Smartbroker Holding AG[*5a,5b,7,11]

Wachstum verschoben, Ergebnisperspektive 2026 verbessert

Branche: Fintech / Internet-Dienstleister
Fokus: Online-Brokerage, Online-Werbung, Finanz-Community/Finanznachrichten
Gegründet: 1998

Mitarbeiter: 279 (ø H1 2026)
Hauptsitz: Berlin
Vorstand: André Kolbinger (CEO), Michael Bulgrin, Oliver Haugk, Stefan Zmojda

Die Smartbroker Holding AG betreibt ein integriertes Geschäftsmodell aus digitalen Finanzmedien und Online-Brokerage. Im Segment Brokerage bietet das Unternehmen mit Smartbroker+ einen kostengünstigen Zugang zu nationalen und internationalen Handelsplätzen sowie ein breites Wertpapierangebot. Das Segment Media umfasst unter anderem die Finanzportale wallstreet-online.de, ariva.de, FinanzNachrichten.de und boersenNews.de. Durch die hohe Reichweite der Portale kann die Gesellschaft potenzielle Brokerage-Kunden zielgerichtet und zu vergleichsweise geringen Kosten ansprechen. Gleichzeitig profitiert das Mediengeschäft von der Vermarktung finanzmarktaffiner Nutzergruppen. Die Verbindung beider Segmente schafft Synergien bei Kundengewinnung, Datenanalyse und Monetarisierung und bildet die Grundlage für eine zunehmend skalierbare Ergebnisentwicklung.

	GJ 2024	GJ 2025	GJ 2026e	GJ 2027e	GJ 2028e
Umsatz	52,48	68,28	67,50	83,00	99,00
EBITDA	8,97	-0,33	0,50	11,50	22,00
EBIT	-1,70	-10,60	-8,20	4,50	15,80
Netto-Ergebnis	-1,39	-10,56	-8,15	4,00	13,00
Gewinn je Aktie	-0,08	-0,63	-0,49	0,24	0,77
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/Umsatz	2,26	1,74	1,76	1,43	1,20
EV/EBITDA	13,25	-362,05	237,51	10,33	5,40
EV/EBIT	-69,81	-11,20	-14,48	26,39	7,52
KGV	-96,44	-12,71	-16,47	33,56	10,33
KBV		3,75			

Investment Case

- **Hybrides Geschäftsmodell:** Kombination aus wachstumsstarkem Brokerage-Geschäft und profitablem Media-Segment schafft stabile Ertragsbasis sowie direkten Zugang zu finanzinteressierten Privatanlegern.
- **Smartbroker+ als zentraler Wachstumstreiber:** Die ausgebaute Kundenbasis, steigende Depotvolumina und weiterhin hohe Handelsaktivität bilden die Grundlage für eine zunehmende Monetarisierung der Plattform.
- **Starker Ergebnisanker Media:** Die Finanzportale der Gruppe liefern hohe Reichweite und positive Ergebnisbeiträge, wodurch die Wachstumsinvestitionen in Smartbroker+ mitfinanziert werden können.
- **Skaleneffekte ab 2027 erwartet:** Nach dem Investitionsjahr 2026 sollte die bestehende technische und regulatorische Infrastruktur zunehmend besser ausgelastet werden, was zu einer deutlichen Margenverbesserung führen dürfte.
- **Zusätzliche Wachstumspotenziale:** B2B-Trading-API, Heavy-Trader-Angebote, neue Konto- und Depottypen, KI-gestützte Funktionen sowie das Altersvorsorgedepot.
- **Solide Finanzbasis:** Hohe Eigenkapitalquote, positive Nettofinanzposition und eine Kreditlinie über bis zu 20 Mio. € ermöglichen weitere Investitionen.

Bewertung: Kaufen
Kursziel: 17,80 € (alt: 17,80 €)

Aktie und Stammdaten



Xetra-Kurs 03.11.26 09:02	8,00 €
Symbol	SB1
ISIN	DE000A2GS609
WKN	A2GS60
Anzahl der Aktien (in Mio.):	16,78
MCap (in Mio. €)	134,25
Enterprise Value (in Mio. €)	118,75
Marktsegment	Freiverkehr
Geschäftsjahr	31. Dezember
Rechnungslegung	HGB

Aktionärsstruktur

Gründer André Kolbinger / Familie André & Jeannette Kolbinger / AKD Private Equity	59%
Vorstand und Aufsichtsrat (exkl. André Kolbinger)	5%
Streubesitz	36%

Finanztermine

11.11.2026 Münchner Kapitalmarkt Konferenz
23.–25.11.2026 Eigenkapitalforum

Analysten

Matthias Greiffenberger (greiffenberger@gbc-ag.de)
Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)

Letzter GBC-Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel / Bewertung
17.09.2026: RS / 17,80 / KAUFEN
16.07.2026: RS / 17,80 / KAUFEN
17.03.2026: RS / 17,60 / KAUFEN
08.01.2026: RS / 17,60 / KAUFEN
10.11.2025: RS / 17,50 / KAUFEN
** Die oben genannten Researchberichte können unter www.gbc-ag.de** abgerufen werden.

Fertigstellung: 05.11.2026 (10:30 Uhr)
Erste Weitergabe: 05.11.2026 (12:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2027

*Katalog der möglichen Interessenkonflikte auf S.7

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis sowie die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 4.

Hinweis gemäß MiFID-II-Regulierung für Research „Geringfügige nichtmonetäre Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt nach Einschätzung der GBC AG die Voraussetzungen für die Einstufung als „geringfügige nichtmonetäre Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu finden Sie in der Offenlegung unter „§1 Research unter MiFID II“.

Hinweis zu Issuer-Sponsored Research: Vorliegende Researchstudie ist Issuer-Sponsored Research und wurde in Übereinstimmung mit dem EU-Verhaltenskodex (EU Code of Conduct) für Issuer-Sponsored Research erstellt.

WACHSTUM VERSCHOBEN, ERGEBNISPERSPEKTIVE 2026 VERBESSERT

Die Smartbroker Holding AG hat am 30.10.2026 per Ad-hoc-Mitteilung ihre Prognose für das Geschäftsjahr 2026 angepasst. Die Anpassung verschiebt das Kundenwachstum ins Jahr 2027, hebt aber die Ergebnisspanne für 2026 an. Unsere bisherige EBITDA-Schätzung von 0,50 Mio. € liegt exakt in der Mitte der neuen Spanne, unsere Umsatzschätzung von 70,00 Mio. € dagegen am oberen Ende.

GJ 2026	Prognose bisher	Prognose neu	GBC bisher	GBC neu	H1 2026 (Ist)	H2 2026 implizit (Mitte)
Umsatz (Mio. €)	67,0 bis 72,0	65,0 bis 70,0	70,00	67,50	35,42	32,08
Operatives EBITDA (Mio. €)	-1,5 bis +1,5	-1,0 bis +2,0	0,50	0,50	2,20	-1,70
Neukunden Smartbroker+ (brutto)	ca. 100.000	ca. 55.000			ca. 31.000	ca. 24.000

Quellen: Smartbroker Holding AG; GBC AG

Neukunden: Das neue Ziel schreibt im Wesentlichen den Trend seit März fort. Nach über 14.000 Neukunden im Januar und Februar kamen von März bis Juni weniger als 17.000 hinzu, also rund 4.200 pro Monat. Für das zweite Halbjahr impliziert die Prognose rund 4.000 Neukunden pro Monat, ein Vorzieheffekt aus dem Altersvorsorgedepot ist damit nicht mehr unterstellt.

Laut Unternehmen hat sich die Zurückhaltung auch nach Vorstellung der Konditionen für das Altersvorsorgedepot im September nicht aufgelöst, da viele Interessenten die Depoteröffnung auf den Förderstart im Januar 2027 verschieben. Der Vorstand rechnet bis Jahresende daher mit einer weitgehend linearen Entwicklung und nur einem leichten saisonalen Anstieg im vierten Quartal.

Ergebnis: Die höhere EBITDA-Spanne resultiert aus geringeren Marketing- und Akquisitionskosten, da das Management nach eigener Aussage kein Wachstum zu überhöhten Akquisitionskosten einkauft. Bei rund 160 € je Neukunde ergäben 24.000 Neukunden im zweiten Halbjahr Akquisitionskosten von rund 3,8 Mio. €, für das Gesamtjahr zusammen mit den im ersten Halbjahr angefallenen 4,87 Mio. € also rund 8,7 Mio. € statt der geplanten 12,0 Mio. €. Dass die Spanne nur um 0,5 Mio. € angehoben wurde, dürfte auch an der um 2,0 Mio. € niedrigeren Umsatzmitte liegen. Zudem gehen wir davon aus, dass ein Teil der Einsparungen in die Vorvermarktung des Altersvorsorgedepots im vierten Quartal fließt (Annahme der GBC AG).

Umsatz: Neben der geringeren Neukundenzahl belastet ein etwas schwächeres Media-Geschäft, das im ersten Halbjahr noch um 6,7 % gewachsen war. Die Handelsaktivität der Bestandskunden hat sich nach dem sehr starken ersten Quartal beruhigt, bleibt laut Unternehmen aber hoch. Die Mitte der neuen Spanne impliziert für das zweite Halbjahr 2026 einen Umsatzrückgang von rund 11 % gegenüber dem Vorjahr, worin auch der vollständige Wegfall der PFOF-Erlöse enthalten ist (Umstellung ab März 2026, gesetzliches Verbot seit 01.07.2026).

Altersvorsorgedepot: Der zentrale Katalysator bleibt intakt, verlagert sich aber vollständig ins Jahr 2027. Bestandskunden können das Depot bereits in der App beantragen, die staatliche Förderung startet am 01.01.2027 und die Branche rechnet für 2027 mit mehreren Millionen neuer Verträge. Die Vermarktung ist durch die Kreditlinie von bis zu 20 Mio. € und die eingesparten Akquisitionskosten finanziert.

Produkt und Insiderkauf: Mit dem Smartbroker+ Trader, erweiterten Charts, allen Ordertypen der angebundenen Börsenplätze und Depotvollmachten hat die Gesellschaft die Plattform für aktive Anleger deutlich verbreitert. CEO André Kolbinger erwarb am 21.10.2026 Aktien für 247.200 € zu Ø 8,24 €; wir werten dies als Signal, dass das Management das aktuelle Kursniveau als attraktiv einschätzt.

Prognosen

Wir senken unsere Umsatzprognose 2026 auf 67,50 Mio. € (bisher: 70,00 Mio. €) und orientieren uns an der Mitte der neuen Spanne. Die EBITDA-Prognose von 0,50 Mio. € belassen wir, die Obergrenze von 2,00 Mio. € halten wir bei disziplinierten Marketingausgaben für erreichbar. EBIT und Nettoergebnis bleiben damit ebenfalls unverändert.

in Mio. €	GJ 2026e alt	GJ 2026e neu	GJ 2027e	GJ 2028e
Umsatzerlöse	70,00	67,50	83,00	99,00
EBITDA	0,50	0,50	11,50	22,00
EBIT	-8,20	-8,20	4,50	15,80
Nettoergebnis	-8,15	-8,15	4,00	13,00
EPS in €	-0,49	-0,49	0,24	0,77

Quelle: GBC AG; Prognosen 2027e und 2028e unverändert

Für 2027 und 2028 bestätigen wir unsere Prognosen. Durch die niedrigere Basis steigt das implizite Umsatzwachstum 2027 von 18,6 % auf 23,0 %. Wir halten dies für erreichbar, da sich die aufgestaute Nachfrage mit dem Förderstart ab Januar 2027 in Depoteröffnungen umsetzen sollte und die verbreiterte Plattform die Monetarisierung der Bestandskunden stützt.

Das Risiko hat sich damit auf das erste Quartal 2027 konzentriert. Bleibt die Nachfrage nach dem Altersvorsorgedepot dann hinter den Erwartungen zurück, wären unsere Prognosen 2027 zu überprüfen. Die Neukundenzahlen zum Jahresauftakt sind daher der wichtigste operative Beobachtungspunkt.

Bewertung

Die niedrigere Umsatzprognose 2026 hat bei unverändertem EBITDA keinen wesentlichen Einfluss auf den fairen Wert. Auf Basis unseres DCF-Modells bestätigen wir das Kursziel von 17,80 € und das Rating KAUFEN.

ANHANG

§1 Research unter MiFID II - geringfügige nichtmonetäre Zuwendung

I. Zwischen der GBC AG als Researchanbieter und dem Emittenten besteht eine Vereinbarung über die unabhängige Erstellung, Veröffentlichung und Verbreitung von Research über den jeweiligen Emittenten. Die GBC AG wird hierfür vom Emittenten vergütet. Die bestehende Vertrags- und Vergütungsbeziehung wird in der jeweiligen Researchstudie offengelegt.

II. Die Researchstudie wird nicht exklusiv einzelnen Wertpapierfirmen, Kunden oder Investoren zur Verfügung gestellt, sondern interessierten Wertpapierfirmen bzw. der Allgemeinheit zugänglich gemacht.

III. Vollständig vom Emittenten vergütetes Issuer-Sponsored Research wird öffentlich und kostenfrei verfügbar gemacht.

IV. Schriftliches Researchmaterial, das von einem Emittenten beauftragt und bezahlt wird, kann unter den Voraussetzungen des Art. 12 Abs. 3 Buchst. b der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 als zulässige geringfügige nichtmonetäre Zuwendung eingestuft werden, sofern die Vertragsbeziehung klar offengelegt wird und das Material interessierten Wertpapierfirmen oder der Allgemeinheit zugänglich gemacht wird.

V. Vorliegendes Research erfüllt nach Einschätzung der GBC AG diese Voraussetzungen. Die abschließende regulatorische Beurteilung der Annahme und Verwendung der Researchstudie obliegt der jeweils empfangenden Wertpapierfirma unter Berücksichtigung ihrer eigenen regulatorischen Verpflichtungen und Kundenbeziehungen.

VI. Soweit die Researchstudie nicht durch einen Emittenten oder einen sonstigen Auftraggeber beauftragt wird, erfolgt die Erstellung auftragsunabhängig und ohne Beeinflussung durch Dritte.

§2 Issuer-Sponsored Research gemäß EU-Verhaltenskodex

I. Einordnung und Vergütung

Diese Researchstudie ist Issuer-Sponsored Research und wurde von der GBC AG in Übereinstimmung mit dem jeweils anwendbaren EU-Verhaltenskodex für Issuer-Sponsored Research erstellt.

Der Emittent hat die GBC AG vollständig für die Erstellung, Veröffentlichung und laufende Aktualisierung dieser Researchstudie vergütet. Die vereinbarte Vergütung ist fix. Sie ist weder direkt noch indirekt an den Inhalt der Researchstudie, die Empfehlung, das Rating, das Kursziel, die Bewertung, die Kursentwicklung, die Investorennachfrage, die Kapitalmarktreaktion oder die Zufriedenheit des Emittenten gekoppelt.

II. Öffentliche Verfügbarkeit

Diese Researchstudie ist als „öffentlich“ klassifiziert und wird der Allgemeinheit öffentlich und kostenfrei zur Verfügung gestellt. Die Studie kann über die Website der GBC AG, Researchportale, E-Mail-Verteiler, Finanzdatenplattformen, Börsenveröffentlichungssysteme, Medien, Datenanbieter und sonstige geeignete Verbreitungskanäle veröffentlicht und verbreitet werden.

III. Unabhängigkeit und Verantwortung

Analyse, Methodik, Bewertungsansatz, Annahmen, Empfehlung, Rating, Kursziel, Investment Case und Schlussfolgerungen liegen ausschließlich in der Verantwortung der GBC AG und der verantwortlichen Analysten.

Die entgeltliche oder gesponserte Natur der Researchstudie darf die Unabhängigkeit und Objektivität der Analyse nicht beeinträchtigen. Die GBC AG, ihre Analysten und sonstigen relevanten Personen versprechen dem Emittenten keine positive Coverage, keine günstige Empfehlung, kein bestimmtes Rating, kein bestimmtes Kursziel und keine bestimmte Kapitalmarktreaktion.

IV. Interessenkonflikte

Die Interessenkonflikt-Policy und weitere Offenlegungen können auf der Website der GBC AG unter der Rubrik „Offenlegung“ eingesehen werden.

V. 5%-Umsatzschwelle

Die aus der Geschäftsbeziehung mit dem Emittenten erzielten Erlöse, einschließlich der Vergütung für Issuer-Sponsored Research und sonstiger emittentenbezogener Erlöse, überschritten im vorherigen Geschäftsjahr nicht 5 % der konsolidierten Bruttoerlöse der GBC AG.

VI. Vertrags- und Kundenbeziehung

Der Emittent ist Auftraggeber und Kunde der GBC AG. Innerhalb der letzten zwölf Monate vor Veröffentlichung dieser Researchstudie bestand eine vertragliche Beziehung zur entgeltlichen Erstellung, Veröffentlichung und Verbreitung von Research.

Zudem hat der Emittent in den vergangenen 12 Monaten kostenpflichtig an Investorenkonferenzen der GBC AG teilgenommen und nimmt voraussichtlich auch im laufenden Jahr an kostenpflichtigen Investorenkonferenzen und Roadshows teil.

VII. Externe Researchanalysten

An der Erstellung dieser Researchstudie hat kein externer bzw. dritter Researchanalyst wesentlich mitgewirkt.

VIII. Draft Review

Soweit dem Emittenten vor Veröffentlichung ein Entwurf der Researchstudie zur Verfügung gestellt wurde, erfolgte dies ausschließlich zur Prüfung der sachlichen Richtigkeit und/oder rechtlicher oder regulatorischer Verpflichtungen. Ein solcher Entwurf enthielt keine finale oder indikative Empfehlung, kein Rating, kein Kursziel, keinen Bewertungsteil und keine Investment Conclusion. Der Emittent hatte kein Recht, die Researchstudie freizugeben, zu ändern, zu blockieren, zu verzögern oder ihre Veröffentlichung zu verhindern. Die GBC AG entschied unabhängig, ob und in welchem Umfang sachlich oder rechtlich begründete Hinweise berücksichtigt wurden.

§3 Disclaimer/Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen dieser Studie stammen aus Quellen, welche die GBC AG für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt darauf verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Tatsachen und die dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind.

Trotz dieser Sorgfalt kann weder ausdrücklich noch stillschweigend eine Gewähr oder Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der enthaltenen Informationen übernommen werden. Informationen können unvollständig, verkürzt oder zusammengefasst sein. Weder die GBC AG noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, die aufgrund der Nutzung dieses Dokuments, seines Inhalts oder auf andere Weise im Zusammenhang mit diesem Dokument entstehen, soweit ein Haftungsausschluss rechtlich zulässig ist.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb, zur Zeichnung, zum Halten oder zur Veräußerung eines Wertpapiers oder sonstigen Finanzinstruments dar. Es darf weder vollständig noch teilweise als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag verwendet oder in diesem Zusammenhang als alleinige oder verlässliche Entscheidungsgrundlage herangezogen werden.

Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem öffentlichen oder privaten Angebot von Wertpapieren eines in dieser Publikation besprochenen Unternehmens sollte ausschließlich auf Grundlage der hierfür veröffentlichten und rechtlich maßgeblichen Angebotsunterlagen, Wertpapierprospekte oder sonstigen Verkaufsdokumente getroffen werden.

Die GBC AG übernimmt keine Gewähr dafür, dass dargestellte Prognosen, Renditeerwartungen, Kursziele, Bewertungen oder sonstige zukunftsgerichtete Aussagen eintreten. Änderungen der Annahmen, Marktbedingungen, Unternehmensentwicklung oder sonstiger Faktoren können einen wesentlichen Einfluss auf die dargestellten Ergebnisse, Prognosen und Kursziele haben.

Erträge aus Investitionen sowie die Kurse von Finanzinstrumenten unterliegen Schwankungen. Anleger können das eingesetzte Kapital teilweise oder vollständig verlieren. Anlageentscheidungen sollten unter Berücksichtigung der persönlichen Verhältnisse, Anlageziele und Risikotoleranz sowie gegebenenfalls nach Beratung durch einen entsprechend qualifizierten Anlageberater getroffen werden.

Die vorliegende Researchstudie stellt keine individuelle Anlageberatung, keine Rechtsberatung, keine Steuerberatung und keine auf die persönlichen Verhältnisse eines bestimmten Empfängers zugeschnittene Empfehlung dar.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland

Diese Publikation darf, sofern sie im Vereinigten Königreich verbreitet wird, ausschließlich solchen Personen zugänglich gemacht werden, die (i) als authorised persons oder exempt persons im Sinne des Financial Services and Markets Act 2000 gelten oder (ii) als relevant persons im Sinne der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 in ihrer jeweils geltenden Fassung anzusehen sind.

Diese Publikation richtet sich nicht an Privatkunden im Sinne der Regeln der Financial Conduct Authority und darf weder direkt noch indirekt an solche Personen weitergegeben oder von ihnen genutzt werden, soweit dies nach den anwendbaren Vorschriften nicht zulässig ist.

Diese Publikation stellt kein Angebot, keine Aufforderung und keine individuelle Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten im Sinne des Financial Services and Markets Act 2000 dar.

Kein anderer Personenkreis als die vorgenannten relevanten Personen ist berechtigt, sich auf diese Publikation zu stützen oder Handlungen ausschließlich auf ihrer Grundlage vorzunehmen.

Die Verbreitung dieser Publikation kann in weiteren Rechtsordnungen gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sind verpflichtet, sich über einschlägige Beschränkungen zu informieren und diese einzuhalten. Ein Verstoß gegen solche Beschränkungen kann eine Verletzung der jeweils geltenden Wertpapier- und Finanzmarktgesetze darstellen.

Durch die Entgegennahme dieses Dokuments werden die vorstehenden Haftungsbeschränkungen und Verbreitungsbeschränkungen anerkannt, soweit dies rechtlich zulässig ist.

§4 Rechtshinweise und Offenlegungen gemäß § 85 WpHG, Art. 20 MAR und der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958

I. Aktualisierung

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell nicht terminiert. Die GBC AG behält sich vor, die Analyse unangekündigt zu aktualisieren.

Bei Issuer-Sponsored Research bemüht sich die GBC AG während des relevanten Coverage-Zeitraums nach besten Kräften um eine zeitnahe Aktualisierung, wenn wichtige Informationen veröffentlicht werden, die voraussichtlich einen wesentlichen Einfluss auf die vom Research erfassten Finanzinstrumente haben. Die GBC AG entscheidet unabhängig, ob und in welchem Umfang ein Update erforderlich ist.

II. Empfehlungen/Einstufungen/Ratings

Die GBC AG verwendet seit dem 1. Juli 2006 ein dreistufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1. Juli 2007 beziehen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von mindestens sechs bis maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu zwölf Monaten.

Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß den nachfolgend beschriebenen Einstufungen anhand der erwarteten Rendite festgelegt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, können jedoch Anlass zu einer Überprüfung der ursprünglichen Empfehlung geben.

KAUFEN

Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel und einschließlich erwarteter Dividendenzahlungen innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts, beträgt mindestens +10 %.

HALTEN

Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel und einschließlich erwarteter Dividendenzahlungen innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts, beträgt mehr als -10 % und weniger als +10 %.

VERKAUFEN

Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel und einschließlich erwarteter Dividendenzahlungen innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts, beträgt höchstens -10 %.

Kursziele der GBC AG werden anhand des ermittelten fairen Werts je Aktie festgelegt. Dieser wird auf Grundlage allgemein anerkannter und verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse ermittelt, beispielsweise anhand eines Discounted-Cashflow-Verfahrens, eines Peer-Group-Vergleichs und/oder eines Sum-of-the-Parts-Verfahrens.

Dabei werden, soweit relevant, fundamentale Faktoren und Kapitalmaßnahmen wie Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen, M&A-Aktivitäten oder Aktienrückkäufe berücksichtigt.

III. Historische Empfehlungen

Die historischen Empfehlungen der GBC AG zu der vorliegenden Analyse können im Offenlegungsregister auf der Website der GBC AG eingesehen werden.

IV. Informationsbasis

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse wurden öffentlich zugängliche Informationen über den Emittenten verwendet, die die GBC AG für zuverlässig hält. Hierzu können insbesondere Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekte, Unternehmenspräsentationen sowie sonstige öffentlich verfügbare Informationen gehören.

Darüber hinaus können Gespräche mit dem Management oder sonstigen Vertretern des analysierten Unternehmens geführt worden sein, um öffentlich bekannte Sachverhalte, die Geschäftsaktivitäten und die Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

Der Emittent ist verpflichtet, nicht öffentliche, vertrauliche oder potenziell als Insiderinformationen einzustufende Informationen vor ihrer Übermittlung eindeutig als solche zu kennzeichnen. Die GBC AG kann die Entgegennahme solcher Informationen ablehnen.

V. Interessenkonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR

Die GBC AG und die verantwortlichen Analysten erklären, dass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung hinsichtlich des in der Analyse genannten Unternehmens die nachfolgend bezeichneten bestehenden oder potenziellen Interessenkonflikte vorliegen.

Eine Erläuterung der einzelnen Interessenkonflikte ist im nachfolgenden Katalog möglicher Interessenkonflikte unter § 4 Abschnitt VI enthalten.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente bestehen folgende mögliche Interessenkonflikte: (5a,5b,7,11)

VI. Katalog möglicher Interessenkonflikte

(1) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an dem analysierten Unternehmen oder dem analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.

(2) Das analysierte Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.

(3) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor für Finanzinstrumente des analysierten Unternehmens.

(4) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war innerhalb der letzten zwölf Monate bei einer öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des analysierten Unternehmens federführend oder unterstützend beteiligt.

(5a) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat innerhalb der letzten zwölf Monate mit dem analysierten Unternehmen oder dem Emittenten des analysierten Finanzinstruments eine Vereinbarung über die entgeltliche Erstellung von Researchberichten geschlossen. Soweit dem Emittenten vor Veröffentlichung ein Entwurf der Researchstudie zur Verfügung gestellt wurde, erfolgte dies ausschließlich zur Prüfung der sachlichen Richtigkeit und/oder rechtlicher oder regulatorischer Verpflichtungen. Der Entwurf enthielt keine finale oder indikative Empfehlung, kein Rating, kein Kursziel, keinen Bewertungsteil und keine Investment Conclusion.

(5b) Der Entwurf der Researchstudie wurde aufgrund berechtigter sachlicher, öffentlich überprüfbarer oder rechtlicher Hinweise des Unternehmens oder Emittenten geändert. Die Entscheidung über die Berücksichtigung der Hinweise lag ausschließlich bei der GBC AG.

(6a) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat innerhalb der letzten zwölf Monate mit einem Dritten eine Vereinbarung über die entgeltliche Erstellung von Researchberichten über das analysierte Unternehmen oder Finanzinstrument geschlossen. Soweit ein Entwurf vor Veröffentlichung dem Dritten und/oder dem Emittenten zugänglich gemacht wurde, erfolgte dies ausschließlich zur Prüfung sachlicher Angaben und/oder rechtlicher oder regulatorischer Verpflichtungen. Der Entwurf enthielt keine finale oder indikative Empfehlung, kein Rating, kein Kursziel, keinen Bewertungsteil und keine Investment Conclusion.

(6b) Der Entwurf der Researchstudie wurde aufgrund berechtigter sachlicher, öffentlich überprüfbarer oder rechtlicher Hinweise des Dritten und/oder Emittenten geändert. Die Entscheidung über die Berücksichtigung der Hinweise lag ausschließlich bei der GBC AG.

(7) Der verantwortliche Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und/oder eine sonstige an der Erstellung der Researchstudie beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an dem analysierten Unternehmen.

(8) Der verantwortliche Analyst des analysierten Unternehmens ist Mitglied eines Leitungs- oder Aufsichtsorgans dieses Unternehmens.

(9) Der verantwortliche Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem analysierten Unternehmen vor deren öffentlicher Emission erhalten oder erworben.

(10) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat innerhalb der letzten zwölf Monate mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen geschlossen.

(11) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat sonstige bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen. Hierzu können insbesondere die Gewinnung oder Ausübung von Mandaten sowie die Erbringung sonstiger Dienstleistungen gehören, beispielsweise die Präsentation des Unternehmens auf Investorenkonferenzen, Roundtables oder Roadshows.

(12) Das analysierte Unternehmen ist zum Zeitpunkt der Researchstudie Bestandteil eines von der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person betreuten oder beratenen Finanzinstruments oder Finanzprodukts, beispielsweise eines Zertifikats oder Fonds.

(13) Die aus der Geschäftsbeziehung mit dem analysierten Unternehmen bzw. Emittenten erzielten Erlöse, einschließlich der Vergütung für Issuer-Sponsored Research und sonstiger emittentenbezogener Erlöse, überstiegen im vorherigen Geschäftsjahr 5 % der konsolidierten Bruttoerlöse der GBC AG. Der relevante Prozentsatz sowie die zur Vermeidung oder Steuerung des daraus resultierenden spezifischen Interessenkonflikts getroffenen Maßnahmen werden in der jeweiligen Researchstudie offengelegt.

VII. Compliance

Die GBC AG hat interne regulatorische und organisatorische Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte zu identifizieren, zu vermeiden oder zu steuern und bestehende oder potenzielle Interessenkonflikte angemessen offenzulegen. Die GBC AG unterhält hierzu insbesondere eine Interessenkonflikt-Policy, ein Interessenkonfliktregister oder eine vergleichbare dokumentierte Aufzeichnung, interne Compliance- und Restricted-List-Prozesse sowie Regelungen zu persönlichen Wertpapiergeschäften und Freigabeverfahren.

Verantwortlich für die Überwachung der Einhaltung der einschlägigen Compliance-Regelungen ist die Compliance-Funktion der GBC AG. Anfragen können an compliance@gbc-ag.de gerichtet werden.

VIII. Verantwortlich für die Erstellung

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg.
Die GBC AG wird durch ihre Vorstände Manuel Hölzle und Jörg Grunwald vertreten.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst
Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst

§5. Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird dem Empfänger ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt.

Eine Vervielfältigung, Bearbeitung, Weitergabe oder sonstige Nutzung außerhalb der gesetzlichen Schranken des Urheberrechts bedarf grundsätzlich der vorherigen Zustimmung der GBC AG oder des jeweiligen Rechteinhabers.

Soweit dem Emittenten vertragliche Nutzungs- oder Veröffentlichungsrechte eingeräumt wurden, darf die Researchstudie nicht verfälscht, irreführend gekürzt, aus dem Zusammenhang gerissen oder in einer Weise verwendet werden, die einen irreführenden Eindruck hervorrufen kann.

Bei einer Veröffentlichung oder Verbreitung durch den Emittenten ist die GBC AG als Researchanbieter zu nennen und auf die vollständige Researchstudie zu verweisen.

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Deutschland
E-Mail: compliance@gbc-ag.de

GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENTANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Deutschland

Internet: http://www.gbc-ag.de
Fax: +49 (0)821/241133-30
Tel.: +49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de