

## Basisstudie

### Analysten

Daniel Großjohann  
Dr. Roger Becker, CEFA  
+49 69 71 91 838-42; -46  
daniel.grossjohann@bankm.de; roger.becker@bankm.de

### Bewertungsergebnis

## KAUFEN

auf Basis des  
Platzierungspreises  
zum IPO von € 240

### Fairer Wert

## € 310,30

Find BankM Research on Bloomberg, CapitalIQ, Factset, ResearchPool, Thomson Reuters, vwd and www.BankM.de

## Technologie trifft hochwertigen Content – starke Nutzerbindung bei attraktiver Zielgruppe

Die BörseGo AG generiert über die digitalen GodmodeTrader.de und Guidants.com-Angebote **wiederkehrende Abonentenerlöse (B2C)**, Werbeeinnahmen (**B2B-Geschäft**) und Provisionserlöse (**Multibrokerage**). Durch die Kombination von **Technologie** (u.a. moderne, individualisierbare Oberflächen, professionelle Chartanalysetools, Brokeranbindung) und **Marktextperten** (u.a. technische Analyse, exklusiver Content) grenzt sich die Gesellschaft von Wettbewerbern ab, die meist nur einzelne Aspekte abdecken. Hierdurch erreicht BörseGo eine trading-affine, überdurchschnittlich informierte und vermögende Zielgruppe. Das Geschäftsmodell bietet **hohe Skaleneffekte**, bei gut planbarer Umsatzentwicklung (Abo-Umsätze mit wiederkehrendem Charakter).

- Neue Nutzer werden i.d.R. mit kostenlosen Features/Services (**Freemium-Strategie**) gewonnen und können im Zeitverlauf in zahlende **Abonnenten** konvertieren, um dann die Premium-Features nutzen zu können. **Multibrokerage** generiert Provisionseinnahmen und steht auch (angemeldeten) Freemium-Nutzern offen. Je höher die Nutzerzahlen des Portals, desto stärker profitieren das **Multibrokeragegeschäft** sowie das **B2B-Geschäft** der BörseGo. Die steigenden Erlöse wiederum können in den Ausbau der Plattform investiert werden, was die Attraktivität für Nutzer steigert und den Wettbewerb auf Abstand hält.
- BörseGo verfügt über ein **technologiegetriebenes und hochskalierbares** Geschäftsmodell. Für börsenaffine Nutzer fungiert die Plattform als **One-Stop-Shop** (Informationen, Analysen, einfacher Handelszugang). Für Werbepartner sind diese Nutzer eine sehr attraktive Zielgruppe.
- Die Zusammenlegung der bisherigen Angebote unter **einem einheitlichen Markennamen** in 2022 wird ab 2023 zu spürbaren **kostenseitigen Synergien** (Weiterentwicklung, Datenbezug) führen, zudem wird die Marktstellung und damit auch die Attraktivität für Werbepartner gestärkt.

Die Peer Group- und die DCF-Analyse ergeben, zu gleichen Teilen gewichtet, einen **Fairen Wert pro Aktie von € 310,30**. Aufgrund der Skalierbarkeit, Planbarkeit und mittelfristig zweistelligen Wachstumsraten erscheint uns ein implizites **KGV<sub>2022</sub> von 40,2** angemessen. Gleichwohl beobachten wir Transaktionen im Markt, die deutlich höher bewertet werden (TradingView).

### Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz	EBITDA	EBIT	EBT	Netto- ergebnis	EPS (€)	EBIT- Marge	Netto- Marge
2019a	8,2	0,0	-0,1	-0,1	0,8	7,68	neg.	neg.
2020a	10,0	1,2	1,0	1,0	1,3	12,87	10,5%	7,2%
2021e	11,5	1,5	1,4	1,4	1,0	8,73	11,8%	8,3%
2022e	12,4	1,4	1,3	1,3	0,9	7,96	10,3%	7,2%
2023e	13,8	1,7	1,6	1,6	1,1	9,90	11,5%	8,1%
2024e	15,5	2,2	2,1	2,1	1,5	13,02	13,4%	9,4%

Quelle: BörseGo AG (a), BankM-Research (e)

Branche	FinTech
WKN	A0S9QZ
ISIN	DE000A0S9QZ8
Börsenkürzel	BOG
Rechnungslegung	HGB
Geschäftsjahr	31. Dezember
Transparenzlevel, geplant	Freiverkehr
Marktsegment, geplant	m:access

	Finanzkennzahlen, basierend auf Fair Value			
	2021e	2022e	2023e	2024e
EV/Umsatz	2,7	2,5	2,3	2,0
EV/EBITDA	20,8	22,0	18,0	14,0
EV/EBIT	23,0	24,5	19,7	15,0
P/E	37,7	40,2	32,3	24,6
Preis/Buchwert	8,4	6,1	5,1	4,2
Preis/FCF	44,9	47,1	37,1	27,4
ROE (in %)	33,4	17,5	17,2	18,8

Anzahl Aktien (in Tsd.)	112
Free Float	ca. 10%
Notierungsaufnahme	25.03.2022
Lock-up	12 Monate

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

**MiFID II – Hinweis:** Diese Studie wurde auf Grundlage einer vertraglichen Vereinbarung im Auftrag des Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Die Studie wurde gleichzeitig allen Interessenten öffentlich zugänglich gemacht. Der Erhalt dieser Studie gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG. Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden und die Kurse der Wertpapiere können steigen oder fallen. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Anleger handeln auf eigenes Risiko. Das für die Erstellung dieses Dokuments verantwortliche Unternehmen ist die BankM AG, Frankfurt.

## Inhalt

<b>INVESTMENT CASE</b>	<b>3</b>
<b>SWOT-ANALYSE</b>	<b>4</b>
<b>UNTERNEHMENSPROFIL</b>	<b>5</b>
Details zum Listing	6
Vorstand, Aufsichtsrat und Eigentümerstruktur	7
Geschäftsmodell	8
Strategie	11
<b>MARKTUMFELD</b>	<b>14</b>
<b>ERTRAGS-, FINANZ- UND VERMÖGENSLAGE</b>	<b>18</b>
Gewinn- und Verlustrechnung	18
Kapitalflussrechnung	19
Bilanz	20
<b>BEWERTUNG</b>	<b>21</b>
DCF-Analyse	21
Peer-Group Analyse	23
Bewertungsfazit	23
<b>ANHANG – PROFILE DER VERGLEICHSUNTERNEHMEN</b>	<b>24</b>
<b>RISIKOHINWEISE, RECHTLICHE ANGABEN, HAFTUNGSAUSSCHLUSS (DISCLAIMER)</b>	<b>25</b>

## Investment Case

Das Interesse an Aktien hat nicht erst seit Beginn der Corona-Pandemie deutlich zugenommen, die Zahl der Aktionäre hat jüngst ein neues 20-Jahres-Hoch erreicht. Die neue Anlegergeneration beschafft sich Informationen auf digitalem Wege. Diesen Anlegern bietet BörseGo einen auf einer leistungsfähigen, hochskalierbaren Plattform basierenden „**One-Stop-Shop**“. Dieser deckt sowohl die Informationsbeschaffung [Fundamentaldaten, Analysen, (Experten-) Meinungen] ab, ermöglicht aber auch den Handel (**Multi-Brokerage**).

BörseGo hat sich in unseren Augen durch die Kombination **hochwertiger Inhalte** mit einer **modernen, hochskalierbaren (Technologie-)Plattform** eine Alleinstellung erarbeitet. Hierdurch grenzt sich die Gesellschaft von Wettbewerbern ab, die oft **entweder** auf **technische Lösungen** zur (Chart-) Analyse (und ggf. den Wertpapierhandel) ausgerichtet sind wie z.B. TradingView, sino, **oder** den Schwerpunkt auf **redaktionelle Beiträge** legen (wallstreet:online, boersengefluester) und sollte damit erste Wahl bei der Zielgruppe börsenaffiner Selbstinformierer sein, die beides suchen.

**Der angesprochene Nutzerkreis wiederum ist besonders attraktiv für Broker und (Zertifikate-)Emittenten**, weil er in Abgrenzung zu vielen Börsenneulingen und Gelegenheitsinvestoren nicht nur in speziellen, nachrichtenintensiven Marktphasen aktiv ist. Zudem weisen die Nutzer der BörseGo-Angebote eine höhere Affinität zu komplexeren Anlage- und Hebelprodukten (Optionsscheine/Zertifikate) auf.

BörseGo investiert kontinuierlich in ihre Plattformen, etwa 38% der Mitarbeiter (FTE) arbeiten im IT-Bereich. Eigenanspruch ist es, den Nutzern **moderne, innovative Tools und Mehrwerte** zu bieten und so die Kundenbindung weiter zu festigen. Jüngst wurde – neben großen Onlinebrokern wie comdirect, Consorsbank und FlatexDEGIRO - mit JustTRADE ein sogenannter **Neobroker** angebunden, der den Handel ohne Ordergebühren ermöglicht: Viele Nutzer handeln überdurchschnittlich oft und können durch die Einbindung eines Neobrokers in das Multi-Brokerage-Angebot Kosten einsparen. Auch der komfortable Handel von (zunächst) 12 Kryptowährungen wurde durch die Anbindung neu geschaffen.

In 2022 wird BörseGo die Aktivitäten von GodmodeTrader.de und Guidants.com zusammenführen – hierdurch ergeben sich vielfältige **(Kosten-)Synergien**. So ist es günstiger, nur eine Plattform (inkl. App) zu betreuen und weiterzuentwickeln und auch der Drittdatenbezug (z.B. Fundamentaldaten von MorningStar) wird günstiger. Zudem ergeben sich **vertriebliche Synergien**.

Der geplante Börsengang dürfte gerade in der Kundenzielgruppe der BörseGo für eine hohe Sichtbarkeit sorgen. Wie stark der Bereich im Fokus der **Investorenaufmerksamkeit** steht, erkennt man u.a. an der jüngst erfolgten Finanzierungsrunde der **TradingView** i.H.v. von \$ 298 Mio. (implizite Bewertung damit ca. \$ 3 Mrd.). Unsere Bewertung stützt sich jedoch ausschließlich auf Multiples börsennotierter Unternehmen sowie eine Fundamentalanalyse.

**Datengetriebenes Geschäftsmodell – Die neue Anlegergeneration ist digitaler**

**Die Kombination von moderner IT und qualitativ hochwertigen Inhalten spricht spezielle Zielgruppe an**

**Zielgruppe ist wertvoll für (werbetreibende) Broker und Emittenten**

**Mehrwerte schaffen langjährige Kundenbindung**

**Ergebnis-Hebel: Synergien durch Ein-Marken-Strategie**

**Höhere Aufmerksamkeit durch Börsennotiz**

## SWOT-Analyse

### Stärken

- Alleinstellung durch moderne und stabile Technologie in Kombination mit qualitativ hochwertigem Content.
- Hohe Skalierbarkeit des Multibrokerage-Geschäftes
- (Banken-)unabhängiges Portal.
- „Starke Hände“. Auch nach dem IPO dürfte das Aktionariat durch die Gründer und ins Tagesgeschäft involvierte Personen geprägt sein.
- In der Vergangenheit ließen volatile Märkte die Abonnentenzahlen ansteigen, während die erreichten Niveaus in Seitwärtsmärkten meist gehalten werden konnten.
- Das Angebot der BörseGo spricht eine extrem finanzmarktaffine Zielgruppe an – diese ist für Emittenten und Banken gleichermaßen interessant.

### Schwächen

- Der tägliche Handelsumsatz in der BörseGo-Aktie an der Münchner Börse könnte für manche institutionelle Anleger zu gering sein.
- Auch wenn BörseGo (Guidants.com) sich durch die Verbindung von technischen Funktionen mit Inhalten ein Alleinstellungsmerkmal erarbeitet hat, ist das Angebot an Finanz- und Börseninformationen im Netz groß.
- Beim Bezug von Marktdaten hat BörseGo nur wenige Anbieter zur Auswahl.
- BörseGo ist vor allem noch auf die DACH-Region ausgerichtet.

### Chancen

- Breitere Nutzung des **Multibrokerage**-Angebotes. Jüngste Anbindung von **JustTRADE** (Neobroker) bietet Nutzern die Möglichkeit, ohne Ordergebühren zu handeln.
- JustTrade ermöglicht Nutzern auch das bequeme Handeln von (derzeit 12) **Kryptowährungen**
- **Selbstsegmentierung von Nutzern** erleichtert auch B2B-Partnern die Ansprache.
- Die **Einmarkenstrategie** (ab 2022) dürfte ab 2023ff. als Margenhebel wirken, da sich Kosten (Pflege der Plattform, Datenbezug) reduzieren. Vertriebliche Synergien aus der Zusammenlegung beider Auftritte: Mehr Reichweite, mehr Nutzerkomfort und höhere Durchlässigkeit (es kann dann direkt über GodmodeTrader.de gehandelt werden).
- Internationalisierung des Angebotes.
- **IPO und Kooperationen** werden Bekanntheit im relevanten Nutzersegment deutlich stärken.
- Trader verstehen die Angebote der BörseGo zunehmend als **One-Stop-Shop**.
- **Transaktionsmultiples**. Eine Finanzierungsrunde (USD 298 Mio. in 10/2021) beim größeren US-Wettbewerber TradingView bewertete diesen mit USD 3 Mrd.

### Risiken

- **Abschwungphasen**, in denen sich Anleger vom Kapitalmarkt abwenden, bergen die Gefahr, dass BörseGo Abonnenten verliert (obwohl diese i.d.R. eine überdurchschnittliche Affinität zur Börse aufweisen und historisch auch weniger zyklisch reagierten).
- **Regularien**, die den CFD-Handel begrenzen, könnten auf (Hebel-)Zertifikate ausgeweitet werden, was sich wiederum in B2B-Erlösen (Werbeausgaben der Zertifikate-Emittenten) und der Handelsaktivität der Plattform-Nutzer niederschlagen könnte.
- IT-Probleme angeschlossener Broker könnten BörseGo angelastet werden. Überhaupt könnten Probleme mit der IT (Fehlerhafte Daten, Sicherheitsthematiken) Reputationsrisiken bergen.

## Unternehmensprofil

Die BörseGo AG mit Hauptsitz in München ist ein Fintech-Unternehmen, das sich seit den Anfängen im Jahr 2000 zu einer führenden Plattform für Finanzmarktanalyse und Multi-Brokerage entwickelt hat. Im Geschäftsjahr 2020 erzielte die Gesellschaft mit ihren 74 Mitarbeitenden Umsätze in Höhe von knapp € 10 Mio. Knapp 60% der Umsätze wurden im B2C-Geschäft erwirtschaftet, der Rest mit B2B-Kunden erzielt.

**Etabliertes Fintech mit führender Plattform für börsenaffine Nutzer**

## Unternehmenshistorie

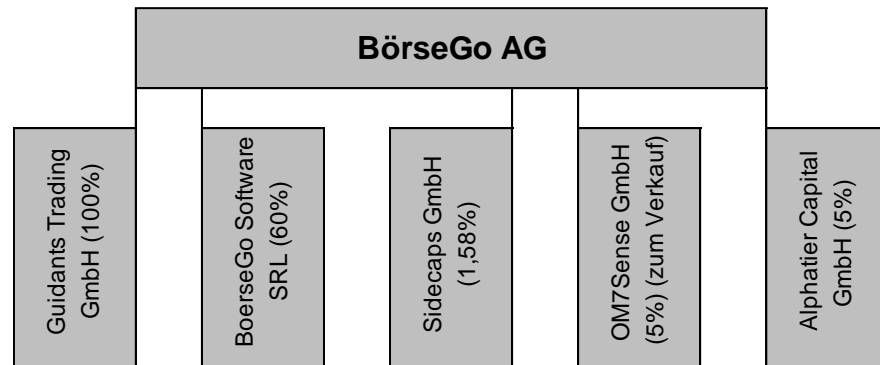
Jahr	Ereignis
2000	In 4/2000 gründeten die damaligen Studenten Robert Abend, Thomas Weibel, Harald Weygand und Jochen Stranzl die Börse Go GmbH. Die Portale BoerseGo.de und GodmodeTrader.de sollen Marktteilnehmern einen Wissensvorsprung verschaffen.
2002	<b>Erste kostenpflichtige Angebote</b> für Firmen- und Privatkunden werden entwickelt.
2003	ABN Amro schließt als <b>erster Werbepartner</b> einen Jahresvertrag ab, erste aktuelle Marktdaten werden in die Portale eingebunden.
2004	<b>Gründung der Software-Tochter BörseGo Software SLR</b> in Rumänien
2005	Entwicklung erster Finanztools für Firmenkunden; Themenpublikationen in PDF-Format für Börsen- und Tradinginteressierte
2006	Expansion in die Schweiz (GodmodeTrader.ch)
2007	Umwandlung der GmbH in die BörseGo AG.
2008	BoerseGo.de ist nun auch über mobile Endgeräte abrufbar
2009	Erste App "Godmode Anywhere" für <b>mobile Endgeräte</b>
2010	Erster eigener Fonds " <b>GodmodeTrader.de Strategie I</b> "; Echtzeitnachrichtendienst Jandaya (Börse, Wirtschaft, Politik)
2011	Mitgliederbereich "GodmodeMembers", Live-Video-Angebot "GodmodeTV"; Entwicklung einer <b>browserbasierten Softwarelösung</b> zur Chartanalyse und automatischen Mustererkennung (Echtzeit)
2012	" <b>Guidants</b> " geht als ergänzendes Angebot live
2013	Guidants wird eigenständige Investment- und Analyseplattform; " <b>Guidants Mobile</b> "-App
2014	Relaunch/Modernisierung von GodmodeTrader; Guidants öffnet sich für externe Experten und Partner
2015	Guidants wird <b>Multi-Brokerage-Plattform</b> und die <b>DAB Bank</b> geht als erster Partner live; Guidants Trading GmbH (100%ige Tochter) nimmt ihre operative Tätigkeit auf; Neue App "Finance Anywhere" vereint das Beste der Vorgänger-Apps. Eingliederung in die "Guidants"-Markenfamilie; Guidants wird von FinTechCity (London) zu den 50 vielversprechendsten Fintechs Europas gezählt.
2016	Mit <b>Consorsbank, Flatex, Flatex.at</b> und <b>ViTrade</b> werden weitere Broker angebunden, mit <b>JFD Brokers</b> erstmals auch ein <b>CFD- und Forex-Broker</b>
2017	Guidants gewinnt "Show your App"-Award; Guidants PRObusiness entsteht als spezielles Angebot für Banken, Vermögensverwalter, professionelle Marktteilnehmer
2018	Guidants App ermöglicht <b>mobiles Multi-Brokerage</b> ; <b>Johannes Pfeuffer</b> verstärkt Vorstandsteam der BörseGo AG; <b>comdirect</b> und <b>WH SelfInvest</b> (CFD- und Forex-Broker) werden angebunden
2019	GodmodeTrader legt eigenes Medien-Wikifolio auf; <b>GKFX</b> (CFD/FX-Broker) wird an Guidants angebunden; Relaunch von Guidants PROmax
2020	Start von Guided Trading auf Guidants; über eine Million Wertpapiertransaktionen über Guidants
2022	25. März: Listing im Freiverkehr der Bayerischen Börse München

Quelle: BörseGo AG, BankM Research

## Übersichtliche Konzernstruktur mit einer konsolidierten Tochtergesellschaft

Die Konzernstruktur der **BörseGo AG** ist übersichtlich. Neben der 100%igen Tochter „**Guidants Trading GmbH**“, hält die Gesellschaft eine Mehrheitsbeteiligung an der „**BoerseGo Software SRL**“ (60%), letztere hat keinen wesentlichen Einfluss auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage und wird nicht im Jahresabschluss konsolidiert. Daneben bestehen ebenfalls nichtkonsolidierte Minderheitsbeteiligungen an der „**Sidecaps GmbH**“ (1,58%) und der „**Alphatier Capital GmbH**“ (5%).

### Konzernstruktur BörseGo AG (Stand 10/2021)



Quelle: BörseGo AG, Darstellung: BankM Research

### Details zum Listing

Im Rahmen einer vorbörslichen Kapitalerhöhung (pre-IPO) hat die Gesellschaft 9.000 neue Aktien zu einem Preis von € 216 je Aktie emittiert, was in einem Bruttoerlös von € 1,944 Mio. resultierte. Das Grundkapital erhöhte sich auf 109 Tausend Aktien und die Kapitalrücklage auf € 1,935 Mio.

Im Rahmen des IPO wurden weitere 3.000 Aktien zu € 240 je Aktie platziert. Dies entspricht einem Bruttoemissionserlös von € 720 Tsd.

## Vorstand, Aufsichtsrat und Eigentümerstruktur

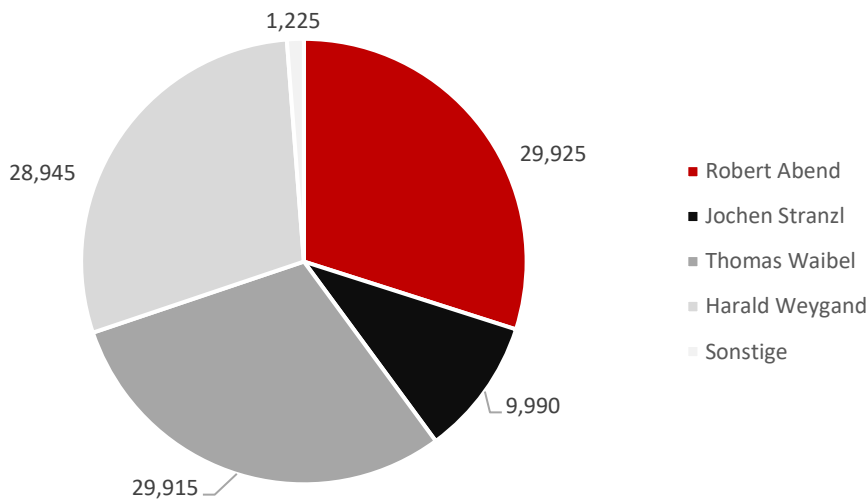
Den Vorstand der BörseGo AG bilden zwei der vier Gründer, sowie zwei Mitarbeiter der ersten Jahre – jeder Vorstand verantwortet dabei einen eigenen Vorstandsbereich. So verantwortet der Gründer und Vorstand **Robert Abend** (Jg. 1971) die Bereiche „Sales & Partnership“, der Gründer und Vorstand **Thomas Waibel** (Jg. 1974) verantwortet „Product Development“ und „Finance“. Vorstand für „IT & Mobile Development“ ist der Informatiker **Christian Ehmig (Jg. 1979)**, während der Kommunikationswissenschaftler **Johannes Pfeuffer** (Jg. 1984) die Vorstandsbereiche „Market Data“, „Product Owning“, „Communications“ und „HR“ verantwortet. Robert Abend und Thomas Waibel sind Mitglieder der Aufsichtsräte der Solactive AG bzw. der JFD Bank AG. Die beiden BörseGo-Mitgründer sind mit jeweils knapp über 29k Aktien an der BörseGo AG beteiligt, darüber hinaus besitzt Christian Ehmig 225 Aktien der Gesellschaft.

**Eingespieltes Vorstandsteam mit langfristiger Bindung zum Unternehmen**

Der Aufsichtsrat besteht aus drei Mitgliedern. **Aufsichtsratsvorsitzende** ist die **Dipl-Kffr. Jutta Hofbauer**, sie ist seit 2006 als selbständige Steuerberaterin tätig und betreut die Gesellschaft seit deren Gründung in allen steuerlichen Angelegenheiten. Dem Aufsichtsrat gehört Jutta Hofbauer seit 2019 an und ist auch über Aktienbesitz [990 Stücke] an der Gesellschaft beteiligt. **Rainer Stumbaum** verfügt über einen **ausgeprägten IT-Hintergrund** und gehört dem Aufsichtsrat seit der Umfirmierung in eine AG im Jahr 2007 an. Seit 2010 arbeitet er festangestellt in führender Position bei BörseGo im Bereich IT Operations. Komplettiert wird der Aufsichtsrat seit 2021 durch den Vermögensverwalter **Anton Vetter**.

**Aufsichtsrat mit der Gesellschaft verbunden**

## Aktionärsstruktur der BörseGo AG (Stand Oktober 2021 in %)



Quelle: BörseGo AG

Wie die Übersicht der Aktionärsstruktur zeigt, verfügten die vier Gründer im Oktober 2021 über zusammen 98,5% der Anteile.

## Geschäftsmodell

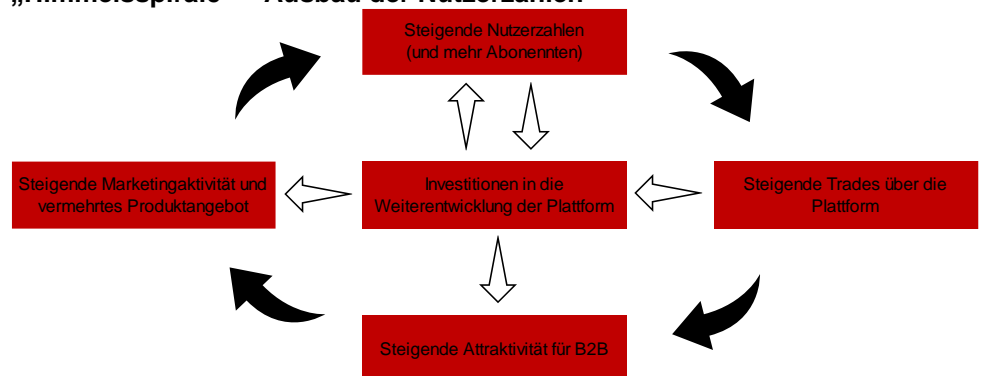
**Zielgruppe und Marktnische: ambitionierte Privatanleger und Profis aus Anlageberatung und Vermögensverwaltung**

BörseGo erzielt sowohl **B2B-** als auch **B2C-Umsätze**. Im Einzelnen sind dies hauptsächlich: 1.) **Werbung/Aktionen (B2B)** 2.) **(Content-) Abonnements (B2C)** und 3.) **Multibrokerage (B2B2C)**. Ausgangspunkt einer B2C-Kundenbeziehung ist ein (kostenfreies) Angebot an Kapitalmarkt- und Börseninteressierte. Die Gesellschaft adressiert diese Zielgruppe mit hochwertigen redaktionellen Inhalten und modernen Tools (z.B. zur Chartanalyse) – während Marktbegleiter oft entweder auf Inhalte setzen (wie z.B. **Wallstreet:online; Seeking Alpha**) oder lediglich anspruchsvolle Tools in den Vordergrund stellen (**TradingView**). Professionelle Lösungen, die Nachrichten/Redaktionelles und Tools bieten (wie Refinitiv, Bloomberg) adressieren vor allem institutionelle Anleger und sind preislich für ambitionierte Privatanleger i.d.R. nicht interessant. Die Preise für Abos bei BörseGo bewegen sich dagegen – je nach Umfang – zwischen € 9 und € 150 pro Monat (B2C). Damit sind die Lösungen von BörseGo deutlich günstiger als die Plattformen von Bloomberg, Refinitiv und Factset, bei denen Privatanleger als Zielgruppe keine Rolle spielen. Guidants.com ist in vielen Bereichen, wie bspw. dem Charting, diesen aber unseres Erachtens ebenbürtig.

**„Himmelsspirale“: Umsatzarten befördern sich wechselseitig**

Alle Umsatzarten stehen in einem **synergetischen Verhältnis zueinander**. Je mehr **Nutzer** (Freemium und Premium) die Websites von BörseGo nutzen (*aktuell rd. 1,3 Mio. Unique User auf Guidants.com und GodmodeTrader.de, die App wurde über 550k Mal heruntergeladen*), desto mehr Trades werden über die Plattform abgewickelt. Die Attraktivität der Plattform für Werbetreibende, die diese Zielgruppe adressieren wollen, steigt. Je mehr Freemium-Nutzer es gibt, desto mehr Potenzial (in absoluten Zahlen) haben Aktionen, diese in zahlende Nutzer zu konvertieren. Die zahlenden Abonnenten wiederum geben BörseGo (ebenso wie die Erlöse aus den Trades und B2B) den Raum, **die Plattform zum Nutzen Aller weiterzuentwickeln** und neue Features zu schaffen. Die nachfolgende Darstellung zeigt **schematisch**, wie ausgehend von den Nutzern ein Kreislauf angestoßen wird, an dessen Ende mehr Nutzer stehen (ehe der Zyklus von Neuem beginnt).

### „Himmelsspirale“ – Ausbau der Nutzerzahlen



Quelle: BörseGo, BankM (Erweiterung/Darstellung)

**Freemium-Ansatz als Keimzelle**

Startpunkt ist der Nutzer, dessen Interesse durch ein kostenloses Angebot geweckt wird. Die Qualität des Angebotes sorgt dafür, dass der Nutzer die Seite auch künftig besucht. Im Fall von **Guidants.com** kann kostenlos ein Nutzerprofil erstellt werden, so dass auf eigenerstellte Dashboards (mit eigenen Watchlists,



Charteinstellungen) immer wieder zugegriffen werden kann. Möchte der Nutzer **mehrere** individuelle Dashboards erstellen (etwa für bestimmte Marktsituationen oder Handelsstile), dann muss er dafür ein **Premium-Abo** abschließen. Gleiches gilt für bestimmte Tools, den Zugang zur bzw. Austausch mit der Community/den Experten oder bestimmte Expertenmeinungen. Letztere können auch (entgeltlich) abonniert werden. Die Kunden- und Nutzerbindung ist hoch.

Die historischen Abonentenzahlen legen nahe, dass in volatilen/unsicheren Marktphasen eine höhere Bereitschaft besteht, ein Abo abzuschließen. Gleichzeitig lässt sich - wenn der Markt wieder in ruhigere Fahrwasser kommt - nicht beobachten, dass diese Abos dann wieder beendet werden. Insofern steigt die Abonnenen-Anzahl tendenziell stufenförmig. Die Nutzer weisen eine starke, langfristige Bindung auf, während allgemein das Interesse am Kapitalmarkt durchaus zyklisch ist.

Das **Multi-Brokerage** ist ein vergleichsweise junges Geschäftsfeld. Zugang zu der Leistung haben hier auch nicht-zahlende, aber mit Profil angemeldete Nutzer des Portals. Schlüssel zum Erfolg ist das Vertrauen der Nutzer: Der Nutzer kann über seine gewohnte Guidants.com-Umgebung handeln (in seinem Depot bei einem der angeschlossenen Broker) - ohne dass Passwörter, Depotbestände o.ä für Guidants.com ersichtlich wären (dies ist technisch sichergestellt). Nutzer, die diese Möglichkeit mindestens einmal genutzt haben, werden i.d.R. zu **wiederkehrenden Nutzern**. Der zusätzliche Komfort besteht darin, jederzeit aus der gewohnten Umgebung zeitnah handeln zu können. Für sehr aktive Trader dürfte ein weiterer Vorteil darin bestehen, dass kein automatischer Logout nach 15 Minuten erfolgt. Je mehr Broker angebunden werden, desto wahrscheinlicher ist es, dass der Nutzer seinen/seine Broker in der Liste der angeschlossenen Häuser findet. Für die Broker sind die Guidants.com-Nutzer (Trader mit überdurchschnittlichem Handelsumsatz und überdurchschnittlichem Anlagevermögen) wertvoll, was zu deren Bereitschaft beiträgt, der 100%igen BörseGo-Tochter Guidants Trading GmbH eine Ordervergütung zu zahlen.

Anfang Oktober 2021 ist es BörseGo gelungen, einen der sogenannten Neo-Broker anzuschließen – die **JustTRADE**. Somit besteht für die Nutzer der Angebote von BörseGo die Möglichkeit, ohne Ordergebühren zu handeln (lediglich der marktübliche Bid/Ask-Spread fällt an). Weiterer Vorteil für die Nutzer ist die durch diesen Broker geschaffene Möglichkeit, in (zunächst 12) Krypto-Währungen handeln zu können. Für Neo-Broker im Allgemeinen und JustTRADE im Speziellen wiederum ist dies interessant, weil **aktive Trader** gewonnen werden können, die sich im **Handelsverhalten** (Ordervolumen, Regelmäßigkeit) von den „Reddit-Zockern“ und „Taschengeld-Spekulanten“ merklich unterscheiden (die oft mit Neo-Brokern assoziiert werden).

Werbetreibende aus dem Bereich der Anlage- und Hebelzertifikate finden auf Guidants.com und GodmodeTrader.de eine sehr **spezifische Nutzergruppe**, die nahezu deckungsgleich mit der **Zielgruppe** dieser Anbieter ist (tradingaffine Selbstinformierer mit erheblichem Vorwissen und einer gewissen Risikobereitschaft). Da umgekehrt auch die Trader nach Produkten suchen, um Handelsideen schnell und passgenau umsetzen zu können, profitieren beide Seiten. **Anzeigenwerbung** und **Produktintegration auf der Plattform** erfolgt zu individuell vereinbarten Preisen.

## „Stufeneffekt“ im Abonnenen-Geschäft

**Multibrokerage – Mehr Komfort für die Nutzer, wiederkehrende Einnahmen für BörseGo**

**Neobroker-Anbindung ermöglicht Nutzern Handel von Kryptowährungen und Wegfall von Ordergebühren**

**Interessant für B2B-Kunden: Zielgruppe kann direkt und ohne Streuverluste angesprochen werden**

## Hochgradig skalierbares Plattform-Geschäft

BörseGo verfügt über eine moderne, hochskalierbare Private-Cloud-Plattform. D.h. steigende Umsätze schlagen sich überproportional im Ergebnis nieder, wobei die Gesellschaft immer auch wieder Investitionen in die Technologie vornehmen wird – aber auch diese Ausgaben lassen sich bei größerer Nutzerzahl besser skalieren und erweitern den (technologischen) Abstand zu Wettbewerbern.

## Positionierung und Preisgestaltung

Wir sehen die **B2C-Zielkunden** für die Angebote der BörseGo vornehmlich bei **tradingaffinen Anlegern** mit hohen Ansprüchen an Technik, Datenverlässlichkeit und Qualität der Inhalte. Diese Anleger wollen sich selbst (digital) informieren und Informationen sehr zeitnah erhalten – die klassischen Anlegermagazine können diese Ansprüche nicht (mehr) erfüllen. Gleichzeitig sind für diese ambitionierten Privatanleger die Profiplattformen von Bloomberg, Refinitiv und Factset wegen monatlicher Kosten von € 1.000 (und mehr) unwirtschaftlich oder bieten in den für manche Trader relevanten Bereichen (wie der Chart-Analyse) zu wenig/bzw. gar keinen Mehrwert gegenüber Guidants.com.

## Strategie

Im Zentrum der Strategie der BörseGo steht der **börsenaffine Nutzer** (Freemium und Premium). Mit attraktiven Angeboten sollen Nutzer gewonnen werden, die im Laufe der Zeit in zahlende Kunden konvertiert werden können. Hier hat die Gesellschaft verschiedene Angebote geschaffen, die bei einem Preispunkt von € 9 pro Monat starten und damit eine Möglichkeit bieten, die bezahlten Angebote (auch zeitlich begrenzt) kennenzulernen. Aus einem Portfolio von Paketen (Preisspanne € 9 bis € 150 monatlich) kann der Nutzer auswählen, und nimmt damit eine für BörseGo und die B2B-Werbepartner wichtige **Selbstselektion** in Bezug auf seine Präferenzen (Experten, techn. Tools vor.). Preise im B2B-Geschäft (für Anzeigen und Produktintegration) werden individuell verhandelt.

## Wachstumsstrategie

Die Gesellschaft bietet ein deutschsprachiges Angebot und adressiert vor allem Investoren aus der **DACH-Region**. *(Die Abdeckung zahlreicher US-Werte und von Aktien aus dem europäischen Ausland ist hier kein Widerspruch, denn dieser Fokus dürfte den Portfolios der Nutzer entsprechen)*. Insofern richtet sich die Wachstumsstrategie vor allem auf eine **zunehmende Durchdringung** der (gegenwärtig wachsenden) Zielgruppe und auf die **Etablierung zusätzlicher Erlösquellen** (wie z.B. das Multibrokerage). **Internationalisierung** bildet ebenfalls eine Wachstumsoption, die technisch gut darstellbar wäre, aber mit einem initialen Aufwand für den Markteintritt verbunden ist.

Eine große Chance für BörseGo bietet das wachsende Interesse an der Börse (bedingt durch eine neue Anlegergeneration und ein Niedrigzinsumfeld). Um die neuen Anleger zu erreichen ist eine Intensivierung der Marketinganstrengungen vorgesehen. **Kooperationen** (u.a. mit Brokern, Emittenten) sollen ausgebaut werden. So wird die Reichweite des Angebotes bzw. die Marktdurchdringung verbessert. Investitionen in Marktdaten und IT-Infrastruktur, die moderater wachsen als die Marketingaufwendungen, dienen letztlich dazu, den Nutzern ein noch attraktiveres Angebot machen zu können und die neu gewonnenen Nutzer zu regelmäßigen Nutzern zu machen oder sogar in bezahlende Nutzer zu konvertieren.

Nach dem IPO wird die Gesellschaft weitere Kooperationen suchen, mit (Finanz-) Websites, aber auch mit (Finanz-)Influencern. Hierbei wird jeweils die Wirkung der Maßnahmen eng verfolgt. Es besteht die Option, die Maßnahmen bei Erfolg entsprechend auszubauen.

## F&E-Strategie

Eine technisch führende Rolle, bei gleichzeitiger Nutzerfreundlichkeit, hat für BörseGo einen hohen Stellenwert – dies wird nicht nur an der modernen und flexiblen Guidants-Oberfläche deutlich, sondern auch daran, dass **38% der Mitarbeiter im Bereich IT** (Development, Operations, Mobile, Design) beschäftigt sind. Durch die Abdeckung von Backend und Frontend durch eigene Teams wird eine **flexible Reaktion auf Markt- und Nutzerbedürfnisse sichergestellt**.

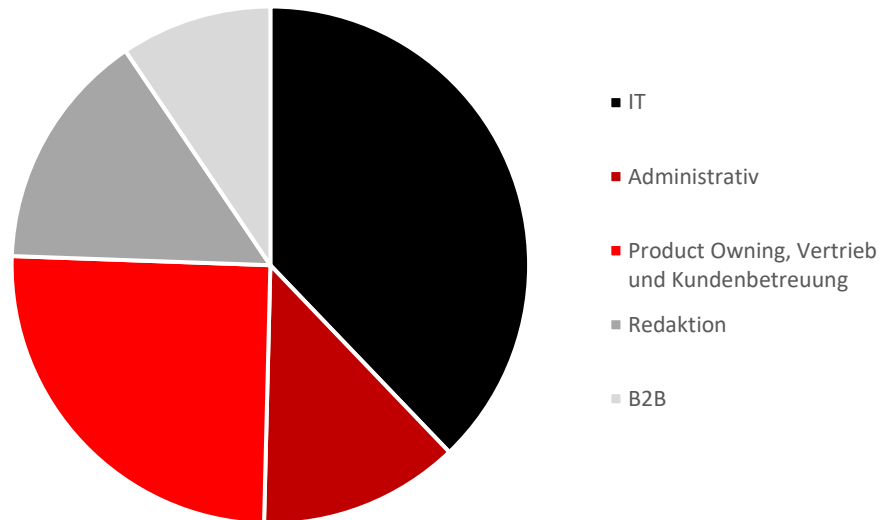
**Wachsen über Mehrwertdienstleistungen für die Zielgruppe**

**Wachstumstreiber – Marketing, Kooperationen, Investitionen in Marktdaten und IT-Infrastruktur**

**Neue Marketingformen**

**Technologie- und datengetriebenes Geschäftsmodell**

## Mitarbeiter nach Tätigkeit (in FTE, exkl. Vorstand)



Quelle: BörseGo AG; BankM (Zusammenfassung von Bereichen)

Technisch kann die **hochskalierbare Plattform** (basierend auf einer Private-Cloud-Infrastruktur) bis zu 15 Millionen Echtzeitdaten in der Sekunde verarbeiten, speichern, analysieren und distribuieren. **Niedrige Wartungs-, Lizenz- und Gesamtbetriebskosten** werden durch den Einsatz (stabiler) **moderner Open Source-Technologien** gewährleistet.

### Technologie als „Burggraben“

Investitionen in **innovative Technologien** stellen ein wichtiges Differenzierungsmerkmal dar. Während es eine Vielzahl von Webseiten gibt, die Finanznachrichten konsolidieren, differenziert sich BörseGo durch aufbereitete Nachrichten, die bspw. bereits mit den besprochenen Wertpapieren verknüpft sind. Tools ermöglichen die schnelle charttechnische Analyse des angesprochenen Titels etc. und im Anschluss ggf. die Aufgabe einer Order (Multi-Brokerage). Um dies „nachzubauen“ wären neben einer leistungsfähigen Plattform und Content-Lieferanten auch die technischen Tools und die historischen Daten notwendig – hinzu kommt der Anschluss der entsprechenden Broker (technisch und operativ/rechtlich).

### Synergien durch neue Einmarkenstrategie

Die Zusammenfassung des Angebots unter einer einheitlichen Marke in 2022 wird einerseits Kosten einsparen, und andererseits für einen effizienteren Außenauftritt sorgen. Kostenseitig werden sich die Ausgaben für SEO (Suchmaschinenoptimierung), Werbung, IT und Datenbeschaffung reduzieren. Operativ ist eine einheitliche Plattform leichter weiterzuentwickeln, als wenn dieser Prozess parallel bei zwei Plattformen durchgeführt werden muss – vorhandene Ressourcen können so effizienter eingesetzt werden.

### Personalstrategie

### Attraktiver Arbeitgeber für ITler und Börsenexperten

Der Fachkräftemangel im IT-Bereich ist für alle Unternehmen ein Thema, umso wichtiger ist es qualifizierte Mitarbeiter (nicht nur über monetäre Anreize) gewinnen zu können und längerfristig zu binden. Die BörseGo verfügt über ein - trotz der zwanzigjährigen Firmenhistorie - eher junges Team (Durchschnittsalter unter 40). Letztlich sind zufriedene Mitarbeiter der Schlüssel zum Erfolg. Dies

wird über die gelebten **Leitwerte** „Faszination, Vertrauen und Verwirklichung“ sichergestellt – als Versprechen in beide Richtungen: So gibt es immer die Möglichkeit, über **individuelle Lösungen** (spezifische Weiterbildungen, HomeOffice, Sabbaticals) zu sprechen. Wie stark **flexible Arbeitszeitmodelle** genutzt werden und der Stellenwert einer individuellen Work-Life-Balance betont wird, zeigt sich u.a. daran, dass die rd. 75 Mitarbeiter nur rd. 60 FTE entsprechen. Um den Austausch der Mitarbeiter untereinander zu fördern, wird eine **Open-Door-Policy** gelebt und das gesamte Team über monatliche Quick-News auf dem Laufenden gehalten (das anschließende gemeinsame Mittagessen geht auf Firmenkosten). Weitere Annehmlichkeiten sind u.a. wöchentliche Shiatsu-Massagen, Essensgutscheine, saisonale Überraschungen und ein Kinderbetreuungszuschuss.

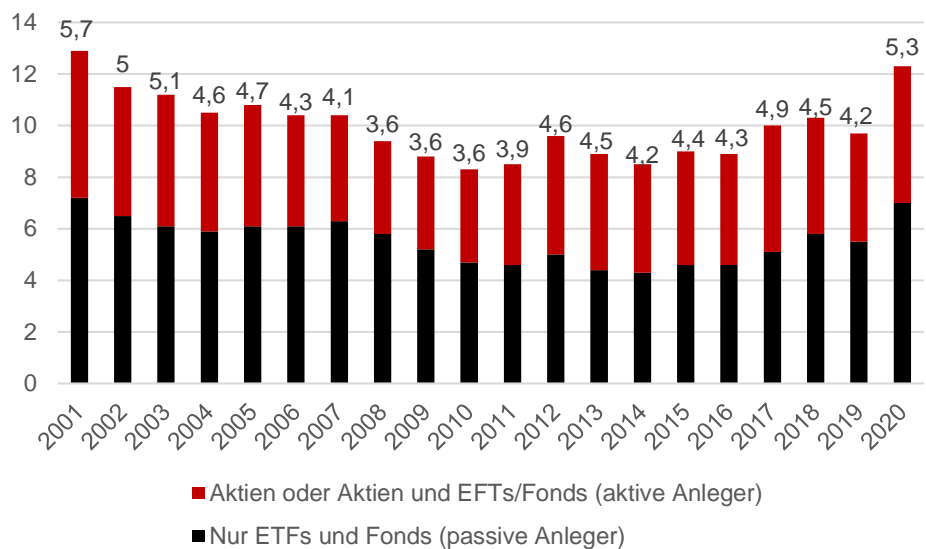
## Marktumfeld

### Marktabgrenzung B2C – Freemium und Abonnenten

**Starkes Wachstum in der Zielgruppe – Anzahl der (direkten und indirekten) Anleger erreicht 20-Jahres-Hoch**

**Adressierbare Zielgruppe für die B2C-Angebote der BörseGo sind prinzipiell die (aktiven) Anleger mit Fokus auf Aktien, Zertifikate, ETFs und Aktienfonds.** Laut Erhebung des DAI (Deutsches Aktieninstitut e.V. 2/2021) besitzen **12,4 Mio. Deutsche** (ungefähr jeder 6te Bundesbürger) Aktien, Aktienfonds oder aktienbasierte ETFs. Dies ist ein **Anstieg um 2,7 Mio. (+27,8%)** auf ein 20-Jahres-Hoch. Wir gehen davon aus, dass sich 30-40% der direkten und indirekten Aktienbesitzer aktiv oder sehr aktiv mit dem Thema Kapitalmarkt befassen und damit als zumindest Freemium-Nutzer in Frage kämen. Das redaktionelle Angebot der BörseGo ist deutschsprachig, der Kundenfokus liegt klar in der DACH-Region, das abgedeckte Aktienuniversum umfasst hingegen auch internationale Titel.

### DAI – Entwicklung der Anlegerzahlen in Deutschland in Mio.

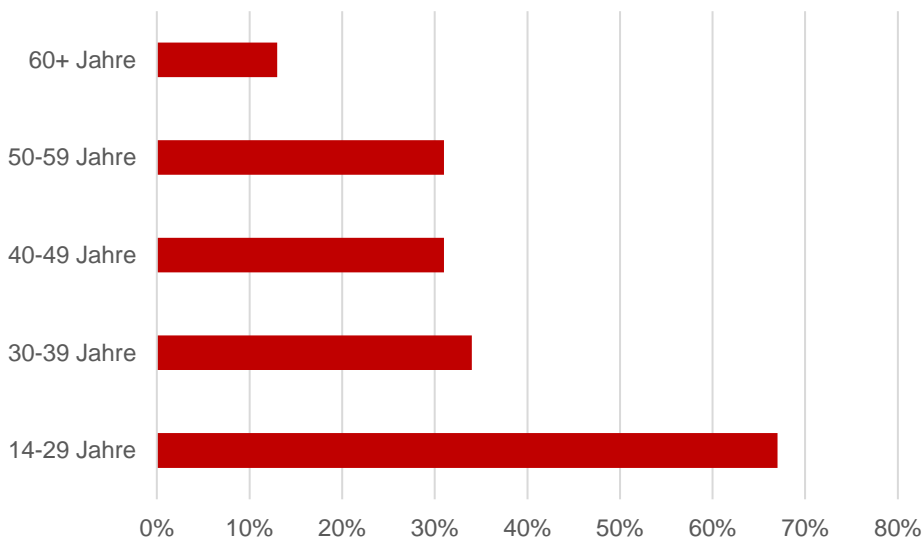


Quelle: DAI, Darstellung BankM Research

**Die neuen Anleger sind jung, technikaffin...**

Während des Corona-Jahres 2020 erfreuten sich Aktien in allen Altersklassen zunehmender Beliebtheit. Besonders stark fielen die Zuwächse bei der **Altersklasse der 14 bis 29jährigen aus** – hier ergab sich laut DAI ein **Anstieg um 67%**, der auch auf **Neobroker** und **Social Trading** zurückzuführen sein dürfte. Der **GameStop-Hype Anfang 2021** dürfte ebenfalls vor allem junge Anleger an das Thema Börse herangeführt haben. Die Zuwächse in 2020 in den **Altersklassen zwischen 30 und 60** lagen **durchweg über 30%**, lediglich die Anlegergruppe Ü60 (die nun 3,9 Mio. Anleger umfasst) legte nur 14% zu. Für BörseGo ist das eine gute Ausgangsbasis.

## Neu-Aktionärs-Zuwachs nach Altersklassen (in %)



Quelle: DAI, Darstellung BankM Research

Insbesondere aktive Anleger, die sich selbständig informieren wollen, dürften die Angebote der BörseGo nutzen. Die Marktdaten des DAI zeigen auch hier einen für BörseGo positiven Trend – Anleger unter 40 investieren überdurchschnittlich oft in Einzelwerte, 26% sogar ausschließlich. Wir gehen davon aus, dass Anleger die **ausschließlich** in Aktienfonds und ETFs investieren sich i.d.R. nicht selbst informieren wollen, sondern sich bei der Auswahl durch Berater unterstützen lassen – diese Anleger dürften sich durch die Angebote der BörseGo **nicht adressieren lassen**.

**... und investieren überdurchschnittlich häufig in Einzelwerte**

## Asset-Kategorien und Altersklassen

Anleger	Anteil aktiver Anleger*	
	2019	2020
Unter 40	35%	43%
Über 40	46%	43%

Quelle: DAI, Darstellung: BankM Research (\*„Aktive Anleger“ sind Anleger, die auch einzelne Aktientitel besitzen)

Bei einer von uns kalkulierten, potenziell adressierbaren Zielgruppe von rd. 4 Millionen Aktionären zuzüglich einer unbekanntem Anzahl von (jüngeren) Tradern, die ausschließlich auf Zertifikate, Derivate und/oder Kryptowährungen setzen, liegt die **Marktdurchdringung der BörseGo (1,3 Mio. Unique User) bei klar über 30%**. [Anmerkung: Von den ca. 5,3 Mio. Aktionären in Deutschland in 2020 (vgl. DAI) sind 1,3 Millionen Belegschaftsaktionäre, die ausschließlich die Aktien ihres Arbeitgebers besitzen und in unseren Augen nicht zur Zielgruppe zählen. Die Anzahl sehr aktiver Trader die ausschließlich auf Zertifikate, Derivate und andere Finanzinnovationen setzen, dürfte sich u.E. in Deutschland im sechsstelligen Bereich bewegen]. Wir vermeiden bewusst die Begrifflichkeit des Marktanteils, da die besonders aktiven Anleger/Trader i.d.R. mehrere (bezahlte) Informationsangebote nutzen dürften (also bspw. auch internationale Websites, klassische Anlegermagazine etc.) und das klassische Vorgehen zur

**Marktdurchdringung in der Zielgruppe bei klar über 30%**

Marktanteilsermittlung (*Wieviel geben Anleger in Deutschland aus, um besser informiert zu sein vs. Wieviel Umsatz erwirtschaftet BörseGo mit diesen Anlegern*) nicht zielführend ist.

Ausgehend von der Anzahl der Abonnenten hat die Gesellschaft noch erhebliches Wachstumspotenzial (wobei nicht jeder der aktiven Anleger auch als Abonnent in Betracht kommt).

### Multibrokerage-Markt

**Junges profitables  
Geschäftsfeld, kaum  
vergleichbarer  
Wettbewerb**

Der **Multibrokerage-Markt (B2B2C)** und die entsprechenden Aktivitäten der BörseGo sind vergleichsweise jung, aber bereits profitabel. Die Attraktivität des Angebots für die angebundenen Broker lässt sich dadurch erklären, dass mit **comdirect, Consors Bank, flatex** u.a. ein Großteil des Marktes abgedeckt ist. Ein **Meilenstein** war in unseren Augen der Anschluss des ersten sogenannten Neobrokers (JustTRADE) – weitere dürften folgen. Die überdurchschnittlich häufig handelnden Investoren haben durch Neobroker einen geldwerten Vorteil und auch die Neobroker profitieren, da die BörseGo-Nutzer mit einem durchschnittlichen Depotvolumen von rd. 190.000 Euro deutlich mehr Liquidität aufweisen und höhere Orders platzieren als die typischen Neobroker-Kunden.

Bei anderen deutschsprachigen Angeboten, die sich unter dem Schlagwort „Multi-Brokerage“ finden lassen, sind deutlich weniger und weniger namhafte Broker angebunden als bei Guidants.com.



## Marktabgrenzung B2B

Der für BörseGo und die Wettbewerber (Anlegermedien i.w.S.) relevante B2B-Markt ergibt sich aus den **Produktwerbebudgets der Emittenten** (wie z.B. Société Général, J.P. Morgan, DZ Bank etc.), die für **Fonds, ETFs, in Zertifikaten abgebildete Finanzinnovationen und klassische Hebelprodukte** ein entsprechend **produktaffines und fachkundiges Publikum** brauchen. Neben klassischer Werbung zählen hierzu auch Aktionen (mit günstigeren Handelskonditionen) und „intelligente“ Platzierung (bei einer Meldung zur Aktie XY werden bspw. entsprechende XY-Hebelpapiere eines Emittenten vorgeschlagen, um diese Idee umzusetzen). Preise im B2B-Bereich werden individuell verhandelt, die Emittenten dürften ein gutes Gefühl dafür haben, was (Werbe-) Aktionen auf den jeweiligen Finanzportalen „wert“ sind, da sich die Reaktionen i.d.R. gut beobachten und auswerten lassen.

Die **Wettbewerbslandschaft** im B2B-Markt ist **vielfältig** und **fragmentiert**. Zu nennen sind unter anderem **Finanzen.net, wallstreet:online** als **Finanzportale**, das **Zertifikatejournal** als **Online-Fachmagazin, Anlegermessen** und **klassische Anlegermagazine (BörseOnline, FOCUS Money)**. All diese Formate bilden für die Werbetreibenden die Möglichkeit, ein börsenaffines Publikum zu erreichen und konkurrieren mit BörseGo um die entsprechenden Werbebudgets. Gerade im Online-Bereich lässt sich der Erfolg von Aktionen gut messen und zuordnen – die Qualität der Nutzer der BörseGo-Angebote dürfte sich entsprechend auszahlen.

**Der B2B-Markt ist durch die Produktwerbebudgets der Emittenten bestimmt**

**Konkurrenz ist vielfältig – Erfolg messbar**

## Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage

### Gewinn- und Verlustrechnung

Das Geschäftsjahr 2020 war geprägt vom Aufkommen einer neuen Anlegergeneration und hat auch bei der BörseGo zu einem überdurchschnittlichen Wachstum geführt. Die Weiterentwicklung der Plattform, insbesondere die Multibrokerage-Funktionalitäten, hat in 2020 auch die ergebnisseitige Skalierungsfähigkeit belegt. Das Business-Modell ist technisch und produktseitig weitgehend ausgereift, so dass wir davon ausgehen, dass der Fokus künftig auf dem Produktvertrieb, Marketing und der Steigerung von Reichweite und Bekanntheit liegen wird. Wir gehen davon aus, dass das in 2020 erreichte EBIT-Margen-Niveau nachhaltig ist und langfristig über 10% liegen wird.

Die jüngst eingeleitete Übernahme des Retail-Geschäftes der Tradesignal haben wir in unserer Modellierung nicht abgebildet. Durch die Deal-Struktur (Asset-Deal mit geringer Fixvergütung und variablem Anteil pro konvertiertem Nutzer) ergeben sich hieraus Chancen, die Basis an wiederkehrenden Umsätzen zu stärken, bei sehr überschaubarem Risiko.

Die Umsätze in den ersten neun Monaten 2021 (letzter Berichtszeitraum) bewegen sich im Rahmen unserer Erwartung für das Gesamtjahr. Alle operativen Margen liegen über unseren Erwartungen für das Gesamtjahr. Insbesondere vor dem Hintergrund der aktuellen Entwicklungen bleibt abzuwarten, auf welchem Niveau sich die Margen einpendeln werden. Kurzfristig kann eine unsichere Marktlage (Russland/Ukraine-Konflikt) helfen, neue Abonnenten zu generieren.

### Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (HGB) in T€	2018a	2019a	2020a	2021e	2022e	2023e	2024e	5y - CAGR (%) 2019-2024	9M 2021
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>8.725</b>	<b>8.227</b>	<b>9.987</b>	<b>11.500</b>	<b>12.350</b>	<b>13.750</b>	<b>15.500</b>	13,5	<b>8.729</b>
Wachstumsrate in %									n.a.
Sonstige betriebliche Erträge	198	175	181	84	0	0	0		84
<b>Gesamtleistung</b>	<b>8.923</b>	<b>8.402</b>	<b>10.168</b>	<b>11.584</b>	<b>12.350</b>	<b>13.750</b>	<b>15.500</b>	13,0	<b>8.814</b>
Materialaufwand	1.074	998	1.155	1.318	1.403	1.549	1.730	11,6	995
% vom Umsatz	12,3	12,1	11,6	11,5	11,4	11,3	11,2		11,4
<b>Rohergebnis</b>	<b>7.848</b>	<b>7.404</b>	<b>9.013</b>	<b>10.266</b>	<b>10.947</b>	<b>12.201</b>	<b>13.770</b>	13,2	<b>7.819</b>
Personalaufwand	4.929	4.894	5.092	5.596	6.124	6.680	7.263	8,2	4.129
% vom Umsatz	56,5	59,5	51,0	48,7	49,6	48,6	46,9		47,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	2.687	2.480	2.755	3.172	3.407	3.793	4.275		2.499
% vom Umsatz	30,8	30,1	27,6	27,6	27,6	27,6	27,6		28,6
<b>EBITDA</b>	<b>232</b>	<b>30</b>	<b>1.167</b>	<b>1.498</b>	<b>1.416</b>	<b>1.729</b>	<b>2.232</b>	136,7	<b>1.190</b>
Abschreibungen	141	140	119	140	143	146	149		78
<b>EBIT</b>	<b>91</b>	<b>-110</b>	<b>1.048</b>	<b>1.358</b>	<b>1.273</b>	<b>1.583</b>	<b>2.083</b>	n.a.	<b>1.112</b>
Zinserträge	1	2	1	1	0	0	0		1
Zinsaufwendungen	5	4	8	0	0	0	0		0
<b>Finanzergebnis</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-6</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>		<b>1</b>
<b>EBT</b>	<b>88</b>	<b>-113</b>	<b>1.042</b>	<b>1.359</b>	<b>1.273</b>	<b>1.583</b>	<b>2.083</b>	n.a.	<b>1.112</b>
Ertragssteuern (Aufwand + / Ertrag -)	34	-16	320	408	382	475	625		353
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>53</b>	<b>-97</b>	<b>721</b>	<b>951</b>	<b>891</b>	<b>1.108</b>	<b>1.458</b>	n.a.	<b>759</b>
Sonstige Steuern	0	19	2	0	0	0	0		1
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>54</b>	<b>-116</b>	<b>719</b>	<b>951</b>	<b>891</b>	<b>1.108</b>	<b>1.458</b>	n.a.	<b>758</b>

Quelle: BörseGo AG (a), BankM Research (e)

### GuV-Margen

Margen in % v. Umsatz	2018a	2019a	2020a	2021e	2022e	2023e	2024e		9M 2021
Rohermargen	90,0	90,0	90,3	89,3	88,6	88,7	88,8		89,6
EBITDA-Marge	2,7	0,4	11,7	13,0	11,5	12,6	14,4		13,6
EBIT-Marge	1,0	neg.	10,5	11,8	10,3	11,5	13,4		12,7
EBT-Marge	1,0	neg.	10,4	11,8	10,3	11,5	13,4		12,7
Nettomarge	0,6	neg.	7,2	8,3	7,2	8,1	9,4		8,7

Quelle: BörseGo AG (a), BankM Research (e)

## Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (HGB) in T€	2018a	2019a	2020a	2021e	2022e	2023e	2024e
<b>Konzernergebnis</b>	<b>54</b>	<b>-116</b>	<b>719</b>	<b>951</b>	<b>891</b>	<b>1.108</b>	<b>1.458</b>
+ Abschreibung & Wertminderungen	141	140	119	140	143	146	149
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	-215	-21	155	0	0	0	0
<b>= Cash Earnings</b>	<b>-21</b>	<b>3</b>	<b>993</b>	<b>1.091</b>	<b>1.034</b>	<b>1.254</b>	<b>1.607</b>
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	-21	-98	85	42	24	39	48
+ Finanzergebnis	3	2	6	-1	0	0	0
+ Sonstiges	0	-179	-179	0	0	0	0
<b>= Operativer Cash Flow</b>	<b>3</b>	<b>-75</b>	<b>735</b>	<b>1.049</b>	<b>1.010</b>	<b>1.215</b>	<b>1.558</b>
- Investitionen in Anlagevermögen	344	52	32	250	250	250	250
<b>= Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-344</b>	<b>-52</b>	<b>-32</b>	<b>-250</b>	<b>-250</b>	<b>-250</b>	<b>-250</b>
<b>= Freier Cash Flow</b>	<b>-341</b>	<b>-127</b>	<b>703</b>	<b>799</b>	<b>760</b>	<b>965</b>	<b>1.308</b>
- Finanzergebnis	3	2	6	-1	0	0	0
+ Erhöhung des Eigenkapitals	0	0	0	1.944	720	0	0
- Sonstiges	0	0	0	0	0	0	0
<b>= Finanzierungs-Cash Flow</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-6</b>	<b>1.945</b>	<b>720</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Zufluss Barmittel (+)/Abfluss Barmittel (-)</b>	<b>-344</b>	<b>-130</b>	<b>697</b>	<b>2.743</b>	<b>1.480</b>	<b>965</b>	<b>1.308</b>

Quelle: BankM Research (e), (a: Annahmen)

## Bilanz

Die Gesellschaft weist eine schlanke Bilanz auf. Im Jahr 2020 machten die Barmittel (i.H.v. € 2 Mio.) mehr als die Hälfte der Bilanzsumme aus. Das Sachanlagevermögen spielt in der Bilanz eine untergeordnete Rolle, das Geschäftsmodell ist nicht kapitalintensiv, da von Leasing-Möglichkeiten zunehmend Gebrauch gemacht wird. Die Eigenkapitalquote lag Ende 2020 bei guten 40%.

Nach den ersten neun Monaten des letzten Geschäftsjahres hat sich die Eigenkapitalquote noch einmal auf gut 42% erhöht, wobei die pre-IPO Kapitalmaßnahme (Bruttozufluss von € 1,944 Mio.) im Berichtszeitraum noch nicht stattgefunden hatte, vielmehr wurde diese im letzten Quartal 2021 durchgeführt. Im Rahmen des Listings wurden weitere 3.000 Aktien zu jeweils € 240 platziert, was zu einem Bruttoerlös von T€ 720 führte.

## Bilanz

Geschäftsjahr 31.12 (HGB) in T€	2018a	2019a	2020a	2021e	2022e	2023e	2024e	9M 2021
<b>Aktiva</b>								
<b>A. Anlagevermögen</b>	<b>570</b>	<b>481</b>	<b>394</b>	<b>504</b>	<b>611</b>	<b>715</b>	<b>817</b>	<b>380</b>
I. Immaterielle Vermögenswerte	4	3	2	57	111	163	214	169
II. Sachanlagen	335	248	161	216	270	322	373	106
III. Finanzanlagen	230	230	230	230	230	230	230	105
<b>B. Umlaufvermögen</b>	<b>1.938</b>	<b>1.925</b>	<b>2.990</b>	<b>5.834</b>	<b>7.372</b>	<b>8.431</b>	<b>9.856</b>	<b>4.353</b>
I. Vorräte & geleistete Anzahlungen	3	9	8	10	10	11	13	0
II. Forderungen	657	587	660	760	817	909	1.025	1.374
III. Barmittel	1.082	1.231	2.000	4.743	6.223	7.189	8.497	2.677
IV. Sonstiges	196	98	321	321	321	321	321	302
<b>C. RAP</b>	<b>70</b>	<b>79</b>	<b>53</b>	<b>53</b>	<b>53</b>	<b>53</b>	<b>53</b>	<b>88</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>2.577</b>	<b>2.485</b>	<b>3.437</b>	<b>6.391</b>	<b>8.036</b>	<b>9.199</b>	<b>10.726</b>	<b>4.820</b>
<b>Passiva</b>								
<b>A. Eigenkapital</b>	<b>993</b>	<b>878</b>	<b>1.397</b>	<b>4.292</b>	<b>5.903</b>	<b>7.011</b>	<b>8.470</b>	<b>2.042</b>
I. Gezeichnetes Kapital	100	100	100	109	112	112	112	100
II. Kapitalrücklage	0	0	0	1.935	2.652	2.652	2.652	0
III. Gewinnrücklage	10	10	10	10	10	10	10	10
<i>Gesetzliche Rücklage</i>	10	10	10	10	10	10	10	10
<i>Andere Gewinnrücklagen</i>	0	0	0	0	0	0	0	0
IV. Bilanzgewinn	883	768	1.287	2.238	3.129	4.237	5.696	1.932
<b>B. Rückstellungen</b>	<b>163</b>	<b>142</b>	<b>297</b>	<b>297</b>	<b>297</b>	<b>297</b>	<b>297</b>	<b>654</b>
<b>C. Verbindlichkeiten</b>	<b>673</b>	<b>696</b>	<b>623</b>	<b>683</b>	<b>716</b>	<b>771</b>	<b>840</b>	<b>798</b>
Langfristig	0	0	0	0	0	0	0	0
ggü. Kreditinstituten	0	0	0	0	0	0	0	0
Sonstige	0	0	0	0	0	0	0	0
Kurzfristig	673	696	623	683	716	771	840	798
Lieferungen & Leistungen	371	405	392	452	485	540	609	483
ggü. Kreditinstituten	0	0	0	0	0	0	0	0
Sonstige	302	291	231	231	231	231	231	315
<b>D. Rechnungsabgrenzungsposten</b>	<b>747</b>	<b>770</b>	<b>1.119</b>	<b>1.119</b>	<b>1.119</b>	<b>1.119</b>	<b>1.119</b>	<b>1.326</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>2.577</b>	<b>2.485</b>	<b>3.437</b>	<b>6.391</b>	<b>8.036</b>	<b>9.199</b>	<b>10.726</b>	<b>4.820</b>

Quelle: BörseGo AG (a), BankM Research (e)

## Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2018a	2019a	2020a	2021e	2022e	2023e	2024e	9M 2021
Anlagevermögen	22,10	19,35	11,45	7,88	7,60	7,77	7,61	7,88
Umlaufvermögen	77,90	80,65	88,55	92,12	92,40	92,23	92,39	92,12
Eigenkapital	38,54	35,32	40,64	67,15	73,46	76,22	78,96	42,37
ges. Verbindlichkeiten	26,12	33,70	26,80	15,34	12,62	11,62	10,60	30,13
Langfristige Verbindlichkeiten	0,00	5,72	8,65	4,65	3,70	3,23	2,77	13,57
kurzfristige Verbindlichkeiten	26,12	27,99	18,14	10,68	8,91	8,38	7,83	16,56

Quelle: BörseGo AG (a), BankM Research (e)

## Bewertung

Zur Analyse der Freien Cash Flows haben wir ein 3-Phasen Modell angewandt:

Phase I	2021 – 2024 (kurzfristiger Planungshorizont)
Phase II	2025 – 2028 (mittelfristige Prognose)
Phase III	Terminal Value

### Diskussion zur Ermittlung der gewichteten Kapitalkosten:

Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten orientieren wir uns an den laufzeitkongruenten Renditen für deutsche Bundesanleihen. Die erwartete Marktrendite repräsentieren wir durch den MSCI World als möglichst breit gestreutes Marktportfolio und kombinieren dies mit Empfehlungen aus der aktuellen Kapitalkostenstudie von KPMG (2021). Zur Ermittlung des Beta-Faktors haben wir die levered Betas der Peer Group über den zurückliegenden 2-Jahreszeitraum einzeln ermittelt, delevered. und anschließend einen mit der Marktkapitalisierung gewichteten Mittelwert von 1,07 ermittelt. Wir gehen derzeit von einer ausschließlich Eigenkapital-basierten Kapitalstruktur aus.

### Ermittlung der gewichteten Kapitalkosten

Zur Schätzung der zukünftigen Cash-Flows haben wir uns folgender Quellen bedient:

- Diskussionen mit dem Vorstand und dem Management
- Geschäftsberichte 2018 - 2020

## DCF-Analyse

### DCF-Modell

in T€	2020a	Phase I				Phase II				Terminal Value
	2020a	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	Terminal Value
Wachstum	Basis	1	2	3	4	5	6	7	8	
		15,2%	7,4%	11,3%	12,7%	12,9%	14,3%	10,0%	5,0%	1,0%
<b>Umsätze</b>	<b>9.987</b>	<b>11.500</b>	<b>12.350</b>	<b>13.750</b>	<b>15.500</b>	<b>17.500</b>	<b>20.000</b>	<b>22.000</b>	<b>23.100</b>	<b>23.331</b>
<b>EBIT</b>	<b>1.048</b>	<b>1.358</b>	<b>1.273</b>	<b>1.583</b>	<b>2.083</b>	<b>2.757</b>	<b>3.613</b>	<b>4.483</b>	<b>5.241</b>	<b>5.833</b>
- Steuern (ab '21 adaptierte Steuern auf EBIT)	320	408	382	475	625	827	1.084	1.345	1.572	1.750
+ Abschreibungen	119	140	143	146	149	152	155	158	161	164
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	155	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Veränd. Nettoumlaufvermögen	85	42	24	39	48	55	69	55	30	0
+ andere Positionen	-173	-1	0	0	0	0	0	0	0	0
- Investitionen in Anlagevermögen	32	250	250	250	250	250	250	250	250	164
<b>= Freier Cash Flow</b>	<b>711</b>	<b>798</b>	<b>760</b>	<b>965</b>	<b>1.308</b>	<b>1.776</b>	<b>2.364</b>	<b>2.990</b>	<b>3.549</b>	<b>4.083</b>
Terminal Value										48.218
Diskontierungsfaktor	n.a.	0,91	0,83	0,76	0,69	0,62	0,57	0,52	0,47	0,47
Nettobarwert der Freien Cash Flows	n.a.	<b>728</b>	<b>632</b>	<b>730</b>	<b>899</b>	<b>1.107</b>	<b>1.341</b>	<b>1.541</b>	<b>1.659</b>	
Nettobarwert des Terminal Values										<b>22.545</b>
<b>Bewertung</b>		<b>Proportion of EV</b>								
Ergebnis Phase I u. II	8.636	<b>28%</b>								
+ Ergebnis aus dem Terminal Value	22.545	<b>72%</b>								
<b>= Unternehmenswert</b>	<b>31.181</b>									
- Nettoverschuldung (31.12.2020)	-2.000									
+ Kapitalerhöhung (pre-IPO + IPO, brutto)	2.664									
<b>= Wert des Eigenkapitals</b>	<b>35.845</b>									
Anzahl Aktien (pre-IPO, in Tsd.)	112									
<b>Fairer Wert pro Aktie</b>	<b>320,05</b>									

Quelle: BankM Research

## Modellannahmen

	Source	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TV
Risikofreie Rendite*	Bloomberg	-0,56%	-0,25%	-0,07%	0,06%	0,19%	0,21%	0,26%	0,33%	0,529%
Erwartete Marktrendite	Bloomberg / KPMG	8,92%	9,08%	9,17%	9,23%	9,30%	9,31%	9,33%	9,37%	9,47%
Marktrisikopämie	Bloomberg / KPMG	9,48%	9,33%	9,24%	9,17%	9,11%	9,10%	9,07%	9,04%	8,94%
Sektor-Beta	Bloomberg	1,07	1,07	1,07	1,07	1,07	1,07	1,07	1,07	1,00
Company Specific Risk Premium		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Eigenkapitalkosten</b>		<b>9,55%</b>	<b>9,70%</b>	<b>9,78%</b>	<b>9,84%</b>	<b>9,91%</b>	<b>9,92%</b>	<b>9,94%</b>	<b>9,97%</b>	<b>9,47%</b>
Zielgewichtung		100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<b>Fremdkapitalkosten</b>		<b>3,00%</b>	<b>3,00%</b>	<b>3,00%</b>	<b>3,00%</b>	<b>3,00%</b>	<b>3,00%</b>	<b>3,00%</b>	<b>3,00%</b>	<b>3,00%</b>
Zielgewichtung		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Tax Shield		30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
<b>WACC</b>		<b>9,55%</b>	<b>9,70%</b>	<b>9,78%</b>	<b>9,84%</b>	<b>9,91%</b>	<b>9,92%</b>	<b>9,94%</b>	<b>9,97%</b>	<b>9,47%</b>

Quelle: Bloomberg, KPMG, BankM Research

## Sensitivitätsanalyse

		Cost of Capital in Terminal Value						
		8,50%	9,00%	9,50%	<b>9,47%</b>	10,50%	11,00%	11,50%
Growth rate Terminal Value	0,00%	317,30	306,27	296,40	297,00	279,48	272,17	265,50
	0,50%	330,76	318,29	307,20	307,88	288,36	280,28	272,94
	<b>1,00%</b>	346,02	331,81	319,28	<b>320,05</b>	298,17	289,20	281,08
	1,50%	363,46	347,14	332,87	333,74	309,08	299,06	290,05
	2,00%	383,58	364,66	348,27	349,26	321,27	310,02	299,95
			EBIT margin in Terminal Value					
		23,50%	24,00%	24,50%	<b>25,00%</b>	25,50%	26,00%	26,50%
Growth rate Terminal Value	0,00%	286,31	289,87	293,44	297,00	300,57	304,13	307,70
	0,50%	296,53	300,32	304,10	307,88	311,66	315,45	319,23
	<b>1,00%</b>	307,97	311,99	316,02	<b>320,05</b>	324,07	328,10	332,12
	1,50%	320,84	325,14	329,44	333,74	338,04	342,34	346,64
	2,00%	335,43	340,04	344,65	349,26	353,87	358,48	363,09

Quelle: BankM Research

## Peer-Group Analyse

Peer Group	Mkt Cap	EV	EV/Umsatz		EV/EBIT		KGV	
	Vortag*	Vortag*	2022e	2023e	2022e	2023e	2022e	2023e
sino AG	207	202	32,1	32,1	144,6	135,0	159,1	159,1
Wallstreet:Online AG	250	231	3,6	2,7	28,9	15,1	40,6	22,3
Moneysupermarket.com Group F	1.284	1.249	2,8	2,5	11,6	9,4	14,9	12,6
Cliq Digital AG	159	165	0,8	0,7	5,0	3,9	7,1	5,5
HolidayCheck Group AG	237	183	1,5	1,4	22,3	18,4	38,9	32,0
Scout24 SE	4.113	3.525	8,2	7,3	18,8	16,2	29,9	26,3
<b>Median</b>	<b>243,29</b>	<b>216,77</b>	<b>3,18</b>	<b>2,60</b>	<b>20,52</b>	<b>15,69</b>	<b>34,39</b>	<b>24,30</b>
<i>Mittelwert (nachrichtlich)</i>	<i>1.041,46</i>	<i>925,97</i>	<i>8,16</i>	<i>7,78</i>	<i>38,54</i>	<i>33,03</i>	<i>48,41</i>	<i>42,97</i>

	Umsatz	EBIT	Nettoergebnis
<b>BörseGo Kennzahlen</b>	<b>12,4</b>	<b>13,8</b>	<b>0,9</b>

\* Schlusskurse vom Vortag; falls nicht vorhanden: aktuelle Kurse

<b>Unternehmenswert</b>	<b>39,2</b>	<b>35,7</b>	<b>26,1</b>	<b>24,8</b>		
- Nettoverschuldung zum 30.9.2021 inkl. Pre-IPO + IPO	-4,6	-4,6	-4,6	-4,6		
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>43,8</b>	<b>40,3</b>	<b>30,7</b>	<b>29,5</b>	<b>30,6</b>	<b>26,9</b>

Herleitung des Werts des Eigenkapitals	2022e	2023e
- basierend auf EV/Umsatz (€ Mio.)	43,8	40,3
- basierend auf EV/EBIT (€ Mio.)	30,7	29,5
- basierend auf KGV (€ Mio.)	30,6	26,9
<b>Mittelwert</b>	<b>35,1</b>	<b>32,2</b>
Anzahl Aktien (in Mio.)	0,112	0,112
<b>Preis/Aktie (€)</b>	<b>313,18</b>	<b>287,91</b>

Jahr	2022e	2023e
Impliziter Wert pro Aktie in €	313,18	287,91
<b>Mittelwert</b>	<b>300,55</b>	

Quelle: Bloomberg, BankM Research

## Bewertungsfazit

Zur Ermittlung eines Fairen Werts haben wir eine fundamentale sowie eine kapitalmarktorientierte Bewertung durchgeführt. Aus der DCF-Analyse ergibt sich ein Wert pro Aktie von € 320,05, aus der Peer Group-Betrachtung auf Basis der Jahre 2022 und 2023 im Mittel € 300,55. Zu gleichen Teilen gewichtet resultiert ein Fairer Wert pro Aktie von € 310,30.

**Fairer Wert pro Aktie:**  
**€ 310,30**

## Anhang – Profile der Vergleichsunternehmen

### Beschreibung und vergleichende Gegenüberstellung der Peer Group-Unternehmen

Die 1998 gegründete **sino AG** ist ein Dienstleister für den Online-Börsenhandel in Deutschland. Das Unternehmen bietet Handelsplattformen, die Zugang zu rund 40 Börsen und 10 direkten Handelspartnern bieten, sowie eine mobile Handelsplattform für die Nutzung auf Smartphones. Die sino AG adressiert ebenfalls ein sehr tradingaffines Publikum, und verfügt über eine gewisse technische Alleinstellung (jedoch keinen eigenproduzierten Content).

Die ebenfalls 1998 gegründete **Wallstreet Online AG** betreibt mit wallstreet-online.de das größte deutsche (verlagsunabhängige) Finanzportal. Die Portale des Unternehmens (neben wallstreet-online.de u.a. Ariva.de, boersennews.de) bietet Informationen zu den Themen Börse, Wirtschaft und Finanzen. Es werden nationale und internationale Kursdaten, Charts und Insiderdaten sowie Finanz- und Analysetools rund um das Thema Börse und Märkte zur Verfügung gestellt. Dieses Angebot ist mit dem der BörseGo vergleichbar, daneben verfügt die Gesellschaft über einen eigenen Online-Broker („Smartbroker“ mit 5 Mrd. AUM), wohingegen BörseGo auf einen Multi-Brokerage-Ansatz setzt.

**Moneysupermarket Group PLC** bietet zusammen mit ihren Tochtergesellschaften Preisvergleichs-Websites im Vereinigten Königreich an. Das Unternehmen ist in u.a. in den Segmenten Versicherungen, Geld und Haushaltsdienstleistungen tätig. Weitere Themen sind Finanzvermittlungsdienste und Verbraucherfinanzen. Unter der Marke MoneySuperMarket bietet das Unternehmen Online- und App-basierte Tools. Die Gesellschaft erscheint uns auf Grund des datengetriebenen Plattform-Geschäftsmodells und dem Fintech-Bezug als Peer geeignet.

Die **Cliq Digital AG**, ein Digital-Lifestyle-Unternehmen, stellt Endverbrauchern in Europa, Nordamerika und international Streaming-Unterhaltungsdienste zur Verfügung. Das Unternehmen bietet digitale Unterhaltungsdienste wie Musik, Hörbücher, Spiele, Sport und Filminhalte sowie digitale Marketingdienste an. Die so erzielbaren monatlichen Abonnentenbeiträge sind vom Charakter mit dem B2C-Geschäft der BörseGo vergleichbar.

Die **HolidayCheck Group AG** ist im transaktionsbasierten Online-Geschäft im Bereich Reisen tätig. Sie betreibt eine Reihe von Hotelbewertungs- und Urlaubsbuchungsportalen, die Pauschalreisen, Kreuzfahrten, Hotels und Mietwagenbuchungen anbieten. Das Angebot verbindet eigenerstellten Content (z.B. zu den Reisezielen) mit einem datengetriebenen Buchungsportal – insofern scheint uns die Gesellschaft als Peer geeignet (wobei der Corona-Effekt durch den Geschäftsfokus in 2020 - anders als bei BörseGo - sehr einschneidend war)

Die **Scout24 AG** betreibt ImmoScout24, eine digitale Plattform für die Wohn- und Gewerbeimmobilienbranche. Das Angebot richtet sich an gewerbliche und private Kunden (Verkauf/Vermietung von Immobilien) und bietet auch unterstützende Dienstleistungen wie Kundenakquise, Kundenbeziehungsmanagement und die Betreuung von gewerblichen Immobilienprofis. Die digitale Plattform als Kern und ein Mix aus B2B und B2C Kunden lassen uns die Scout24 als geeignetes Peer-Unternehmen erscheinen, auch wenn der Fokus in einer anderen Branche liegt.



## Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

### A. Allgemeine Risikohinweise

Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann bei dieser Anlageform nicht ausgeschlossen werden. Potenzielle Anleger sollten sich darüber bewusst sein, dass die Kurse von Wertpapieren ebenso fallen, wie steigen können und Einnahmen aus Wertpapierinvestments teils erheblichen Schwankungen unterliegen können. In Bezug auf die zukünftige Wertentwicklung der genannten Wertpapiere und die erzielbare Anlagerendite können daher keine Zusicherungen oder Gewährleistungen gegeben werden.

### B. Angaben gemäß § 85 WpHG und EU-Verordnung Nr. 596/2014 (MAR) sowie der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 958/2016 und der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 565/2017

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: **BankM AG, Frankfurt am Main („BankM“)**.

Verfasser der vorliegenden Finanzanalyse: **Daniel Großjohann und Dr. Roger Becker (CEFA), Analysten. Wir bedanken uns für die qualifizierte Unterstützung von Fawad Popal im Rahmen seines Praktikums.**

Die BankM unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt am Main.

Emittent des analysierten Finanzinstruments ist BörseGo AG

**Hinweis über vorausgegangene Veröffentlichungen über den Emittenten mind. in den letzten zwölf Monaten:**

Keine

#### 1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z. B. Reuters, VWD, Bloomberg, dpa-AFX u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit Personen des Managements des Emittenten geführt. Die Analyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zum Zweck eines Tatsachenabgleichs gemäß DVFA-Kodex zugänglich gemacht. Aus diesem Tatsachenabgleich resultierten inhaltliche Änderungen.

#### 2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und -methoden:

Die BankM verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf das ermittelte Bewertungsergebnis und einen Zeithorizont des ermittelten Fairen Werts von bis zu 12 Monaten.

**KAUFEN:** Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mindestens +15 % über dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

**HALTEN:** Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt zwischen -15% und +15 % des Kursniveaus zur Zeit des Datums der Studie.

**VERKAUFEN:** Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mehr als -15 % unter dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value- und Sum-of-the-Parts-Ansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder eine Kombination verschiedener Methoden. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Bewertungsergebnisse und faire Werte entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

#### 3. Datum und Uhrzeit der Fertigstellung der Finanzanalyse:

**25.3.2022, 10:00 Uhr (MEZ)**

#### 4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:

**Schlusskurse vom 23.3.2022, 17:30 Uhr (MEZ)**

#### 5. Aktualisierungen:

**Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Die Analyse und die darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen geben nur die an dem auf der ersten Seite der Analyse genannten Datum vertretene Sichtweise wieder. Die BankM behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse oder der darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen unangekündigt vorzunehmen. Die Entscheidung, ob und wann eine Aktualisierung stattfindet, liegt alleine im Ermessen der BankM.**

#### III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

**1. Der Geschäftserfolg von der BankM basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen des Emittenten im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen. Die BankM hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung dieses Dokuments getroffen.**

Die BankM (und verbundene Unternehmen) sowie im Zusammenhang mit der Tätigkeit der BankM gebundene Vermittler, die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen oder mit Ihnen verbundene Unternehmen

- verfügen über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- waren innerhalb der vergangenen 12 Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,
- waren innerhalb der vergangenen 12 Monate an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden und haben aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

2. Die BankM hat Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden bzw. angemessen zu behandeln. Insbesondere wurden institutsinterne Informationsschranken geschaffen, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenskonflikte für die Bank begründen könnten. Insidergeschäfte gemäß Art. 14 Verordnung (EU) 596/2014 sind grundsätzlich nicht erlaubt. Sämtliche Mitarbeiter der BankM mit Zugang zu Insiderinformationen haben grundsätzlich alle Geschäfte in Wertpapieren der internen Compliance-Stelle offenzulegen. Ferner wird eine laufende Überwachung der Einhaltung weiterer gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle der BankM durchgeführt und sich in diesem Zusammenhang eine Beschränkung von Mitarbeitergeschäften in Wertpapieren vorbehalten.

3. Die Vergütung der Analysten dieses Dokuments ist nicht von Investmentbanking-Geschäften des eigenen oder mit diesem verbundener Unternehmen abhängig. Die Analysten haben zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind erhalten oder erworben. Die auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführten Analysten erklären, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen ihre eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegeln und ihre Vergütung weder direkt noch indirekt von ihren Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten des Emittenten abhängen.

4. Aktuelle Angaben gemäß Delegierte Verordnung (EU) Nr. 958/2016 Art. 6 Abs. 3 sind im Internet unter [http://www.bankm.de/webdyn/138\\_cs\\_Gesetzliche+Angaben.html](http://www.bankm.de/webdyn/138_cs_Gesetzliche+Angaben.html) erhältlich.

### C. Haftungsausschluss (Disclaimer)

Dieses Dokument wurde von der BankM ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der BankM zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die BankM erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrung mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des "financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)" in der jeweils gültigen Fassung fallen; oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunter fallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden.

In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und diese zu beachten.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot oder noch eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potenzielle Anleger sollten sich vor Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen. Im Zusammenhang mit dem Listing der Aktie im Freiverkehr der Bayerischen Börse München wurde ein Prospekt erstellt. Dieser Prospekt wurde von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) gebilligt und kann auf <https://ir.boerse-go.ag/> heruntergeladen werden. Potenzielle Investoren sind stark dazu angehalten, diesen Prospekt zu lesen, bevor sie Aktien des Unternehmens erwerben.

Dieses von der BankM erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von der BankM verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung gibt die BankM keine Garantie und Zusicherung für die Vollständigkeit und Richtigkeit des erstellten Dokuments ab und übernimmt auch keine Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist ausgeschlossen, sofern seitens der BankM kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt.

Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von der BankM bzw. der Verfasser und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von der BankM berichtigt werden, ohne dass die BankM für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte, es sei denn, dass die irrtumsbedingten Fehler auf grob fahrlässiges Verhalten der BankM zurückzuführen sind.

Die BankM übernimmt keine Haftung für Vermögensschäden, soweit diese nicht auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit beruhen. Mit der Annahme dieses Dokuments erklärt sich der Leser bzw. Nutzer dieses Dokuments mit den dargestellten Risikohinweisen, rechtliche Angaben und dem Haftungsausschluss (Disclaimer) einverstanden und an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein sowie die in dieser Analyse enthaltenen Informationen ausschließlich Berechtigten zugänglich zu machen.

Der Nutzer dieses Dokuments ist gegenüber der BankM zu Schadensersatz für sämtliche Schäden, Forderungen, Verluste und Nachteile aufgrund von oder in Verbindung mit der unautorisierten Nutzung dieses Dokuments verpflichtet.

Die Erstellung dieses Dokuments unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für alle Streitigkeiten ist Frankfurt am Main (Deutschland).

Sollte eine Bestimmung dieses Disclaimers unwirksam sein oder werden, bleiben die übrigen Bestimmungen dieses Disclaimers hiervon unberührt.

**This document is not intended for use by persons resident in any jurisdiction that regulates access to such documents by applicable laws. Investment decisions must not be based on any statement in this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly. In case of uncertainty persons should not access and consider this document. This document is not intended for use by persons that are classified as US-persons under the United States Securities Act.**

© 2022 BankM AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt. Alle Rechte vorbehalten.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!