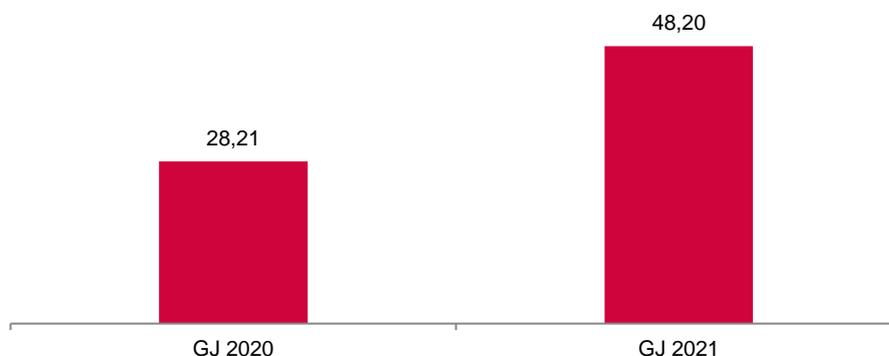
Quelle: wallstreet:online AG, GBC AG

### Umsatzentwicklung

Am 17.05.2022 hat die wallstreet:online AG ihre testierten Geschäftszahlen für das vergangene Geschäftsjahr 2021 bekannt gegeben. Hiernach hat die wallstreet:online-Gruppe auch im abgelaufenen Geschäftsjahr mit einem Umsatzsprung im Vergleich zum Vorjahr um 70,9% auf 48,20 Mio. € seinen dynamischen Wachstumskurs fortgesetzt. Hierbei konnte die Gesellschaft unserer Einschätzung nach von einem weiterhin hohen Interesse an Finanzinformationen und -produkten sowie einem fortsetzenden Aufschwung im Bereich Finanzmarkt-Werbung profitieren.

Auf Pro-forma-Basis (Vollkonsolidierung der wallstreet:online capital AG ab 01.01.2021) ergab sich ein Konzernumsatzanstieg um 82,2% auf 51,40 Mio. € (VJ: 28,21 Mio. €). Damit hat die Gesellschaft ihre herausgegebene Umsatzguidance (Umsatz in einer Bandbreite von 45,0 Mio. € und 50,0 Mio. €) deutlich übertroffen. Auch unsere Umsatzprognose in Höhe von 49,10 Mio. € wurde übererfüllt.

### Entwicklung der Konzernumsatzerlöse (in Mio. €)



Quelle: wallstreet:online AG; GBC AG

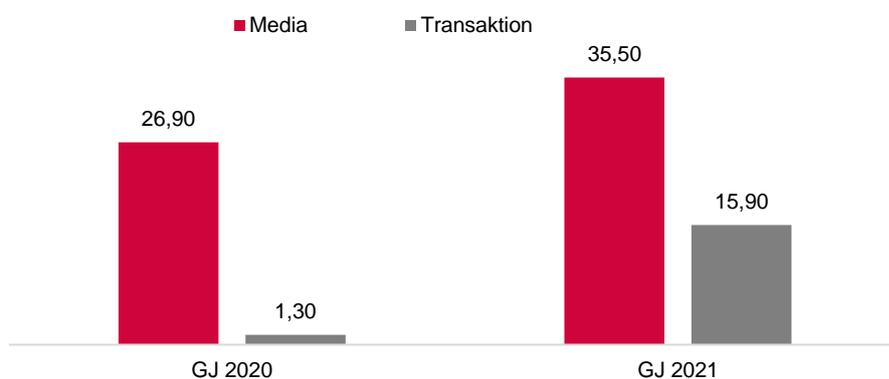
Der dynamische Pro-forma-Konzernumsatzanstieg resultiert vor allem aus dem deutlich erhöhten Geschäftsvolumen im Transaktionsgeschäftsbereich. In dieser Sparte wurden die Segmenterlöse im Vergleich zum Vorjahr massiv auf 15,90 Mio. € (VJ: 1,30 Mio. €) gesteigert. Dieser dynamische Umsatzanstieg spiegelt die erfolgreichen Investitionen in die Ausweitung des Smartbroker-Kundenstamms und zugleich den hohen Kundenzuspruch bzgl. des Brokerage-Produktangebots wider. Der Smartbroker erwies sich hierbei erneut als größter Wachstumsfaktor. Daneben wurde das Wachstum des Transaktionssegments durch positive Effekte aus dem zugekauften Volkswagen-Kundenstamm (erworben in 2020) beflügelt.

Das Unternehmen konnte im Brokeragegeschäftsfeld im abgelaufenen Geschäftsjahr die Anzahl der eröffneten Wertpapierdepots und der verwalteten Vermögenswerte mehr als verdoppeln. So wurden laut Unternehmensangaben zum 31.12.2021 insgesamt rund 246.000 Wertpapierdepots geführt, wovon ca. 200.000 auf den Smartbroker entfielen.

Der Neobroker der wallstreet:online-Gruppe ist somit gegenüber dem Vorjahr um 120.000 Depots gewachsen, was einem Anstieg um 140,0% gleichkommt.

Parallel hierzu sind die verwalteten Vermögenswerte (sog. „Assets under Custody“) gruppenweit im Vergleich zum Vorjahr deutlich um 105,0% auf 8,80 Mrd. € (VJ: 4,30 Mrd. €) angestiegen. Hieraus resultiert ein durchschnittliches Depotsvolumen von ca. 36.000 €, welches deutlich über den Werten bekannter Wettbewerber aus dem Neobroker-Sektor liegt. Somit verfügt die Gesellschaft im Wettbewerbsvergleich über einen besonders werthaltigen Kundenstamm. In Bezug auf das verwaltete Kundenvermögen ist der wallstreet:online-Konzern damit laut eigenen Angaben innerhalb kürzester Zeit zum größten Neobroker-Betreiber Deutschlands aufgestiegen.

#### Entwicklung der Pro-forma-Segmenterlöse (in Mio. €)



Quelle: wallstreet:online AG; GBC AG

Darüber hinaus hat wallstreet:online auch das vergangene Geschäftsjahr für die Vorbereitung der geplanten Markteinführung des Smartbroker 2.0 im zweiten Halbjahr 2022 genutzt. Dieses Projekt bedeutet nicht nur die Einführung einer eigenen mobilen Trading-App und die Schaffung eines komplett neuen, verbesserten Nutzererlebnisses, sondern auch tiefgreifende Optimierungen in der IT sowie im kommerziellen Geschäftsmodell. Im Rahmen dieses Wachstumsprojektes wurde für die wallstreet:online capital AG bei der BaFin die Lizenzenerweiterung der bisherigen Zulassung als Wertpapierinstitut um zusätzliche Wertpapierdienstleistungen beantragt. Die Gesellschaft rechnet mit dem Erhalt der Lizenzenerweiterung im zweiten oder dritten Quartal 2022.

Des Weiteren konnte die wallstreet:online-Gruppe die angestrebte Mehrheitsbeteiligung an der wallstreet:online capital AG in 2021 umsetzen. Das Inhaberkontrollverfahren wurde positiv entschieden und die Gesellschaft leitete nach Erreichen der mehr als 95%igen Beteiligung im August 2021 ein Squeeze-Out Verfahren ein, welches im April 2022 erfolgreich abgeschlossen wurde. Damit ist die wallstreet:online AG nun 100%ige Eigentümerin der Smartbroker-Betreibergesellschaft. Durch die vollständige Übernahme der Anteile wurde eine wichtige Voraussetzung geschaffen, um die Geschäftsbereiche Media und Transaktion noch enger zusammenzuführen, Investitionen voranzutreiben und das weitere Wachstum des Konzerns zu beschleunigen.

**Insgesamt lässt sich konstatieren, dass es der wallstreet:online-Gruppe im abgelaufenen Geschäftsjahr gelungen ist, in beiden Geschäftsbereichen deutlich zu wachsen. Das Brokerage-Geschäft (Smartbroker) erwies sich hierbei erneut als Wachstumstreiber und gewinnt zunehmend an Bedeutung für den Konzernumsatz. Durch die vollständige Übernahme der Smartbroker-Betreibergesellschaft wallstreet:online capital AG wurde zudem ein erfolgreicher Schritt unternommen, um das Wachstumstempo zusätzlich zu beschleunigen und umfangreiche Synergien innerhalb der Gruppe zu heben.**

## Ergebnisentwicklung

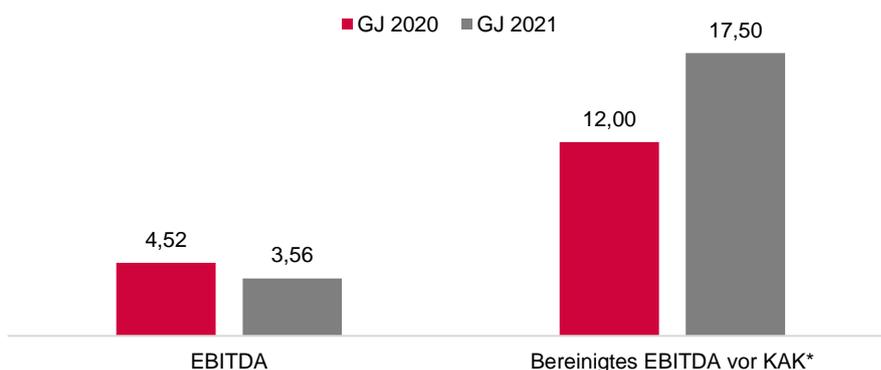
Die Ergebnissituation des wallstreet:online-Konzerns war im abgelaufenen Geschäftsjahr vor allem geprägt durch hohe Investitionen in das eigene Produktangebot und die Neukundengewinnung, welche v.a. den Transaktionsgeschäftsbereich (Smartbroker) betrafen. Trotz dieser signifikanten Investitionen zur Forcierung des Wachstums des Smartbrokers, konnte ein positives operatives Ergebnis (EBITDA) in Höhe von 3,56 Mio. € erzielt werden, welches jedoch unterhalb des Vorjahresniveaus (VJ: 4,52 Mio. €) lag.

Auf Pro-forma-Ebene (Vollkonsolidierung der wallstreet:online capital ab 01.01.2021) ergab sich ein EBITDA in Höhe von 3,90 Mio. € und damit ebenfalls ein Ergebnissrückgang im Vergleich zum Vorjahr (VJ: 7,50 Mio. €). An dieser Stelle ist anzumerken, dass das EBITDA des Vorjahres durch einen Sondereffekt basierend auf einem außerordentlichen Ertrag (3,01 Mio. €) aus einem Beteiligungsverkauf deutlich positiv beeinflusst wurde. Korrigiert um Einmaleffekte und Neukundengewinnungskosten für den Smartbroker, welche sich auf 13,1 Mio. € beliefen, wurde ein bereinigtes EBITDA in Höhe von 17,50 Mio. € erzielt. Im Vergleich zum Vorjahresniveau (VJ: 12,0 Mio. €) wurde hierbei eine deutliche Ergebnissteigerung um 45,0% erreicht.

Damit bewegte sich auch das bereinigte EBITDA im Rahmen der Unternehmensguidance (bereinigtes EBITDA vor Kundenakquisitionskosten: 16,50 bis 18,50 Mio. €). Unsere Ergebnisschätzung (EBITDA: 5,70 Mio. €) wurde aufgrund von höheren Kosten für den Auf- und Aufbau des Brokeragegeschäfts nicht erreicht.

Die Abschreibungen beliefen sich im abgelaufenen Geschäftsjahr 2021 auf insgesamt 3,21 Mio. € (VJ: 2,51 Mio. €) und sind im Vergleich zum Vorjahr signifikant angestiegen. Diese basieren mit 1,80 Mio. € (VJ: 1,26 Mio. €) hauptsächlich auf den planmäßigen Abschreibungen der Geschäfts- und Firmenwerte aus der Erstkonsolidierung von Kapitalanteilen.

### Entwicklung des EBITDA und des bereinigten EBITDA (in Mio. €)



Quelle: wallstreet:online AG; GBC AG \*EBITDA vor Smartbroker Kundenakquisitionskosten (KAK)

Unter Berücksichtigung der Abschreibungs-, Finanz- und Steuereffekte ergab sich damit für das vergangene Geschäftsjahr ein Jahresergebnis in Höhe von -0,54 Mio. € (VJ: 3,55 Mio. €). Hierbei ist anzumerken, dass das Nettoergebnis ebenfalls durch angefallene Kosten für eine durchgeführte Kapitalerhöhung in Höhe von 0,49 Mio. € belastet wurde. Korrigiert um diesen Sondereffekt würde ein nahezu ausgeglichenes Konzernergebnis erreicht werden. Im Vergleich zum Nettoergebnis des vergangenen Geschäftsjahres würde damit unter Herausrechnung des zuvor erwähnten außerordentlichen Ertrags (3,01 Mio. €) beim Vorjahresergebnis ein Konzernergebnis auf nahezu Vorjahresniveau erzielt werden.

**Insgesamt hat der wallstreet:online-Konzern das abgelaufene Geschäftsjahr trotz Rekordinvestitionen in den Auf- und Ausbau des Transaktionsgeschäfts mit einem soliden operativen Ergebnis abgeschlossen. Die Erträge aus dem hochprofitablen Mediengeschäft haben das rasante Wachstum des Brokerage-Geschäftsfelds ermöglicht und damit auch zur weiteren Etablierung der Marke Smartbroker entscheidend beigetragen. Die zunächst noch ergebnisbelastenden Investitionen in den Ausbau der Marktposition im Transaktionsbusiness und die Optimierung des Brokerage-Geschäftsmodells, sollten jedoch mittel- und langfristig zu einer überproportionalen Ergebnisentwicklung in diesem Geschäftsbereich führen und hierbei auch das Konzernergebnis deutlich beflügeln.**

## Bilanzielle und finanzielle Situation

Ausgewählte Bilanzkennzahlen in Mio. €	31.12.2020	31.12.2021
Eigenkapital (EK-Quote in %)	30,23 (71,7%)	49,46 (65,6%)
Immaterielle Vermögensgegenstände	20,47	37,47
davon Geschäfts- oder Firmenwert	11,43	22,59
Forderungen (inkl. sonstiger Vermögenswerte)	7,94	8,84
Bankdarlehen	7,50	5,70
Kassenbestand und Bankguthaben	14,07	25,53
Bilanzsumme	51,15	75,38

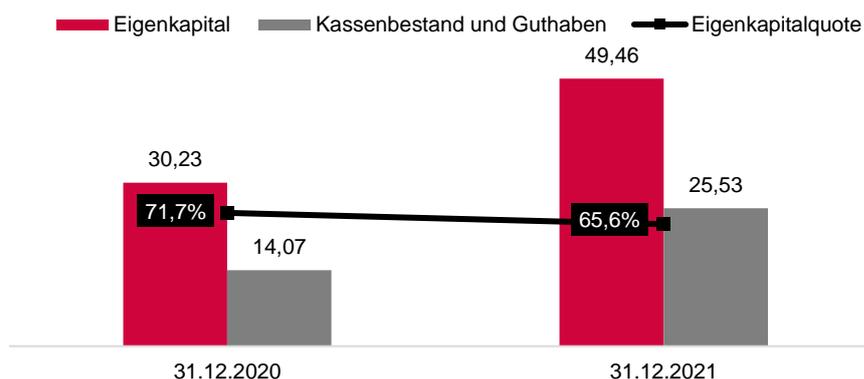
Quelle: wallstreet:online AG

Die Aktivseite der wallstreet:online-Konzernbilanz ist zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres vor allem geprägt durch immaterielle Vermögenswerte (Anteil an Bilanzsumme: 49,7%), wobei diese überwiegend auf aktivierten Geschäfts- und Firmenwerten (22,59 Mio. €) basieren. Bedingt durch den Aufbau einer Mehrheitsbeteiligung an der wallstreet:online capital AG und erstmals aktivierten Softwareentwicklungen, sind die immateriellen Vermögensgegenstände zum Bilanzstichtag 31.12.2021 im Vergleich zum Vorjahr deutlich um 83,0% auf 37,47 Mio. € (VJ: 20,47 Mio. €) angestiegen.

Daneben stellen die Bilanzpositionen Kassenbestand und Bankguthaben sowie Forderungen (inkl. sonstige Vermögensgegenstände) wichtige Posten der Aktivseite der Bilanz dar. Letztere haben zum Ende des abgelaufenen Geschäftsjahres ein Volumen von 8,84 Mio. € erreicht und sind damit im Vergleich zum Vorjahresniveau aufgrund der ausgeweiteten Geschäftstätigkeiten signifikant angestiegen (VJ: 7,94 Mio. €).

Bedingt durch eine im vergangenen Geschäftsjahr erfolgreich durchgeführte Barkapitalmaßnahme mit einem Bruttoerlös in Höhe von 19,10 Mio. €, sind der Kassenbestand und die Bankguthaben zum Bilanzstichtag 31.12.2021 deutlich auf 25,53 Mio. € (31.12.2020: 14,07 Mio. €) angewachsen. Damit haben die flüssigen Mittel zuletzt rund 34,0% der Bilanzsumme ausgemacht.

### Entwicklung des Eigenkapitals und der Liquidität (in Mio. €)



Quelle: wallstreet:online AG; GBC AG

Die Passivseite der Konzern-Bilanz der wallstreet:online wird insbesondere durch einen hohen Eigenkapitalanteil dominiert, welcher zum 31.12.2021 bei 65,6% lag. Damit verfügt die Gesellschaft über ein überdurchschnittliches Niveau bzw. besonders hohe Eigenkapitalausstattung. Die Bankverbindlichkeiten betragen zum Ende des abgelaufenen Geschäftsjahres lediglich 5,70 Mio. €.

**Insgesamt verfügt wallstreet:online über eine solide Bilanzstruktur. Durch das hochprofitable Portalgeschäft und dem hohen Liquiditätsbestand befindet sich der Konzern zudem in einer komfortablen finanziellen Lage.**

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sehr skalierbares Geschäftsmodell mit einem hohen Anteil an Fixkosten</li> <li>• Starke Marktposition im Finanzportalgeschäft in Deutschland</li> <li>• Sehr treue und aktive Finanz-Community (monatlich 3,0 Mio. Nutzer)</li> <li>• Neue innovative Werbe-Produkte können schnell und zuverlässig etabliert werden</li> <li>• Etablierung des Smartbrokers als einer der führenden Neobroker in Deutschland</li> <li>• Sehr erfahrenes Management nutzt aktuelle Marktlagen und erkennt frühzeitig Markttrends im Werbe- und Brokerage-Geschäft</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hohe Abhängigkeit von der Finanz-Community</li> <li>• Regional auf die deutschsprachige Community bzw. Region beschränkt</li> <li>• Hohe Abhängigkeit vom Börsenumfeld und Börsenentwicklung sowie von Produktplatzierungen</li> <li>• Bisher noch hohe Abhängigkeit vom Media-Business (Umsatzanteil zuletzt &gt;65,0%)</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Wachstumschancen im dynamischen Fintech-Markt über den Smartbroker und fondsdiscout.de</li> <li>• Hohes Marktwachstum in der Online- und Displaywerbung sowie hohe Wachstumsraten im Bereich Finanzwerbung</li> <li>• Sehr gute Marktwahrnehmung in den USA und Kanada kann zu weiter steigender Nachfrage führen</li> <li>• Der Wechsel von der Agenturvermarktung hin zu Realtime Bidding kann zu weiteren Margenausweitungen führen</li> <li>• Erhebliche Synergiepotenziale (z.B. durch Cross-Selling) zwischen dem sich ergänzenden Portal- und Brokerage-Geschäft</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mögliche Regulierungen könnten das Bewerben von Finanzprodukten weiter erschweren.</li> <li>• Schnellelebige Internetgeschäft könnte durch neue Technologien/Ansätze das Geschäftsmodell von wallstreet:online beschränken oder überflüssig machen</li> <li>• Zyklisches Börsengeschäft könnte zu schwächeren operativen Phasen führen, insbesondere im Portalgeschäft mit entsprechend geringeren Werbeerlösen</li> <li>• Ein nachhaltig negatives Börsenumfeld könnte eine Abschwächung des Kundeninteresses an Brokerage-Produkten und eine Reduzierung der Handelsaktivitäten bewirken</li> </ul>

## Prognose und Modellannahmen

GuV (in Mio. €)	GJ 2021	GJ 2022e	GJ 2022e	GJ 2023e
Umsatzerlöse	48,20	62,33	84,02	98,57
EBITDA	3,56	10,04	14,05	28,73
EBIT	0,35	7,24	11,05	25,53
Nettoergebnis	-0,54	5,00	7,65	17,77

Quelle: wallstreet:online AG; Prognosen GBC AG

### Umsatzprognosen

Für das laufende Geschäftsjahr geht das wallstreet:online-Management davon aus, den eingeschlagenen dynamischen Wachstumskurs weiter fortsetzen zu können. So rechnet das Unternehmen für die aktuelle Geschäftsperiode mit Umsatzerlösen in einer Bandbreite von 62,00 Mio. € bis 67,00 Mio. € und somit mit einem Umsatzplus im Vergleich zum Vorjahr von rund 25,0%. Auf Ergebnisebene soll ein bereinigtes EBITDA (operatives EBITDA) nach Kundengewinnungskosten in einer Bandbreite von 10,00 Mio. € bis 12,00 Mio. € erreicht werden.

In Bezug auf die Kundenakquise im Brokerage-Bereich (Smartbroker) rechnet die Gesellschaft für die laufende Geschäftsperiode mit Marketingkosten in Höhe von 6,00 € (VJ: 13,1 Mio. €) und somit mit einem bereinigten EBITDA vor Kundenakquisekosten in Höhe von 16,00 Mio. € bis 18,00 Mio. €. Der erwartete deutliche Rückgang der Kundengewinnungskosten im Vergleich zum Vorjahr resultiert hierbei aus einer strategischen Entscheidung, wonach alle Kräfte auf die geplante Einführung bzw. Implementierung (voraussichtlich 2. HJ 2022) der eigenen „Smartbroker Cloud Plattform“ konzentriert werden sollen.

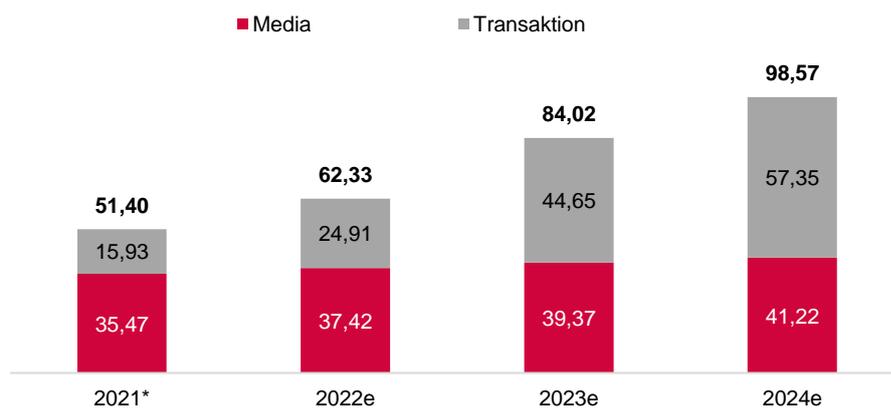
Nach der Markteinführung des neuen Smartbrokers 2.0 soll die Neukundengewinnung jedoch wieder deutlich gesteigert werden, wobei das Unternehmen für das aktuelle Geschäftsjahr mit 55.000 neuen Depotkunden rechnet. Im Januar und Februar dieses Jahres wurden bereits mehr als 13.000 neue Wertpapierdepots eröffnet, was bereits 24,0% der Jahresplanung entspricht.

Durch die Einführung einer eigenen Smartbroker Cloud-Plattform verspricht sich wallstreet-online eine deutliche Verbesserung des bisherigen Brokerage-Geschäftsmodells und rechnet mit positiven Effekten sowohl umsatz- als auch ergebnisseitig. So geht die Gesellschaft davon aus, dass durch die Implementierung einer eigenen IT-Infrastruktur neue Zielgruppen angesprochen und parallel hierzu auch die Kundengewinnungskosten gesenkt werden können. Daneben sollen durch die neue IT-Plattform alle digitalen Kanäle abgedeckt werden und hierdurch die Anzahl der Transaktionen je Depot deutlich gesteigert und zugleich die Kosten je Transaktionsausführung auf Seiten des Unternehmens gesenkt werden. Zudem soll der insgesamt gesteigerte Internationalisierungsgrad zu zusätzlichen Cash Flows und Skalenvorteilen in den Kosten führen.

Im Rahmen der Veröffentlichung unserer Researchstudie (30.03.2022) zu den vorläufigen Geschäftszahlen der wallstreet:online haben wir unsere Umsatzprognosen für die Geschäftsjahre 2022 und 2023 aufgrund der starken Unternehmensperformance und des positiven Ausblicks nach oben angepasst. Bedingt dadurch, dass wir zukünftig mit höheren Kosten für den Aus- und Aufbau des Brokeragegeschäfts (Smartbroker) rechnen, wurden unsere Ergebnisprognosen für die Geschäftsjahre 2022 und 2023 gesenkt. Zudem haben wir für das Geschäftsjahr 2024 erstmals konkrete Umsatz- und Ergebnisschätzungen errechnet.

Für das laufende Geschäftsjahr 2022 rechnen wir konkret mit einem Konzernumsatzanstieg im Vergleich zum Vorjahr um 21,0% auf 62,33 Mio. € (VJ: 28,21 Mio. €) und hierbei mit Zuwächsen in beiden Geschäftsbereichen „Media“ und „Transaktion“. Der Brokerage-Geschäftsbereich sollte sich hierbei erneut als größter Wachstumstreiber erweisen. Durch die Markteinführung des Smartbrokers 2.0 und der damit verbundene Smartbroker Cloud Plattform rechnen wir zunächst für das laufende Geschäftsjahr nur bedingt mit zusätzlichen positiven Umsatzimpulsen.

### Erwartete Umsatzentwicklung der Segmente und des Konzernumsatzes (in Mio. €)



Quelle: wallstreet:online AG; Schätzungen GBC AG \*Pro-forma Werte

Für die Folgejahre 2023 und 2024 rechnen wir v.a. basierend auf der erwarteten erfolgreichen Einführung des Smartbrokers 2.0 (inkl. der Internationalisierung wichtiger Prozesse) und der Forcierung der Kundengewinnungsaktivitäten im Transaktionssegment mit dynamischen Konzernumsatzzuwächsen auf 84,02 Mio. € bzw. 98,57 Mio. €. Im Rahmen dessen sollte hierbei der Smartbroker durch seine weitere Marktdurchdringung den wesentlichen Wachstumsfaktor der Gruppe bilden und den Konzernumsatzanteil des Brokeragebusiness weiter deutlich erhöhen.

Parallel hierzu gehen wir ebenfalls davon aus, dass das Medien-Segment in den kommenden Jahren sein Geschäftsvolumen sukzessive steigert und parallel hierzu einen signifikanten Anteil zum Konzernumsatz beisteuert.

### Ergebnisprognosen

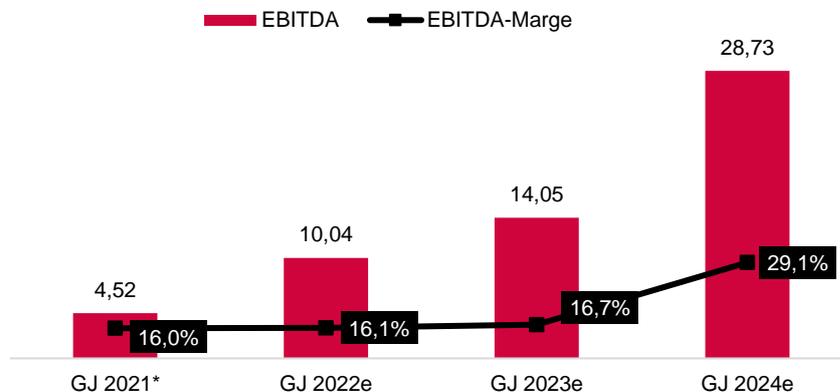
Unsere erwartete dynamische Umsatzentwicklung spiegeln sich auch in unseren Ergebnisprognosen wider. Das allgemein sehr skalierbare Geschäftsmodell des Konzerns sollte hierbei im Zuge der weiteren deutlichen Ausweitung des Umsatzvolumens mittel- und langfristig zu einer überproportionalen Ergebnisentwicklung führen.

Die geplante Einführung des Smartbrokers 2.0 und einer eigenen Brokerage-Plattform sollte das bisherige Geschäftsmodell im Transaktionsbusiness wesentlich optimieren und hierbei auch zu einer deutlich verbesserten Erlös- und Kostenstruktur führen, die auch hohe Skaleneffekte ermöglicht.

In Anbetracht der geplanten signifikanten Investitionen in die Smartbroker-Kundengewinnung, erwartet wallstreet:online für das laufende Geschäftsjahr 2022 ein operatives EBITDA (nach Kundenakquisekosten) in einer Bandbreite von 10,00 Mio. € bis 12,00 Mio. € und damit ein operatives Betriebsergebnis deutlich über dem Vorjahresniveau. Wir gehen konservativ davon aus, dass das untere Ende der Ergebnisguidance erreicht wird und erwarten entsprechend ein EBITDA von 10,04 Mio. €. Unsere Ergebnisschätzung berücksichtigt hierbei auch erwartete hohe Anlaufkosten durch die Einführung des

Smartbrokers 2.0 und der Aufbau einer eigenen Smartbroker Cloud Plattform im 2. Halbjahr 2022.

#### Erwartete Entwicklung des EBITDA und der EBITDA-Marge (in Mio. € / in %)



Quelle. wallstreet:online AG; Schätzungen GBC AG \* Pro-forma Werte

In den nachfolgenden Geschäftsjahren 2023 und 2024 sollte das Unternehmen verstärkt von den hohen Investitionen in das wichtigste Wachstumsprojekt Smartbroker und den hieraus erwarteten positiven Effekten (verbesserte Erlös- und Kostenstruktur, Skalierbarkeit des Brokeragebusiness, keine Umsatzteilung mit der derzeitigen Partnerbank etc.) profitieren können. Vor allem für das Geschäftsjahr 2024 rechnen wir damit, dass die positiven Effekte aus den Anlauf- und Aufbauinvestitionen des Brokeragegeschäfts voll zum Tragen kommen und in Verbindung mit erwarteten einsetzenden Skaleneffekten die Konzernprofitabilität überproportional steigern werden.

Parallel hierzu erwarten wir ebenfalls für das Media-Segment im Rahmen des prognostizierten Segmentwachstums einsetzende Skaleneffekte. Entsprechend sollte auch dieser Geschäftsbereich in den kommenden Geschäftsjahren durch einen erwarteten überproportionalen Ergebnisanstieg das Rentabilitätsniveau des Konzerns zusätzlich weiter voranbringen.

Insgesamt sind wir weiterhin davon überzeugt, dass es dem wallstreet:online-Konzern gelingt seine Marktpositionen in den beiden sich ergänzenden Geschäftsfeldern weiter deutlich auszubauen und damit den dynamischen Wachstumskurs fortzusetzen. Die hohen Investments in den Smartbroker sollten sich zukünftig durch erwartete Skaleneffekte und eine verbesserte Kostenstruktur verstärkt in den Ergebnis- und Rentabilitätskennzahlen niederschlagen. Zudem rechnen wir damit, dass die verstärkte Verzahnung der synergetischen Medien- und Brokeragegeschäftsaktivitäten den Wachstumskurs und die Profitabilität der Gruppe zusätzlich beflügeln werden.

**Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir aufgrund unserer zuvor mit unserem Researchbericht (zu den vorläufigen Geschäftszahlen) angepassten Schätzungen ein Kursziel in Höhe von 38,60 € je Aktie ermittelt. Bedingt durch sich erhöhte Kapitalkosten (Anstieg risikofreier Zins auf 0,40% statt zuvor 0,25%) im Vergleich zur bisherigen Studie (Stand: 30.03.2022), haben wir unser bisheriges Kursziel leicht auf 37,55 € je Aktie gesenkt. Unsere bisherigen Umsatz- und Ergebnisschätzungen haben wir unverändert belassen. In Anbetracht des aktuellen Kursniveaus vergeben wir damit weiterhin das Rating „Kaufen“ und sehen ein signifikantes Kurspotenzial.**

## BEWERTUNG

### Modellannahmen

Die wallstreet:online AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2022, 2023 und 2024 in Phase 1, erfolgt von 2025 bis 2029 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 10,0% (zuvor: 10,0%) und eine EBITDA-Marge von 31,1% bis 39,10% (zuvor: 31,1% bis 39,10%). Die Steuerquote haben wir mit 30,0% in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0%.

### Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der wallstreet:online AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 0,40% (bisher: 0,25%).

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,34 (zuvor: 1,34).

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 7,70% (zuvor: 7,60%) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100,0% unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 7,70% (zuvor: 7,60%).

### Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 7,70% (zuvor: 7,60%) errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2022 entspricht als Kursziel 37,55 € (bisher: 38,60 €). Unsere Kurszielsenkung resultiert hierbei lediglich aus sich erhöhten Kapitalkosten, welche aufgrund eines angelegenen risikofreien Zinssatzes (Anstieg auf 0,40%, statt zuvor 0,25%) ebenfalls zugenommen haben. Die zuvor mit unserem Researchbericht (Stand: 30.03.2022) bereits angepassten Umsatz- und Ergebnisprognosen haben wir unverändert belassen.

## DCF-Modell

### wallstreet:online AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

#### Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	10,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	29,1%	ewige EBITA - Marge	37,4%
AFA zu operativen Anlagevermögen	6,5%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	4,3%		

#### dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate			consistency					final End- wert
	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	
Umsatz	62,33	84,02	98,57	108,42	119,27	131,19	144,31	158,74	
US Veränderung	29,3%	34,8%	17,3%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	1,34	1,81	2,14	2,37	2,63	2,94	3,28	3,66	
EBITDA	10,04	14,05	28,73	33,77	39,53	46,11	53,61	62,14	
EBITDA-Marge	16,1%	16,7%	29,1%	31,1%	33,1%	35,1%	37,1%	39,1%	
EBITA	7,24	11,05	25,53	30,78	36,56	43,16	50,70	59,28	
EBITA-Marge	11,6%	13,1%	25,9%	28,4%	30,7%	32,9%	35,1%	37,3%	37,4%
Steuern auf EBITA	-2,17	-3,31	-7,66	-9,23	-10,97	-12,95	-15,21	-17,78	
zu EBITA	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	5,07	7,73	17,87	21,55	25,59	30,22	35,49	41,49	
Kapitalrendite	12,9%	15,9%	36,5%	44,0%	50,9%	60,0%	70,7%	82,7%	84,5%
Working Capital (WC)	2,00	2,50	3,00	4,61	5,07	5,58	6,13	6,75	
WC zu Umsatz	3,2%	3,0%	3,0%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	
Investitionen in WC	-2,12	-0,50	-0,50	-1,61	-0,46	-0,51	-0,56	-0,61	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	46,56	46,46	45,96	45,67	45,30	44,66	44,05	43,39	
AFA auf OAV	-2,80	-3,00	-3,20	-2,99	-2,97	-2,94	-2,90	-2,86	
AFA zu OAV	6,0%	6,5%	7,0%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	
Investitionen in OAV	-9,87	-2,90	-2,70	-2,70	-2,60	-2,30	-2,30	-2,20	
Investiertes Kapital	48,56	48,96	48,96	50,28	50,37	50,23	50,19	50,14	
EBITDA	10,04	14,05	28,73	33,77	39,53	46,11	53,61	62,14	
Steuern auf EBITA	-2,17	-3,31	-7,66	-9,23	-10,97	-12,95	-15,21	-17,78	
Investitionen gesamt	-11,99	-3,40	-3,20	-4,31	-3,06	-2,81	-2,86	-2,81	
Investitionen in OAV	-9,87	-2,90	-2,70	-2,70	-2,60	-2,30	-2,30	-2,20	
Investitionen in WC	-2,12	-0,50	-0,50	-1,61	-0,46	-0,51	-0,56	-0,61	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-4,13	7,33	17,87	20,23	25,50	30,35	35,54	41,54	720,23

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	552,77	588,25
Barwert expliziter FCFs	125,55	127,94
Barwert des Continuing Value	427,22	460,31
Nettoschulden (Net debt)	-14,27	-21,48
Wert des Eigenkapitals	567,04	609,74
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	567,04	609,74
Ausstehende Aktien in Mio.	15,10	15,10
Fairer Wert der Aktie in EUR	<b>37,55</b>	40,38

#### Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	0,4%
Markttrisikoprämie	5,5%
Beta	1,34
Eigenkapitalkosten	7,7%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	3,0%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	25,0%
WACC	<b>7,7%</b>

Kapitalrendite	WACC				
	7,1%	7,4%	7,7%	8,0%	8,3%
84,0%	41,91	39,51	37,38	35,47	33,75
84,3%	42,01	39,60	37,46	35,55	33,82
84,5%	42,11	39,70	<b>37,55</b>	35,63	33,90
84,8%	42,21	39,79	37,64	35,71	33,97
85,0%	42,31	39,88	37,72	35,79	34,05

## ANHANG

### I.

#### **Research unter MiFID II**

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

### II.

#### **§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss**

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

#### **Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:**

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer.htm>

#### **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

#### **§ 2 (I) Aktualisierung:**

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

#### **§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:**

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

**Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:**

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$ .
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$ .
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$ .

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

**§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

**§ 2 (IV) Informationsbasis:**

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

**§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:**

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des § 85 WpHG und Art. 20 MAR nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

**Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,5b,11)**

**§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3% der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

(10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG 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 beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

### **§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Karin Jägg, Email: jaegg@gbc-ag.de

### **§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:**

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

**Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst**

**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), stellvertr. Chefanalyst**

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

**Jörg Grunwald, Vorstand**

### **§ 3 Urheberrechte**

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG  
Halderstraße 27  
D 86150 Augsburg  
Tel.: 0821/24 11 33-0  
Fax.: 0821/24 11 33-30  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: [compliance@gbc-ag.de](mailto:compliance@gbc-ag.de)



**GBC AG®**  
**- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -**

GBC AG  
Halderstraße 27  
86150 Augsburg  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>  
Fax: ++49 (0)821/241133-30  
Tel.: ++49 (0)821/241133-0  
Email: [office@gbc-ag.de](mailto:office@gbc-ag.de)