



Researchstudie (Anno)

wallstreet:online AG

wallstreet:online

**GJ 2020 mit deutlichem Umsatzwachstum durch das
flourierende Portalgeschäft abgeschlossen**

-

**Dynamisches Umsatzwachstums durch den starken Ausbau
des Brokerage-Business auch für das
laufende GJ 2021 erwartet**

-

**Durch die Fortsetzung der erfolgreichen Wachstumsstrategie,
sollten zukünftig überproportionale Ergebnis-
zuwächse erzielt werden können**

Kursziel: 37,70 € (bisher: 29,00 €)

Rating: Kaufen

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 27

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: 09.08.2021 (08:36 Uhr)

Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe: 09.08.2021 (10:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2022

wallstreet:online AG*5a,5b,11

Rating: Kaufen
Kursziel: 37,70 €
(bisher: 29,00 €)

aktueller Kurs: 23,20 €
06.08.2021 / ETR
(17:36 Uhr)
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A2GS609
WKN: A2GS60
Börsenkürzel: WSO1
Aktienanzahl³: 15,10
Marketcap³: 350,32
Enterprise Value³: 343,75
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 38,4%

Transparenzlevel:
Basic Board

Marktsegment:
Freiverkehr
(Open Market)

Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:
LANG & SCHWARZ

Analysten:

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 28

Unternehmensprofil

Branche: Internet-Dienstleister / Fintech

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

Mitarbeiter wallstreet-online-Gruppe: >200 (Stand: 07/21)

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 mehr als 190.000 Depotkunden und verwalteten Vermögenswerten in Höhe von mehr als 6,0 Mrd. Euro gehört der Berliner Finanzdienstleister bereits 18 Monate nach dem Start des Smartbrokers zu den bedeutendsten Anbietern auf dem Neo-Broker-Markt. Die wallstreet:online AG und ihre Tochtergesellschaften stehen für 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 rund 455,0 Mio. Seitenaufrufen (Stand 2/2021) ist die Gruppe der mit Abstand größte verlagsunabhängige Finanzportalbetreiber im deutschsprachigen Raum und zugleich die größte Finanz-Community. Allein in den Foren von wallstreet-online.de sind mehr als 500.000 User registriert.



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2020	31.12.2021e	31.12.2022e	31.12.2023e
Umsatz	28,21	49,10	61,35	72,55
EBITDA	4,52*	5,70	20,02	28,15
EBIT	2,03*	3,19	17,22	25,15
Jahresüberschuss	3,55	2,18	12,01	17,54

*Kennzahlen bereinigt um einen Sondereffekt (Beteiligungsverkauf) in Höhe von 3,01 Mio. €

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,25	0,14	0,80	1,16
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen				
EV/Umsatz	12,19	7,00	5,60	4,74
EV/EBITDA	76,05	60,31	17,17	12,21
EV/EBIT	169,33	107,76	19,96	13,67
KGV	98,68	160,70	29,17	19,97
KBV	11,59			

Finanztermine	
Aug. 2021:	HV 2020
Sept. 2021:	HJ-Bericht
01.09 – 03.09.2021:	Equity Forum
22. Nov. – 24. Nov. 2021:	Dt. Eigenkapitalforum
07.12.2021:	32. MKK

**letzter Research von GBC:	
Datum:	Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
09.03.2021:	RS / 29,00 €* / KAUFEN
07.10.2021:	RS / 120,00 € / KAUFEN
13.07.2020:	RS / 95,00 € / KAUFEN
12.09.2019:	RS / 92,10 € / KAUFEN
06.05.2019:	RS / 92,10 € / KAUFEN

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

*splitbereinigt

EXECUTIVE SUMMARY

- Die wallstreet:online AG (wallstreet:online) hat auch im abgelaufenen Geschäftsjahr 2020 ihren dynamischen Wachstumskurs weiter fortsetzen können. Basierend auf dem erstmals veröffentlichten Konzernabschluss wurde ein Konzernumsatzanstieg im Vergleich zum Vorjahr um rund 130,0% auf 28,21 Mio. € (VJ: Pro-forma Konzernumsatz: 12,29 Mio. €) erzielt. Das operative EBITDA betrug hierbei 4,52 Mio. € (VJ: 6,73 Mio. €). Hauptsächlich für den verzeichneten Umsatzzuwachs war ein verstärktes Interesse an Finanzinformationen und -produkten und ein weiter anhaltender Aufschwung im Bereich Finanzmarkt-Werbung. Der deutliche Konzernumsatzanstieg wurde hierbei vor allem vom Segment Social & Media (Konzernumsatzanteil: ca. 95,0%) getragen. Damit hat die Gesellschaft auch ihre zuletzt im September 2020 angepasste Umsatz- und Ergebnisguidance (Umsatz von 24,50 Mio. € bis 29,90 Mio. €; operatives EBITDA zwischen 4,10 Mio. € und 5,00 Mio. €) erfüllen können.
- Parallel zur erfreulichen Umsatzentwicklung hat die Gesellschaft ebenfalls auf allen Ergebnisebenen eine positive Entwicklung erzielt. Das EBITDA konnte im vergangenen Geschäftsjahr 2020 im Vergleich zum Vorjahr um 23,4% auf 7,53 Mio. € (VJ: Pro-forma EBITDA: 6,10 Mio. €) deutlich gesteigert werden. Korrigiert um einen Sondereffekt basierend auf einem erzielten außerordentlichen Ertrag aus der Veräußerung einer Beteiligung (an der Trade Republic Bank GmbH) in Höhe von 3,01 Mio. €, lag das operative EBITDA bei 4,52 Mio. € (VJ: 6,73 Mio. €). Damit bewegte sich auch das operative EBITDA im Rahmen der Unternehmensguidance.
- Das operative Ergebnis des wallstreet:online-Konzerns wurde hierbei maßgeblich durch Investitionen in neue Projekte in Höhe von 7,60 Mio. € geprägt, welche im Wesentlichen den Aufwand für die Neukundengewinnung beim Smartbroker betreffen. Bereinigt um diesen Effekt lag das operative EBITDA vor Neukundenakquisitionskosten bezüglich des Smartbrokers bei 12,05 Mio. € und damit sehr deutlich über dem Vorjahreswert in Höhe von 6,73 Mio. €. Auf Nettoebene wurde ein deutlich positives Jahresergebnis in Höhe von 3,55 Mio. € erzielt.
- Neben dem Portalgeschäftsbereich wurde auch der Bereich Online-Brokerage im vergangenen Geschäftsjahr durch den Erfolg des Smartbrokers massiv ausgebaut. So wurden zwischen dem Marktstart am 19. Dezember 2019 und dem 31. Dezember 2020 mehr als 80.000 Wertpapierdepots eröffnet, wobei die Neukundenzahl deutlich über den Unternehmenserwartungen lag. An dieser Stelle ist hervorzuheben, dass die Kundenanzahl des Smartbrokers weiter rasant wächst und im Kundenfokus des Smartbrokers vor allem erfahrene und vermögende Kunden stehen. Entsprechend betrug die Kundenanzahl laut Unternehmensangaben im April 2021 bereits 135.000 mit einem verwalteten Kundenvermögen (sog. „AUM“) von 6,00 Mrd. €. Somit verfügt der Smartbroker über besonders viele werthaltige Kunden.
- Auch für das laufende Geschäftsjahr 2021 geht wallstreet:online davon aus, den erfolgreichen Wachstumspfad weiter fortsetzen zu können. So rechnet das Unternehmen damit, die Konzernumsatzerlöse im Vergleich zum Vorjahr um rund 70,0% auf 45,0 Mio. € bis 50,0 Mio. € massiv zu steigern. Das operative EBITDA vor Neukundenakquisitionskosten (für das Projekt Smartbroker) soll sich hierbei auf 16,50 Mio. € bis 18,50 Mio. € belaufen. Bereinigt um diese Akquisitionskosten wird ein operatives EBITDA in Höhe von 4,00 Mio. € bis 6,00 Mio. € in Aussicht gestellt.

- Ebenso rechnen auch wir damit, dass wallstreet:online seinen dynamischen Wachstumskurs im laufenden Geschäftsjahr und in den Folgejahren weiter fortsetzen wird. Hierbei sollte es dem Unternehmen gelingen, das Portalgeschäft und Brokerage-Geschäft weiter deutlich auszubauen und durch die noch enge Verzahnung beider sich ergänzender Geschäftsfelder noch stärker umfangreiche Synergieeffekte zu nutzen. Durch die beabsichtigten hohen Investitionen in das Brokerage-Geschäft, welche vor allem die Kundengewinnung betreffen, und das sehr wettbewerbsfähige Leistungsangebot des Smartbrokers, sollte dieser Kerngeschäftsbereich langfristig deutlich an Gewicht gewinnen und sich als wesentlicher Wachstums- und Ergebnistreiber des Konzerns erweisen. Wir gehen davon aus, dass sich diese massiven Investitionen mittel- und langfristig in Form von dynamischen Ergebniszuwächsen auszahlen werden.
- Für das aktuelle Geschäftsjahr 2021 rechnen wir konkret mit Umsatzerlösen in Höhe von 49,10 Mio. € und ein EBITDA in Höhe von 5,70 Mio. €. In Anbetracht der aktuell über unseren Erwartungen liegenden Entwicklung der Kundenanzahl und des verwalteten Kundenvermögens beim Smartbroker, heben wir unsere bisherige Konzernumsatzprognose für das Geschäftsjahr 2022 deutlich an und kalkulieren nun mit Umsatzerlösen von 61,35 Mio. € (bisher: 56,30 Mio. €) und eine EBITDA von 20,02 Mio. € (bisher: 19,39 Mio. €). Im Folgejahr 2023 sollte der Umsatz und das EBITDA erneut zulegen können auf dann 72,55 Mio. € bzw. 28,15 Mio. €.
- Vor dem Hintergrund, dass die angefallenen Abschreibungen des vergangenen Geschäftsjahres 2020 deutlich über unseren Erwartungen lagen, haben wir unsere Schätzungen bezüglich der Abschreibungen signifikant nach oben korrigiert. In Anbetracht dessen haben wir unsere bisherigen EBIT- und Nettoergebnisschätzungen für die Geschäftsjahre 2021 und 2022 nach unten angepasst. Wir rechnen nun für diese Geschäftsperioden mit einem Nettoergebnis von 2,18 Mio. € (zuvor GJ. 2021: 3,79 Mio. €) bzw. 12,01 Mio. € (zuvor GJ 2022. 13,37 Mio. €). Im darauffolgenden Geschäftsjahr 2023 sollte ein Nettoergebnis von 17,54 Mio. € erzielt werden können.
- Insgesamt sind davon überzeugt, dass es dem wallstreet:online-Konzern gelingt seine Marktposition in beiden Kerngeschäftsbereichen (Social & Media, Brokerage-Business) weiter deutlich auszubauen und damit den eingeschlagenen Wachstumskurs dynamisch fortzusetzen. Die hohen Investitionen in das Brokerage-Geschäft sollten dazu führen, dass sich dieser Bereich langfristig zu einer weiteren wesentlichen Umsatz- und Ertragssäule des Konzerns entwickelt.
- **Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir aufgrund unserer angepassten Schätzungen für die Geschäftsjahre 2021 und 2022 und dem erstmaligen Einbezug des Geschäftsjahres 2023 in unsere Detailschätzperiode sowie dem einsetzenden „Roll-Over-Effekt“ ein neues Kursziel von 37,70 € je Aktie ermittelt und damit unser bisheriges Kursziel (29,00 € je Aktie) deutlich angehoben. In Anbetracht des aktuellen Kursniveaus vergeben wir damit weiterhin das Rating Kaufen und sehen ein signifikantes Kurspotenzial. Die Kurszielerhöhung resultiert neben dem erstmaligen Einbezug des Geschäftsjahres 2023 in unsere Detailschätzperiode und dem damit einhergehenden höheren Ausgangsbewertungsniveau für die darauffolgenden Geschäftsjahre auf dem sog. „Roll-Over-Effekt“ (Kursziel bezogen auf das nachfolgende Geschäftsjahr 2022 statt bisher 2021). Entgegengesetzt wirkte hingegen der eingetretenen Verwässerungseffekt aufgrund der kürzlich durchgeführte Kapitalmaßnahme. Auch das Ergebnis unserer durchgeführten Peer-Group-Analyse (siehe hierzu Seite 24 der Studie) untermauert unsere Einschätzung bezüglich der Attraktivität und des Kurspotenzials der Aktie.**

INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary	2
Unternehmen	5
Aktionärsstruktur	5
Geschäftsmodell allgemein	5
Überblick über wesentliche Geschäftsbereiche	6
Ausgewählte Kennzahlen zur Positionierung als Deutschlands einziger Brokerage- und Finanz-Community-Anbieter	7
Portale der wallstreet:online (Bereich Social & Media)	7
Auswahl wichtiger Partner und Kunden	8
Markt und Marktumfeld	9
Unternehmensentwicklung & Prognose.....	13
Geschäftsentwicklung 2020	13
Umsatzentwicklung	13
Ergebnisentwicklung	15
Bilanzielle und finanzielle Situation	17
SWOT-Analyse	19
Prognose und Modellannahmen	20
Umsatzprognosen	20
Ergebnisprognosen	22
Peer-Group-Analyse.....	24
Bewertung	25
Modellannahmen	25
Bestimmung der Kapitalkosten	25
Bewertungsergebnis	25
DCF-Modell.....	26
Anhang	27

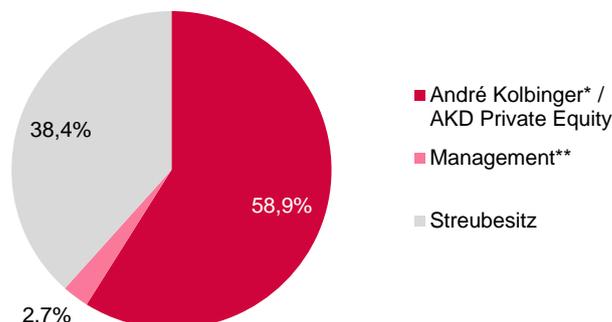
UNTERNEHMEN

Aktionärsstruktur

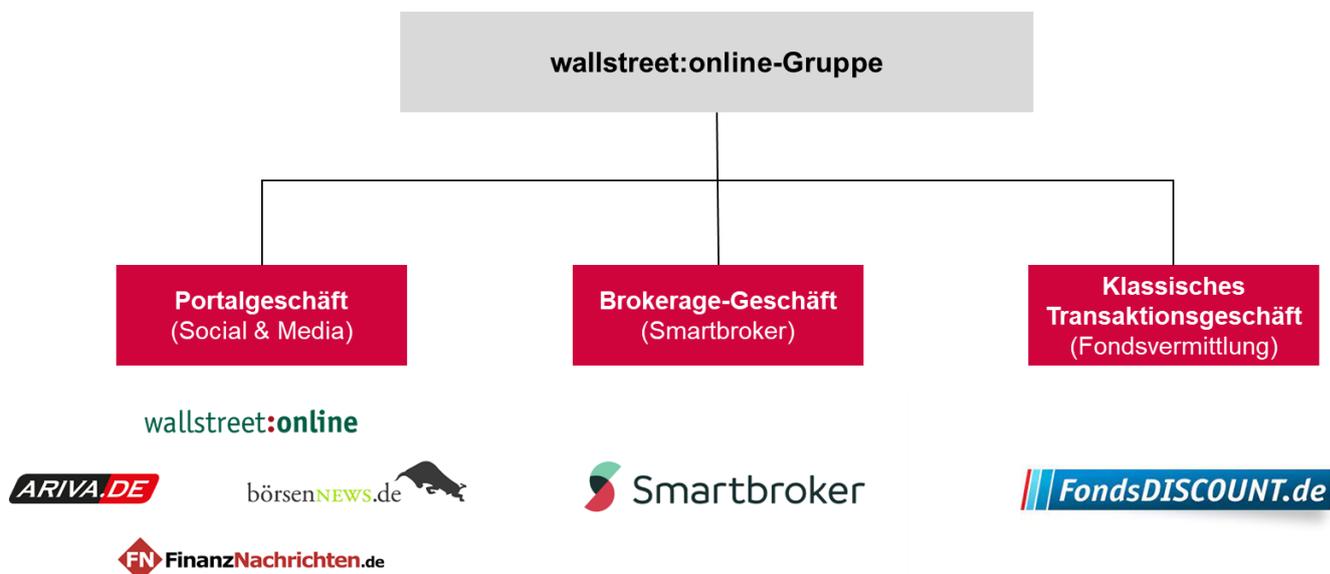
Anteilseigner in % (Stand: Juli 2021)

André Kolbinger* / AKD Private Equity	58,90%
Management**	2,70%
Streubesitz	38,40%

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



Überblick über die Geschäftsaktivitäten des wallstreet:online-Konzerns



Quelle: wallstreet:online AG; GBC AG

Geschäftsmodell allgemein

Der wallstreet:online-Konzern erwirtschaftet seine Umsatzerlöse bisher noch zu weiten Teilen durch die Vermarktung von reichweitenstarken Börsenportalen bzw. deren Smartphone-Applikationen und den angeschlossenen Foren, Finanz-Communities und sozialen Netzwerken (Bereich Social & Media).

Die Zentralredaktion des Unternehmens veröffentlicht täglich aktuelle Nachrichten zum Wirtschafts-, Finanz- und Börsengeschehen. Im vergangenen Jahr 2020 wurden laut Unternehmensangaben auf allen zur wallstreet:online-Gruppe gehörenden Börsenportalen insgesamt ca. 279,0 Mio. Seitenaufrufe (Jahresdurchschnitt 2020) verzeichnet, hinzu kommen mehr als 500.000 registrierte User in den Foren von wallstreet-online.de und arriva.de. Basierend auf Studien der wallstreet:online nutzen geschätzte 70,0% aller börsenaffinen User in Deutschland regelmäßig eines der Portale der wallstreet:online.

Die Leser auf den Finanzportalen sind laut Unternehmensangaben in der Regel überdurchschnittlich gebildet und einkommensstark – entsprechend hochmargig sind die Werbeeinnahmen. Daneben erzielt die Gesellschaft Einnahmen durch den Verkauf von Zeitschriften-Abonnements über das Magazin Smart Investor.

Darüber hinaus werden durch wallstreet:online für namhafte Unternehmenskunden auf Basis mehrjähriger Verträge Internetauftritte durch Webseiten betrieben und regulatorische Dokumente, Datensätze und Wertpapierinformationen maßgeschneidert in den Workflow der Kunden integriert (Bereich B2B-Media).

Über die Beteiligung an der Berliner wallstreet:online capital AG ist das Unternehmen neben dem Portalgeschäft auch im Fintech-Bereich aktiv. Gemeinsam mit dem Partner betreibt wallstreet:online seit Ende 2019 den Neobroker Smartbroker. Mehr als 80.000 Kunden haben laut Unternehmensangaben per Ende Dezember 2020 ein Wertpapierdepot über Smartbroker eröffnet. Insgesamt betreut die wallstreet:online capital AG nach eigenen Angaben ca. 120.000 Depotkunden. Die Gesellschaft plant das Brokerage-Geschäft zukünftig deutlich auszubauen und sich damit noch stärker im Fintech-Sektor zu positionieren. Vor dem Hintergrund dieser strategischen Bedeutung hat wallstreet:online im laufende Geschäftsjahr 2021 seine Beteiligungsquote an der wallstreet:online capital AG auf über 95,0% aufgestockt. Zudem plant das Unternehmen die bestehende KWG-Lizenz der wallstreet:online capital AG um die Lizenz als Wertpapierinstitut (bisher Wertpapierhandelsbank) zu erweitern. So soll insgesamt laut Unternehmensangaben der strategische Ausbau des Smartbrokers hin zu einem umfassenden und modernen Finanzproduktangebot unter dem Dach der wallstreet:online-Gruppe erfolgen.

Überblick über wesentliche Geschäftsbereiche

Die Geschäftsbereiche des wallstreet:online-Konzerns gliedern sich in die Segmente Social & Media, B2B-Media, Transaction und Projekte.

Das Segment **Social & Media** beinhaltet im Wesentlichen die Vermarktung von Portalen, Foren, Netzwerken, Communities, Printmagazinen und den dazugehörigen Apps. Zu diesen zählen: wallstreet-online.de, finanznachrichten.de, boersennews.de, ariva.de und smartinvestor.de

Der Geschäftsbereich **B2B-Media** umfasst das Erzeugen von handelbaren Derivate-Stammdaten, Einkauf und Verkauf von Wertpapier-Stamm- und Kursdaten, die Programmierung und den Betrieb von Software zur Erstellung und Verteilung von regulatorischen Dokumenten im Finanzumfeld, sowie die Programmierung und den Betrieb von Internetauftritten für Dritte im Finanzbereich. Dieses Geschäftssegment findet überwiegend in der Ariva AG statt.

In dem Segment **Transaction** werden Erlöse erwirtschaftet, die im Rahmen einer Managementfee eines selbstaufgelegten wikifolios erzielt werden. Dieser Bereich gewinnt laut Unternehmensangaben perspektivisch größere Bedeutung durch die Einnahme von Abschluss- und Bestandsprovisionen aus der Vermittlung von Finanzprodukten. Dieses Geschäft findet im Wesentlichen in der wallstreet:online capital AG statt.

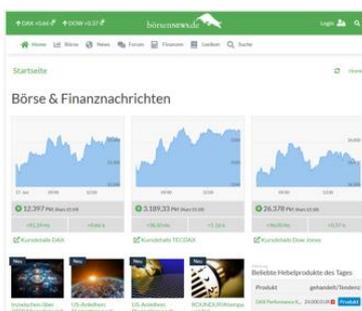
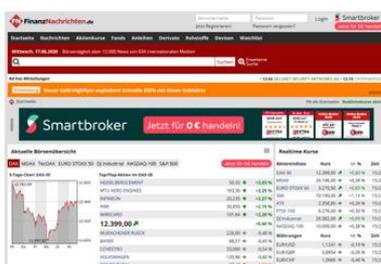
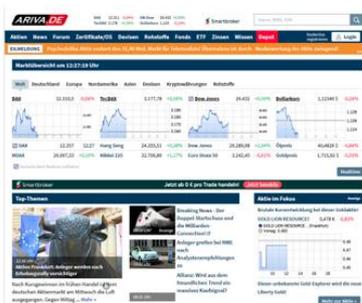
Der Geschäftsbereich **Projekte** umfasst im Wesentlichen das Projekt Smartbroker, welches gemeinsam mit der aufsichtsrechtlich regulierten at Equity konsolidierten Tochter wallstreet:online capital AG umgesetzt wird. Hierbei handelt es sich laut unseren Recherchen um einen der führenden Neobroker Deutschlands.

Ausgewählte Kennzahlen zur Positionierung als Deutschlands einziger Brokerage- und Finanz-Community-Anbieter



Quelle: wallstreet:online AG; GBC AG

Portale der wallstreet:online (Bereich Social & Media)



Quelle: wallstreet:online AG

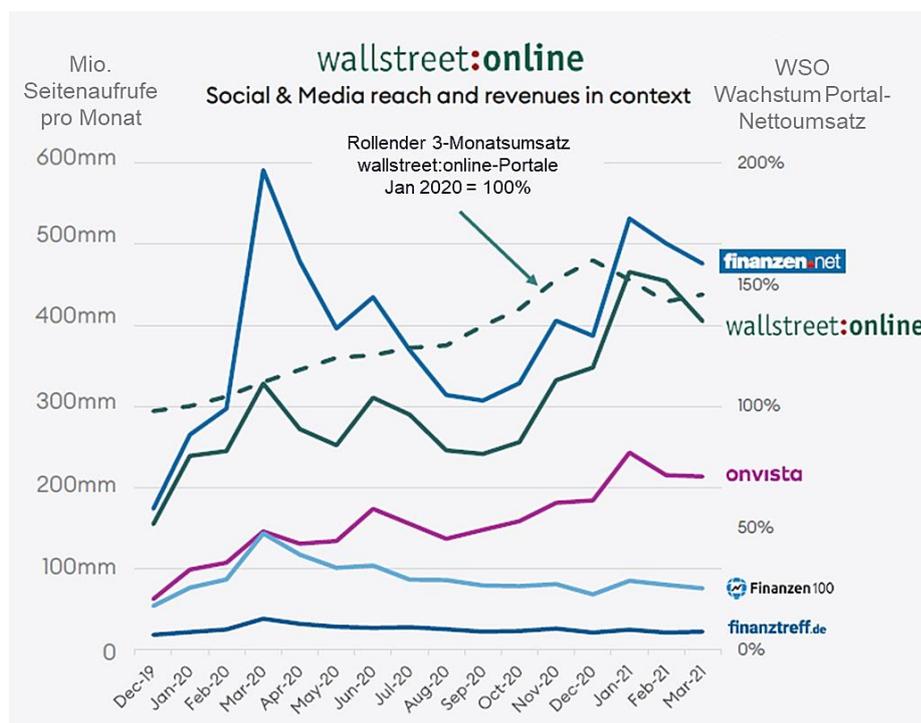
Auswahl wichtiger Partner und Kunden



Quelle: wallstreet:online AG

MARKT UND MARKTUMFELD

Der deutsche Finanzportalmarkt wird aktuell vor allem 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 Übernahmen von Finanzportalen konnte die wallstreet:online-Gruppe in punkto Reichweite zum marktführenden Portalbetreiber Finanzen.net deutlich aufschließen. So hat wallstreet:online laut eigenen Angaben zu Beginn des Jahres erstmals rund 465,0 Mio. Seitenaufrufe erzielt. Zudem verfügt die Gesellschaft weiterhin über die größte Online-Finanz-Community im deutschsprachigen Raum mit zahlreichen aktiven Usern (>500.000 registrierte User).



Quelle: wallstreet:online AG

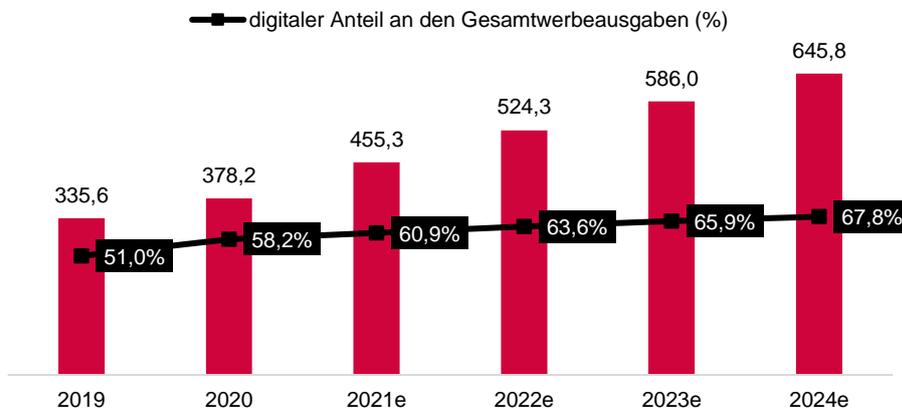
Durch die hohe Reichweite der Finanzportale und die zahlreichen aktiven Nutzer, sind die Portale besonders attraktiv für Werbetreibende. Dementsprechend verfügt wallstreet:online auch über eine signifikante Anzahl an Werbekunden, v.a. aus dem Finanzsektor. Die Gesellschaft erwirtschaftet traditionell einen signifikanten Anteil der Umsätze im Bereich digitales Marketing bzw. digitale Werbung. Dieser Markt wächst weiterhin dynamisch und wird auch sehr stark durch den allgemeinen Digitalisierungstrend beflügelt. Die digitale Werbung ist das am schnellsten wachsende Segment des globalen Marktes für Werbeausgaben.

Laut einer aktuellen Studie der Marktexperten von eMarketer erreichte der digitale Werbemarkt im vergangenen Jahr 2020 ein Volumen von 378,2 Mrd. USD und konnte damit im Vergleich zum Vorjahr deutlich um 12,7% zulegen. Bedingt durch die Corona-Lage hatten die Studienautoren für das vergangene Jahr mit einem schwächeren Wachstum (Prognose eMarketer: 13,6%) als im Vorjahr 2019 (18,6%) gerechnet.

Für das laufende Jahr 2021 gehen die Branchenkenner wieder von einer deutlich dynamischeren Entwicklung aus und auch für die Folgejahre prognostizieren sie hohe Wachstumsraten. Daher erwarten die Marktexperten für den Zeitraum 2021 bis 2024 eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate (CAGR) von 14,3%. Parallel hierzu soll

der Anteil der digitalen Werbung an den gesamten Werbeausgaben ebenfalls weiter schrittweise zulegen von 58,2% in 2020 auf 67,8% in 2024.

Erwartete globale Ausgaben für digitale Werbung (in Mrd. USD)



Quelle: eMarketer

Neben dem Portalgeschäfts ist wallstreet:online auch in dem ergänzenden Geschäftsfeld Brokerage bzw. digitale Finanzdienstleistungen (Fintech-Sektor) mit ihrer Beteiligung wallstreet:online capital tätig. 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 insgesamt positive Entwicklung der deutschen Börsenindizes, haben auch dazu geführt, dass sich deutsche Bundesbürger 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-Brokern) sowie die zunehmende Bedeutung der Altersvorsorge die Anzahl der deutschen Anleger ansteigen lassen. Hierbei sind vor allem viele junge Bürger erstmals mit der Börse in Berührung gekommen und haben entsprechende Wertpapierdepots angelegt.

Börsenboom bei Online-Brokern

Bank / Broker	Veränderung Zahl der Depotkunden	Anmerkung	Gesamtzahl der Depots	Zuwachs in %
Comdirect	+230.000	Jan-Sep 2020	1.800.000	+15,0
Consors	+106.000	2020 gesamt	1.330.000	+9,0
FlatexDegiro	+350.000	2020 gesamt (geschätzt)	1.200.000	+41,0
ING (ehem. DiBa)	+210.000	Jan-Jun 2020	1.640.000	+15,0
Smartbroker	+80.000	seit Produktstart 16.12.19	80.000	k.A.
Trade Republ.		Marktschätzung	600.000	k.A.

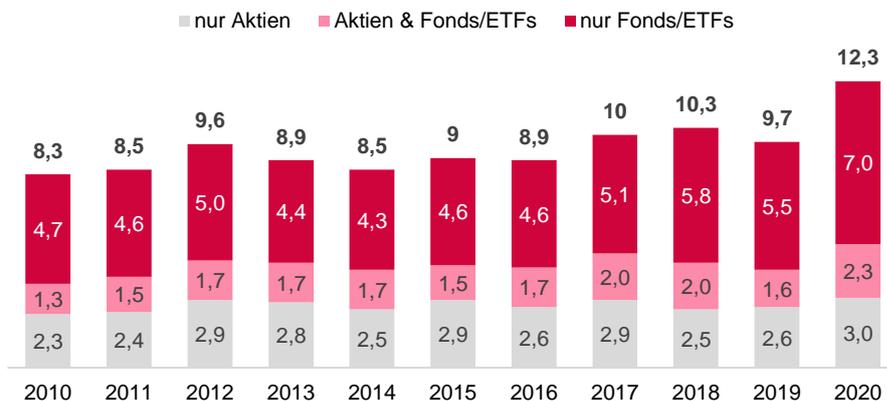
Quelle: WELT; GBC AG

So wurden im vergangenen Jahr laut einer Umfrage der WELT insgesamt mehr als 1,50 Mio. neue Depots von Deutschen bei Online-Banken oder Online-Brokern eröffnet. Nicht wenige Finanzhäuser berichten sogar vom größten Ansturm seit Jahrzehnten. 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.

Laut vielen Marktexperten beginnt sich in Deutschland wieder eine deutlich ausgeprägtere „Aktienkultur“ zu entwickeln. Dies spiegelt sich auch in einer regelmäßig steigenden Anzahl von Aktionären in Deutschland wider. Gemäß einer Studie des deutschen Aktien-

instituts (DAI) gab es in 2020 12,3 Mio. Aktieninvestierte in Deutschland, was im Vergleich zum Vorjahr einem Anstieg um rund 27,0% gleichkommt. In Relation zur Gesamtzahl der Bundesbürger (zuletzt: 83,2 Mio. €) entspricht dies einer Quote von rund 14,8%, was im europäischen Vergleich einem eher durchschnittlichen Wert entspricht und damit noch deutliches Aufholpotenzial bietet.

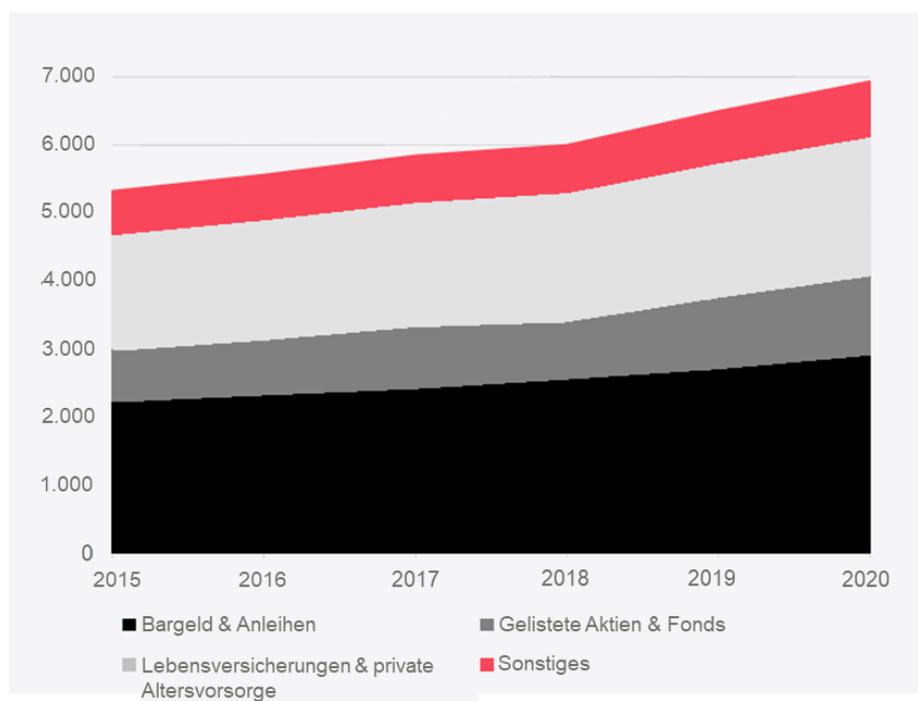
Historische Aktionärsentwicklung in Deutschland (in Mio. €)



Quelle: GBC AG; Deutsches Aktieninstitut e. V.

Auch das Finanzvermögen der deutschen Haushalte ist in der Vergangenheit nahezu stetig angestiegen und ist traditionell sehr stark auf Bargeld und Sparguthaben konzentriert. Daneben nehmen Lebensversicherungen ebenfalls einen besonders hohen Stellenwert ein.

Entwicklung des Finanzvermögens der deutschen Haushalte (in Mrd. €)



Quelle: Deutsche Bundesbank

Durch das hohe Finanzvermögen der deutschen Haushalte, welches zuletzt laut einer Studie der Deutschen Bundesbank rund 7,0 Mrd. € betrug, und der hohen Konzentration auf einzelne Bereiche sowie dem anhaltenden Trend zum digitalen Banking, ergeben sich unserer Einschätzung nach insbesondere großen Chancen für Online-Brokerage-

Unternehmen. Diese würden vor allem sehr stark davon profitieren, wenn traditionelles Sparvermögen “auf einfachem Weg“ verstärkt in kapitalmarktnahe Finanzprodukte oder direkt in Kapitalmarktinstrumente, wie bspw. Aktien, investiert werden würde und damit eine bessere Streuung des Finanzvermögens begünstigt.

Insgesamt hat sich die wallstreet:online-Gruppe mit ihren beiden Segmenten Portalgeschäft und Brokerage-Business auf Wachstumssektoren konzentriert und sollte durch ihre gute Positionierung in diesen Geschäftsfeldern von den umfangreichen Marktchancen dieser Bereiche profitieren können.

UNTERNEHMENSENTWICKLUNG & PROGNOSE

Geschäftsentwicklung 2020

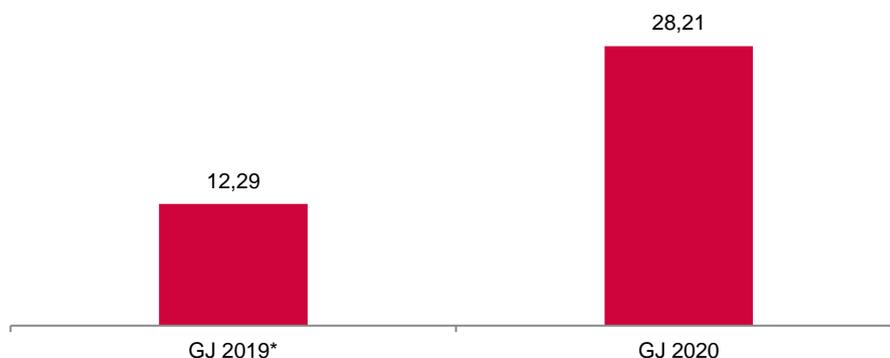
GuV (in Mio. €)	GJ 2019*	GJ 2020
Umsatzerlöse	12,29	28,21
Operatives EBITDA**	6,73	4,52
Operatives EBIT**	k.A.	2,03
Nettoergebnis	k.A.	3,55

Quelle: wallstreet:online AG, GBC *Pro-forma Kennzahlen (konsolidiert), da erstmals für 2021 ein Konzernabschluss erstellt wurde; **EBITDA/EBIT bereinigt um Sondereffekte

Umsatzentwicklung

Am 10.06.2021 hat die wallstreet:online AG ihre Geschäftszahlen für das vergangene Geschäftsjahr 2020 auf Basis eines erstmals erstellten Konzernabschlusses bekannt gegeben. Hiernach hat wallstreet:online auch im vergangenen Geschäftsjahr mit einem Umsatzzanstieg von rund 130% im Vergleich zum Vorjahr auf 28,21 Mio. € (VJ: Pro-forma Konzernumsatz: 12,29 Mio. €) seinen eingeschlagenen dynamischen Wachstumskurs weiter fortgesetzt. Hierbei konnte die Gesellschaft laut eigenen Aussagen von einem verstärkten Interesse an Finanzinformationen und -produkten und einem weiter anhaltenden Aufschwung im Bereich Finanzmarkt-Werbung profitieren. Damit hat die Gesellschaft auch ihre zuletzt im September 2020 angepasste Umsatz- und Ergebnisguidance (Umsatz in einer Bandbreite von 24,50 Mio. € bis 29,90 Mio. €; operatives EBITDA zwischen 4,10 Mio. € und 5,00 Mio. €) in Bezug auf die Umsatzerlöse am oberen Ende der angegebenen Bandbreite erfüllen können.

Entwicklung der Umsatzerlöse der wallstreet:online-Gruppe (in Mio. €)

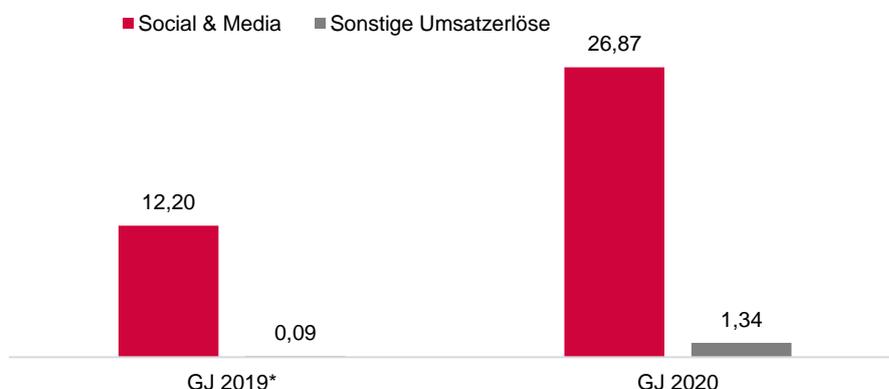


Quelle: wallstreet:online AG; GBC AG *Pro-forma Kennzahlen (konsolidiert)

Der deutliche Konzernumsatzzanstieg wurde vor allem vom Segment Social & Media (Konzernumsatzanteil: ca. 95,0%) getragen. Dieser Bereich umfasst die Portale wallstreet-online.de, finanznachrichten.de, boersennews.de und ariva.de mit den dazugehörigen Webseiten, Foren, Communities und mobilen Apps. Zudem zählt das B2B-Media-Geschäft ebenfalls hierzu. Laut Unternehmensangaben konnten die Nutzerzahlen und die Reichweite im abgelaufenen Geschäftsjahr 2020 bis zum Jahresende um knapp 42,0% im Vergleich zum Vorjahr auf 347,0 Mio. Aufrufe (zuvor: 2,45 Mio. Aufrufe) gesteigert werden. Durch die erzielte höhere Reichweite und die Einführung innovativer Werbeformate sind die Segmenterlöse sprunghaft um rund 120,0% auf 26,87 Mio. € (VJ: Pro-forma Segmenterlös: 12,20 Mio. €) angestiegen.

Die wallstreet:online-Gruppe war damit mit ihrem umfangreichen Portalbusiness, gemessen an der Reichweite, laut unserer Einschätzung nach der zweitgrößte Finanzplattformbetreiber im deutschsprachigen Raum.

Entwicklung der Segmenterlöse (in Mio. €)



Quelle: wallstreet:online AG; GBC AG *Pro-forma Kennzahlen (konsolidiert)

Neben den Social & Media-Umsatzerlösen wurde auch weitere „sonstige Umsatzerlöse“ in Höhe von 1,34 Mio. € erzielt, welche im Vergleich zum Vorjahr ebenfalls deutlich zulegen konnten. Diese Umsatzerlöse resultieren vor allem aus dem Geschäftsbereich Projekte. Dieser beinhaltet im Wesentlichen das Projekt Smartbroker, welches gemeinsam mit der aufsichtsrechtlich regulierten at Equity konsolidierten Tochter wallstreet:online capital AG umgesetzt wird. Entsprechend entfallen von den sonstigen Umsatzerlösen 1,14 Mio. € auf den Bereich Smartbroker, wobei die Gesellschaft in 2020 erstmals Umsätze in diesem Geschäftsfeld ausweisen konnte.

Neben dem Portalgeschäftsbereich wurde auch der Bereich Online-Brokerage durch den Erfolg des Smartbrokers massiv ausgebaut. So wurden zwischen dem Marktstart am 19. Dezember 2019 und dem 31. Dezember 2020 mehr als 80.000 Wertpapierdepots eröffnet, wobei die Neukundenanzahl deutlich über den Unternehmenserwartungen lag. An dieser Stelle ist hervorzuheben, dass die Kundenanzahl des Smartbrokers weiter rasant wächst und im Kundenfokus des Smartbrokers vor allem erfahrene und vermögende Kunden stehen. Entsprechend betrug die Kundenanzahl laut Unternehmensangaben im April 2021 bereits 135.000 mit einem verwalteten Kundenvermögen (sog. „AUM“) von 6,00 Mrd. €. Somit verfügt der Smartbroker über besonders viele werthaltige Kunden.

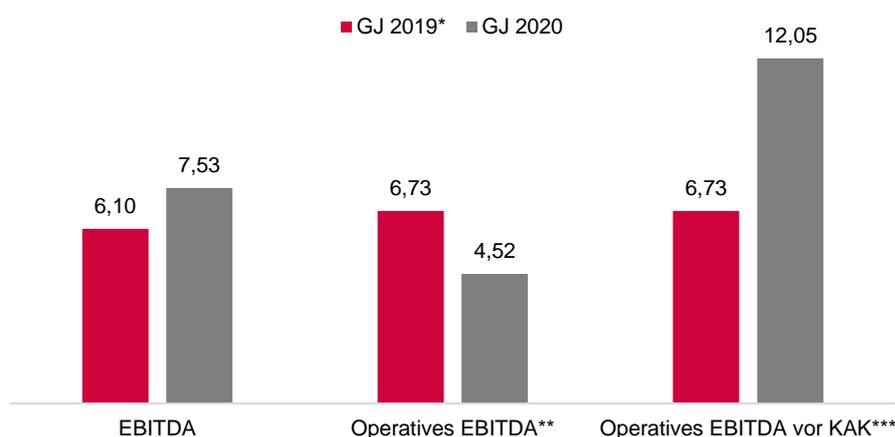
Insgesamt lässt sich damit konstatieren, dass es dem Unternehmen gelungen ist im traditionellen Portalgeschäft weiter dynamisch zu wachsen. Daneben wurde durch den massiven Ausbau des Brokerage-Geschäfts im Zuge der erfolgreichen Etablierung des Smartbrokers im Neobroker-Markt eine Diversifizierung der Umsatzbasis erreicht. Durch die vom Unternehmen angestrebte erstmalige Vollkonsolidierung der wallstreet:online capital AG (Smartbroker) in 2021 im Rahmen der weiteren Anteilsaufstockung an dieser Gesellschaft, sollten die zukünftigen Brokerage-Umsatzerlöse noch stärker „sichtbar werden“ und einen signifikanten Anteil zum künftigen Konzernumsatz beitragen.

Ergebnisentwicklung

Parallel zur erfreulichen Umsatzentwicklung hat die Gesellschaft ebenfalls auf allen Ergebnisebenen eine positive Entwicklung erzielt. Das EBITDA konnte im vergangenen Geschäftsjahr 2020 im Vergleich zum Vorjahr um 23,4% auf 7,53 Mio. € (VJ: Pro-forma EBITDA: 6,10 Mio. €) deutlich gesteigert werden. Korrigiert um einen Sondereffekt basierend auf einem erzielten außerordentlichen Ertrag aus der Veräußerung einer Beteiligung (an der Trade Republic Bank GmbH) in Höhe von 3,01 Mio. €, lag das operative EBITDA bei 4,52 Mio. €. Damit bewegte sich auch das operative EBITDA im Rahmen der Unternehmensguidance.

Das operative Ergebnis der wallstreet:online wurde hierbei maßgeblich durch Investitionen in neue Projekte in Höhe von 7,60 Mio. € geprägt, welche im Wesentlichen den Aufwand für die Neukundengewinnung beim Smartbroker betreffen. Bereinigt um diesen Effekt betrug das operative EBITDA vor Neukundenakquisekosten bezüglich des Smartbrokers 12,05 Mio. € (VJ: Pro-forma Operatives EBITDA vor Neukundenakquisekosten: 6,73 Mio. €).

Entwicklung des EBITDA und des operativen EBITDAs (in Mio. €)



Quelle: wallstreet:online AG; GBC AG *Pro-forma Kennzahlen (konsolidiert);
**EBITDA abzgl. eines Sondereffekts in Höhe von 3,01 Mio. € aus einem Beteiligungsverkauf;
***EBITDA vor Smartbroker Kundenakquisitionskosten (KAK)

Die Abschreibungen beliefen sich im vergangenen Geschäftsjahr 2020 auf insgesamt 2,51 Mio. €. Diese basierten hauptsächlich auf den planmäßigen Abschreibungen der Geschäfts- und Firmenwerte aus der Erstkonsolidierung von Kapitalanteilen. Zudem beinhalten sie auch außerplanmäßige Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte in Höhe von 0,24 Mio. € sowie Abschreibungen auf stille Reserven in Höhe von 0,40 Mio. €.

Das Finanzergebnis der wallstreet:online AG betrug im abgelaufenen Geschäftsjahr trotz der positiven operativen Entwicklung -0,13 Mio. €. Dies war dadurch begründet, dass das Unternehmen im Rahmen des Erwerbs des VW-Kundenstamms (Kaufpreis: ca. 5,00 Mio. €) erstmals auf Bankkredite zurückgegriffen hat, was auch entsprechende Zinsaufwendungen nach sich zog. In der abgelaufenen Geschäftsperiode beliefen sich die Zinsaufwendungen auf 0,17 Mio. €.

Unter Berücksichtigung der Abschreibungs-, Finanz- und Steuereffekte ergab sich damit für das vergangene Geschäftsjahr ein Jahresergebnis in Höhe von 3,55 Mio. €.

Insgesamt konnte der wallstreet:online-Konzern das vergangene Geschäftsjahr trotz erheblicher Investitionen in das Projekt Smartbroker mit einem soliden Er-

gebnis abschließen. Die Einnahmen aus dem margenstarken Portalgeschäft wurden in den Aufbau dieses Online-Brokers investiert und so konnte bereits ein umfangreicher Kundenstamm und ein beachtliches Kundenvermögen (AuM April 2021: 6,00 Mrd. €) beim Smartbroker gewonnen werden. Die Investitionen in den Ausbau der Marktposition des Smartbrokers sollten mittel- und langfristig zu einer überproportionalen Ergebnisentwicklung im Brokerage-Geschäft führen und damit auch das Konzernergebnis wesentlich beflügeln.

Bilanzielle und finanzielle Situation

Ausgewählte Bilanzkennzahlen in Mio. €	01.01.2020	31.12.2020
Eigenkapital	26,66	30,23
EK-Quote (in %)	59,1%	71,7%
Immaterielle Vermögensgegenstände	16,92	20,47
davon Geschäfts- oder Firmenwert	12,54	11,43
Finanzanlagen	5,37	7,92
davon Anteile/Beteiligungen an assoziierten Unternehmen	3,90	5,72
Bankdarlehen	0,80	7,50
Kassenbestand und Bankguthaben	9,68	14,07
Bilanzsumme	37,18	51,15

Quelle: wallstreet:online AG

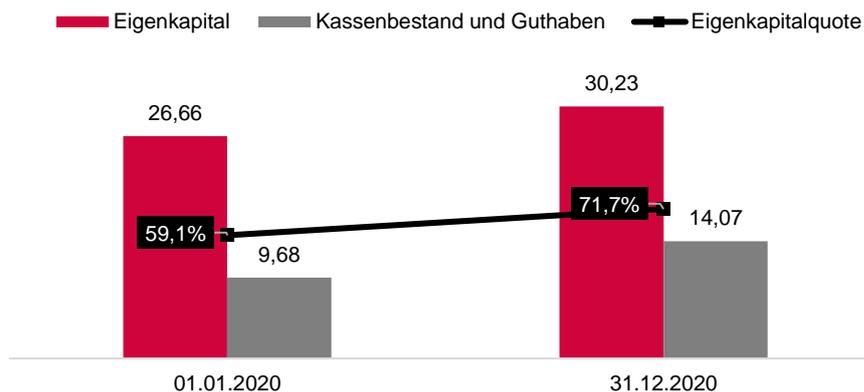
Nachdem die wallstreet:online AG zum GJ 2020 erstmals einen konsolidierten Abschluss (HGB) erstellt hat, wird nachfolgend die neue Bilanzstruktur beleuchtet und analysiert.

Die Aktivseite der Konzernbilanz zum 31.12.2020 ist vor allem geprägt durch immaterielle Vermögenswerte in Höhe von 20,47 Mio. €, wobei diese überwiegend auf aktivierte Geschäfts- und Firmenwerte (11,43 Mio. €) basieren. Diese resultieren nahezu ausschließlich aus der erstmaligen Kapitalkonsolidierung der Konzernunternehmen.

Daneben stellen die Bilanzpositionen Kassenbestand und Bankguthaben sowie Finanzanlagen weitere wichtige Posten der Aktivseite der Bilanz dar. Letztere haben zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres ein Volumen von 7,92 Mio. € erreicht. Die Finanzanlagen werden vor allem getragen von aktivierten Anteilen oder Beteiligungen an assoziierten Unternehmen (Wertansatz zum 31.12.2020: 5,72 Mio. €) und umfassen primär die Beteiligungen an der wallstreet:online capital AG (aktuelle Beteiligungsquote: >95,0%) und an GF Global Funds SICAV.

Der Kassenbestand und die Bankguthaben betragen zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres 14,07 Mio. € und haben damit rund 28,0% der Bilanzsumme ausgemacht.

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



Quelle: wallstreet:online AG; GBC AG

Die Passivseite der Bilanz wird vor allem dominiert durch den hohen Eigenkapitalanteil der wallstreet:online. Dieser lag zum 31.12.2020 bei 71,7% und erreichte damit ein überdurchschnittliches Niveau.

Am 15. Juni 2021 hat der wallstreet:online-Konzern eine Barkapitalerhöhung mit der Ausgabe von 719.108 neuen Aktien zu einem Ausgabepreis von 26,60 € je Aktie zur Wachstumsfinanzierung abgeschlossen. Durch die hiermit zugeflossenen Investorengelder (Bruttoerlös: 19,10 Mio. €) konnte das Eigenkapital zusätzlich gestärkt werden. Die

Gesamtzahl der Anteilsscheine erhöhte sich damit von bisher 14,38 Mio. Aktien auf nun 15,10 Mio. Aktien.

Die Bankverbindlichkeiten betragen zum Ende des abgelaufenen Geschäftsjahres 2020 lediglich 7,50 Mio. €.

Insgesamt verfügt der wallstreet:online-Konzern über eine solide bilanzielle Struktur. Durch das margenstarke Portalgeschäft und dem hohen Liquiditätsbestand befindet sich das Unternehmen zudem in einer guten finanziellen Lage.

SWOT-Analyse

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

Prognose und Modellannahmen

GuV (in Mio. €)	GJ 2020	GJ 2021e (neu)	GJ 2021e (alt)	GJ 2022e (neu)	GJ 2022e (alt)	GJ 2023e (neu)
Umsatzerlöse	28,21	49,10	49,10	61,35	56,30	72,55
EBITDA	4,52	5,70	5,70	20,02	19,39	28,15
EBITDA vor Neukunden- akquisekosten (Smartbroker)	k.A.	18,20	18,20	35,36	34,73	46,29
EBIT	2,03	3,19	5,49	17,22	19,17	25,15
Jahresüberschuss	3,55	2,18	3,79	12,01	13,37	17,54

Quelle: wallstreet:online AG; Schätzungen GBC AG *Kennzahlen korrigiert um einen Sondereffekt (Beteiligungsverkauf) in Höhe von 3,01 Mio. €

Umsatzprognosen

Für das laufende Geschäftsjahr 2021 geht wallstreet:online davon aus, den erfolgreichen Wachstumspfad weiter fortsetzen zu können. So rechnet das Unternehmen damit, die Konzernumsatzerlöse im Vergleich zum Vorjahr um rund 70,0% auf 45,0 Mio. € bis 50,0 Mio. € massiv zu steigern. Das operative EBITDA vor Neukundenakquisitionskosten (für das Projekt Smartbroker) soll sich hierbei auf 16,50 Mio. € bis 18,50 Mio. € belaufen. Bereinigt um diese Akquisekosten wird ein operatives EBITDA in Höhe von 4,00 Mio. € bis 6,00 Mio. € in Aussicht gestellt.

Auch wir rechnen damit, dass der wallstreet:online-Konzern seinen dynamischen Wachstumskurs im laufenden Geschäftsjahr und in den Folgejahren weiter fortsetzen wird. Hierbei sollte es dem Unternehmen gelingen, sowohl das Portalgeschäft (Social & Media-Geschäft) und das Brokerage-Geschäft weiter deutlich auszubauen und durch die noch engere Verzahnung beider sich ergänzender Geschäftsfelder noch stärker umfangreiche Synergieeffekte zu nutzen. Daneben sollte der klassische Transaktionsgeschäftsbereich auch weiter an Geschäftsvolumen zulegen können.

Im Social & Media-Bereich wurde bereits in der Vergangenheit durch verschiedene Maßnahmen die Reichweite und Nutzerzahlen auf zuletzt 347,0 Mio. Aufrufe deutlich gesteigert. Unseres Erachtens nach verfügt das Unternehmen in diesem Bereich über weiteres umfangreiches Potenzial hinsichtlich der Reichweiten- und Nutzersteigerung.

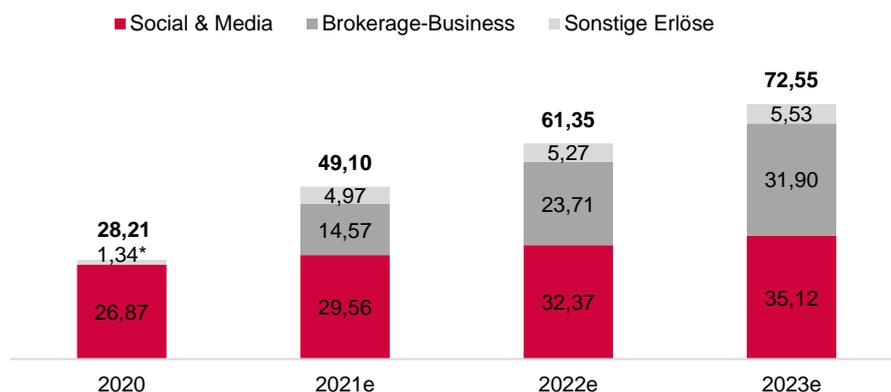
Durch die Einführung technischer Neuerungen und die Optimierung des Produktangebots sollte die Reichweite zukünftig weiter zulegen und damit über eine gezielte Reichweitenvermarktung zu weiteren Umsatzsteigerungen führen. So plant das Unternehmen z.B. für 2021 Relaunches unter anderem der App der wallstreet:online, der App der Ariva und eine erhebliche Erweiterung der Inhalte der App der finanznachrichten.de. Zudem soll die Community der wallstreet:online.de überarbeitet werden. Daneben beabsichtigt das Unternehmen neue Werbeformate einzuführen, die u.a. eine engere Verknüpfung von Vermarktungsmöglichkeiten zwischen den Portalen des Bereichs Social & Media und dem Smartbroker ermöglichen.

Im Online-Brokerage-Markt, indem die wallstreet:online-Gruppe mit der Marke Smartbroker seit Ende 2019 aktiv ist, hat sich das Unternehmen erfolgreich etabliert und hierbei ein rasantes Wachstum erzielt. Laut Unternehmensangaben konnte die Gesellschaft alleine im laufenden Geschäftsjahr bereits mehr als 50.000 Neukunden hinzugewinnen und liegt damit aktuell über der eigenen Unternehmensplanung.

Als Fullservice-Broker mit einer günstigen Gebührenstruktur eines Neobrokers verfügt das Unternehmen zuletzt über 135.000 Depotkunden (Stand: April 2021) mit einem verwalteten Kundenvermögen (AuM) von ca. 6,00 Mrd. € (Stand: April 2021). Wir rechnen damit, dass der Smartbroker auch zukünftig seinen dynamischen Wachstumskurs

durch sein attraktives Leistungsangebot in Kombination mit dem starken Preis-Leistungsverhältnis und dem Zugang zu den Werbemöglichkeiten der wallstreet:online-Gruppe fortsetzen wird. Daneben sollte die weitere Optimierung des Produktangebots des Smartbrokers (z.B. geplanter Handel mit Krypto-Währungen), die geplante Einführung der neuen Smartbroker-App sowie die Überarbeitung der Internetseite und der Handloberfläche das Wachstum des Brokerage-Geschäftsbereichs zusätzlich beflügeln.

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



Quelle: wallstreet:online AG; Schätzungen GBC AG *sonstige Erlöse beinhalten ebenfalls Brokerage-Einnahmen

Für das laufende Geschäftsjahr 2021 rechnen wir konkret mit Konzernumsatzerlösen in Höhe von 49,10 Mio. € und mit einem EBITDA von 5,70 Mio. €. Der überwiegende Teil dieser Umsatzerlöse sollte hierbei im Social & Media-Segment (GBC: 29,56 Mio. €) erwirtschaftet werden.

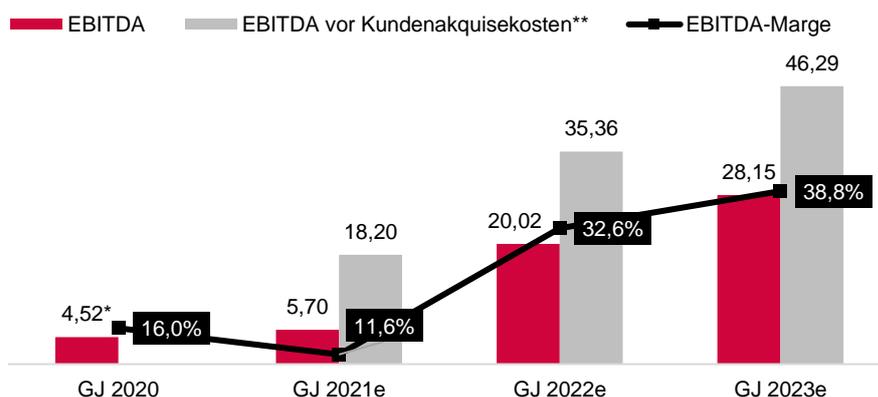
Auch für die Folgejahre gehen wir von einer Fortsetzung der erfolgreichen Wachstumsstrategie aus und erwarten vor allem deutliche Umsatzzuwächse in den beiden Kerngeschäftsfeldern Social & Media und Online-Brokerage bzw. Finanzdienstleistungen (Brokerage-Business). In Anbetracht der über unseren Erwartungen liegenden Entwicklung der Kundenanzahl und des verwalteten Kundenvermögens beim Smartbroker, heben wir unsere bisherige Konzernumsatzprognose für das Geschäftsjahr 2022 deutlich an. Somit rechnen wir nun mit Umsatzerlösen in Höhe von 61,35 Mio. € (zuvor: 56,30 Mio. €).

In dem nachfolgenden Geschäftsjahre 2023 sollte insbesondere durch den erwarteten weiteren starken Ausbau des Produkts Smartbroker und der Erhöhung des Transaktionsgeschäftsvolumens, das Brokerage-Geschäft deutlich an Gewicht gewinnen und sich als wesentlicher Wachstumstreiber der wallstreet:online-Gruppe erweisen. Folglich rechnen wir für diese Geschäftsperiode mit einem erneuten Konzernumsatzanstieg auf dann 72,55 Mio. €.

Ergebnisprognosen

Unsere erwartete sehr dynamische Umsatzentwicklung spiegeln sich auch in unseren Ergebnisprognosen wider. Das sehr skalierbare Geschäftsmodell des wallstreet:online-Konzerns sollte hierbei mittel- und langfristig zu einer überproportionalen Ergebnisentwicklung führen.

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



Quelle: wallstreet:online AG; Schätzungen GBC AG * Kennzahlen bereinigt um einen Sondereffekt (Beteiligungsverkauf) in Höhe von 3,01 Mio. €; ** bzgl. Smartbroker-Business

Vor dem Hintergrund der umfangreichen Investitionen (geplante Marketinginvestments von ca. 12,50 Mio. €) in den Smartbroker, erwartet wallstreet:online für das laufende Geschäftsjahr 2021 ein operatives EBITDA in einer Bandbreite von 4,00 Mio. € bis 6,00 Mio. € und somit ein operatives Betriebsergebnis auf ungefähr Vorjahresniveau. Wir gehen davon aus, dass das obere Ende der Guidance erreicht wird und erwarten entsprechend für die aktuelle Geschäftsperiode ein EBITDA in Höhe von 5,70 Mio. €.

Korrigiert um die Smartbroker-Kundengewinnungskosten erwartet die wallstreet:online-Gruppe somit ein bereinigtes EBITDA (EBITDA vor Kundenakquisitionskosten) in Höhe von mindestens 18,20 Mio. €. Da es dem Unternehmen bereits in der jüngsten Vergangenheit gelungen ist, zahlreiche sehr werthaltige Kunden zu gewinnen, begrüßen wir diesen Schritt der wallstreet:online weiterhin sehr umfangreich in die Kundengewinnung zu investieren. An dieser Stelle ist zu betonen, dass im Brokerage-Bereich der Finanzbranche große Kundenstämme zuletzt regelmäßig mit deutlich mehr als 1.000 € je Kunde bewertet wurden (siehe hierzu auch Seite 24 der Studie).

Diese jederzeit umkehrbare Entscheidung geht zwar kurzfristig zu Lasten der Ergebnissituation, sollte sich jedoch mittel und langfristig in Form einer höheren Profitabilität auszahlen. Vor allem die konzerneigenen Finanzportale sollte bei der gezielten und günstigen Kundenakquisition wesentlich unterstützen können.

Bereits im Geschäftsjahr 2022 sollte das Unternehmen insbesondere von den hohen Investitionen in den Aufbau des Brokerage-Geschäfts und der hohen Anzahl an werthaltigen Kunden deutlich profitieren können. Bedingt durch unsere angehobenen Umsatzzuschätzungen für diese Geschäftsperiode, kalkulieren wir nun mit einem Konzern-EBITDA in Höhe von 20,02 Mio. € (bisher: 19,39 Mio. €).

Für das darauffolgende Geschäftsjahr 2023 erwarten wir, dass sich auch hier der Ausbau des Smartbroker-Geschäfts als wesentlicher Ergebnistreiber erweisen wird und damit zu einem erneuten EBITDA-Anstieg auf 28,15 Mio. € beitragen wird. Parallel hierzu rechnen wir damit, dass durch den dynamischen Anstieg des Geschäftsvolumens und

den erwarteten Skaleneffekten die EBITDA-Marge von 16,0% in 2020 auf 38,8% in 2023 deutlich zulegen wird.

	GJ 2020	GJ 2021e (neu)	GJ 2021e (alt)	GJ 2022e (neu)	GJ 2022e (alt)	GJ 2023e (neu)
EBIT	2,03	3,19	5,49	17,22	19,17	25,15
Nettoergebnis	3,55	2,18	3,79	12,01	13,37	17,54

Quelle: wallstreet:online AG; Schätzungen GBC AG

Bedingt durch die im vergangenen Geschäftsjahr wesentlich höher ausgefallenen Abschreibungen als von uns erwartet, haben wir unsere bisherigen Ergebnisprognosen bezüglich der Abschreibungseffekte für das laufende Geschäftsjahr und das Folgejahr nach unten angepasst. Dies hat auch zu entsprechenden Senkungen unserer bisherigen Ergebnisschätzungen geführt. Für das laufende Geschäftsjahr 2021 erwarten wir nun ein Nettoergebnis in Höhe von 2,18 Mio. € (bisher: 3,79 Mio. €). Für das Folgejahr 2022 kalkulieren wir mit einem Jahresergebnis von 12,01 Mio. € (bisher: 13,37 Mio. €). Im darauffolgenden Geschäftsjahr 2023 sollte ein Nettoergebnis von 17,54 Mio. € erzielt werden können.

Insgesamt sind wir davon überzeugt, dass es dem wallstreet:online-Konzern gelingt ihre Marktposition in beiden Kerngeschäftsbereichen (Social & Media, Online-Brokerage) weiter deutlich auszubauen und damit den eingeschlagenen Wachstumskurs dynamisch fortzusetzen. Die hohen Investments in den Smartbroker sollten in 2022 zu einem deutlichen Ergebnissprung führen und die Konzernprofitabilität in den Folgejahren weiter wesentlich voranbringen. Durch die noch stärkere Nutzung der Synergiepotenziale zwischen den sich ergänzenden Geschäftsbereichen, sollte die zukünftige Umsatz- und Ergebnisentwicklung zusätzlich beflügelt werden können.

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir aufgrund unserer angepassten Schätzungen für die Geschäftsjahre 2021 und 2022 und dem erstmaligen Einbezug des Geschäftsjahres 2023 in unsere Detailschätzperiode sowie dem einsetzenden „Roll-Over-Effekt“ ein neues Kursziel in Höhe von 37,70 € je Aktie ermittelt und damit unser bisheriges Kursziel (29,00 € je Aktie) deutlich angehoben. In Anbetracht des aktuellen Kursniveaus vergeben wir damit weiterhin das Rating Kaufen und sehen ein signifikantes Kurspotenzial. Die Kurszielerhöhung resultiert neben dem erstmaligen Einbezug des Geschäftsjahres 2023 in unsere Detailschätzperiode und dem damit einhergehenden höheren Ausgangsbewertungsniveaus für die darauffolgenden Geschäftsjahre auf dem sog. „Roll-Over-Effekt“ (Kursziel bezogen auf das darauffolgende Geschäftsjahr 2022 statt bisher 2021). Entgegengesetzt wirkte hingegen der eingetretene Verwässerungseffekt aufgrund der kürzlich durchgeführten Kapitalmaßnahme.

Peer-Group-Analyse

Parallel zur Bewertung der wallstreet:online AG mithilfe unseres DCF-Modells haben wir zusätzlich eine Peer-Group-Analyse durchgeführt. Diese hat auf Basis der Vergleichsgröße Kundenanzahl bzw. Wert je Kunde ebenfalls eine deutliche Unterbewertung der wallstreet:online ergeben. Das Resultat der Peer-Group-Analyse unterstützt damit zusätzlich unser Bewertungsergebnis auf Basis unseres verwendeten DCF-Modells.

Unternehmen	Ticker	Unternehmenswert / Marktkapitalisierung (Mio. €)	Kundenanzahl / Kundendepots (in Mio.)	Wert je Kunde / Kundendepot (€)
Avanza Bank Holding AB	AZA	4.517,70	1,28	3.528,63
Swissquote Group Holding Ltd.	SQN	2.166,79	0,41	5.284,85
Robinhood Markets Inc.	HOOD	49.812,00	18,00	2.767,33
Trade Republic Bank GmbH	k.A.	4.452,00	1,00	4.452,00
Scalable Capital Vermögensverwaltung GmbH	k.A.	1.176,00	0,25	4.704,00
flatexDegiro AG	FTK	2.270,00	1,60	1.418,75
The NAGA Group AG	N4G	218,90	0,04	4.975,00
Ø Peer group		9.230,48	3,23	3.875,79
wallstreet:online AG (Gesamtkonzern)	WSO1	338,26	0,19	1.780,33
wallstreet:online AG (Fintech & Brokerage Business)*		135,30	0,19	712,13
wallstreet:online AG vs. Peer group				-54,1%
wallstreet:online AG (Fintech & Brokerage-Business) vs. Peer group				-81,6%

Quelle: GBC AG; Unternehmensdaten; Handelsblatt; Börse Online; nasdaq.com

* Interne Schätzung GBC AG

BEWERTUNG

Modellannahmen

Die wallstreet:online AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2021, 2022 und 2023 in Phase 1, erfolgt von 2024 bis 2028 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 12,5% und eine EBIT-DA-Marge von 39,5% bis 42,80% (zuvor: 36,4% bis 39,50%). 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 0,25%. Dieser stellt die Untergrenze unseres Bewertungsmodells dar.

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.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 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 7,60%.

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 7,60% errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2022 entspricht als Kursziel 37,70 € (bisher: 29,00 €). Die Kurszielerhöhung resultiert neben dem erstmaligen Einbezug des Geschäftsjahres 2023 in unsere Detailschätzperiode und dem damit höheren Ausgangsbewertungsniveau für die darauffolgenden Geschäftsjahre auf dem sog. „Roll-Over-Effekt“ (Kursziel bezogen auf das darauffolgende Geschäftsjahr 2022 statt bisher 2021). Entgegengesetzt wirkte hingegen der eingetretene Verwässerungseffekt infolge der kürzlich vollzogenen Kapitalmaßnahme.

DCF-Modell

wallstreet:online AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	12,5%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	39,0%	ewige EBITA - Marge	38,2%
AFA zu operativen Anlagevermögen	35,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	4,3%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate			consistency					final Endwert
	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	
in Mio. EUR									
Umsatz	49,10	61,35	72,55	81,62	91,82	103,30	116,21	130,74	
US Veränderung	74,1%	24,9%	18,3%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	5,23	7,68	10,85	13,61	16,86	20,37	23,88	27,51	
EBITDA	5,70	20,02	28,15	33,30	39,30	40,80	45,90	51,64	
EBITDA-Marge	11,6%	32,6%	38,8%	40,8%	42,8%	39,5%	39,5%	39,5%	
EBITA	3,19	17,22	25,15	30,96	37,20	38,90	44,13	49,94	
EBITA-Marge	6,5%	28,1%	34,7%	37,9%	40,5%	37,7%	38,0%	38,2%	38,2%
Steuern auf EBITA	-0,96	-5,17	-7,55	-9,29	-11,16	-11,67	-13,24	-14,98	
zu EBITA	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	2,23	12,05	17,61	21,67	26,04	27,23	30,89	34,96	
Kapitalrendite	14,1%	105,9%	167,9%	223,8%	275,2%	291,2%	326,5%	356,5%	345,5%
Working Capital (WC)	2,00	2,50	3,00	3,47	3,90	4,39	4,94	5,56	
WC zu Umsatz	4,1%	4,1%	4,1%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	
Investitionen in WC	2,81	-0,50	-0,50	-0,47	-0,43	-0,49	-0,55	-0,62	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	9,39	7,99	6,69	6,00	5,45	5,07	4,87	4,75	
AFA auf OAV	-2,51	-2,80	-3,00	-2,34	-2,10	-1,91	-1,77	-1,70	
AFA zu OAV	26,7%	35,1%	44,9%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	
Investitionen in OAV	-0,85	-1,40	-1,70	-1,65	-1,55	-1,53	-1,57	-1,59	
Investiertes Kapital	11,39	10,49	9,69	9,46	9,35	9,46	9,80	10,31	
EBITDA	5,70	20,02	28,15	33,30	39,30	40,80	45,90	51,64	
Steuern auf EBITA	-0,96	-5,17	-7,55	-9,29	-11,16	-11,67	-13,24	-14,98	
Investitionen gesamt	1,96	-1,90	-2,20	-2,12	-1,98	-2,02	-2,12	-2,21	
Investitionen in OAV	-0,85	-1,40	-1,70	-1,65	-1,55	-1,53	-1,57	-1,59	
Investitionen in WC	2,81	-0,50	-0,50	-0,47	-0,43	-0,49	-0,55	-0,62	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	6,70	12,95	18,41	21,89	26,16	27,12	30,55	34,45	632,82

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	503,21	528,48
Barwert expliziter FCFs	124,16	120,63
Barwert des Continuing Value	379,05	407,84
Nettoschulden (Net debt)	-28,01	-40,89
Wert des Eigenkapitals	531,22	569,37
Fremde Gewinnanteile	-0,02	-0,02
Wert des Aktienkapitals	531,19	569,35
Ausstehende Aktien in Mio.	15,10	15,10
Fairer Wert der Aktie in EUR	35,18	37,70

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	0,3%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,34
Eigenkapitalkosten	7,6%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	3,0%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	25,0%
WACC	7,6%

Kapitalrendite	WACC				
	7,0%	7,3%	7,6%	7,9%	8,2%
345,0%	41,93	39,67	37,66	35,87	34,25
345,3%	41,96	39,69	37,68	35,89	34,27
345,5%	41,98	39,71	37,70	35,90	34,29
345,8%	42,00	39,74	37,72	35,92	34,30
346,0%	42,02	39,76	37,74	35,94	34,32

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



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