

Basisstudien-Update

Analysten

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

Bewertungsergebnis

KAUFEN

(vormals: Kaufen)

Fairer Wert

€ 33,97

(vormals: € 31,03;
nach 1:10 Split)

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

Einmarkenstrategie und m:access-Aufnahme - Halbjahreszahlen bestätigen Ausblick

Die **stock3 AG** (vormals: BörseGo AG) hat sich im Zuge ihrer Einmarkenstrategie umbenannt und notiert seit Anfang September im **m:access**, dem Qualitätssegment der Börse München, eine **Xetra-Zulassung** ist danach erfolgt. Unter dem Namen stock3 vereint die Gesellschaft ihre bisherigen Aktivitäten. **Ende September wurden** die Börsen- und Tradingportale **GodmodeTrader** und **Guidants** auf der Webplattform **stock3** zusammengeführt, mit dem Ziel, eine zentrale Anlaufstelle für anspruchsvolle Trader und Anleger zu schaffen. Die jüngst veröffentlichten **Halbjahreszahlen 2022** (Konzernumsatz € 6,4 Mio. bei 11,5%iger EBITDA-Marge) zeigen, dass das Unternehmen auf einem guten Weg ist, die für 2022 gesetzten Ziele zu erreichen – trotz eines herausfordernden Makroumfelds, das u.a. zu einer branchenweiten Verlangsamung im Bereich bezahlter Abonnements führte. Gemessen am erwarteten 2023er Umsatz handelt die stock3-Aktie mit einem EV/Umsatz-Multiple von 1,6 (Median der Peer Group: 4,5). Vor dem Hintergrund, dass die Nutzer deutlich weniger zyklisch agieren als bei anderen Fintech-Trading-Angeboten, erscheint uns die Bewertung weiterhin attraktiv.

- Im ersten Halbjahr 2022 erzielte stock3 einen **Umsatz von € 6,4 Mio.** und ein **EBITDA von € 0,7 Mio.** Mit liquiden Mitteln in Höhe von € 6,0 Mio. (31.12.21: € 5,0 Mio.) sieht sich das Unternehmen gut gerüstet, weitere strategische und operative Ziele umzusetzen.
- Die bereits im Herbst erfolgte Zusammenlegung der bisherigen Angebote unter **einem einheitlichen Markennamen** dürfte bereits ab 2023 zu spürbaren **kostenseitigen Synergien** (Weiterentwicklung, Datenbezug) führen. Die Webplattform stock3 sollte zudem die Marktstellung und damit die Attraktivität für die Werbepartner sowie die Skalierbarkeit stärken. Hierzu passen die **Öffnung der brokerize-Schnittstelle für Dritte** und die Mitte Oktober eingegangene Kooperation mit und Beteiligung an der Goldesel Trading & Investing GmbH.

Ausblick 2022: Die Gesellschaft erwartet, die gesetzten Ziele für 2022, d.h. eine Umsatzbandbreite zwischen 12,3 Mio. und 13,5 Mio. sowie ein EBITDA in einer Bandbreite von € 1 Mio. bis € 2,5 Mio., im unteren Bereich der jeweiligen Bandbreiten zu treffen.

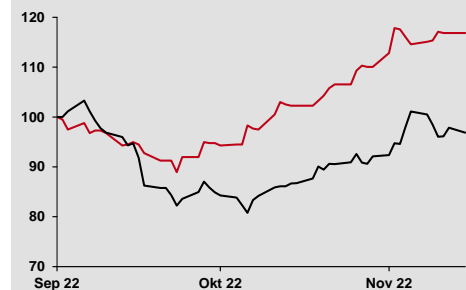
Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz	EBITDA	EBIT	EBT	Netto- ergebnis	EPS (€)*	EBIT- Marge	Netto- Marge
2020a	10,36	1,39	1,21	1,21	1,42	0,86	11,7%	8,3%
2021a	11,90	1,68	1,58	1,58	2,24	0,98	13,3%	8,9%
2022e	12,49	1,58	1,48	1,48	1,04	0,93	11,9%	8,3%
2023e	13,75	1,81	1,71	1,71	1,20	1,07	12,4%	8,7%
2024e	15,50	2,32	2,22	2,22	1,55	1,39	14,3%	10,0%
2025e	17,50	2,96	2,85	2,85	2,00	1,78	16,3%	11,4%

Quelle: stock3 AG (a), BankM-Research (e); *2020 u. 2021 adjustiert auf die neue Aktienzahl

Branche	FinTech
WKN	A0S9QZ
ISIN	DE000A0S9QZ8
Bloomberg/Reuters	BOG/BOGn.DE
Rechnungslegung	HGB
Geschäftsjahr	31. Dezember
GB 2022	vsf. Juni 2023
Marktsegment	m:access
Transparenzlevel	Freiverkehr

Finanzkennzahlen	2022e	2023e	2024e	2025e
EV/Umsatz	1,7	1,6	1,4	1,2
EV/EBITDA	13,5	11,8	9,2	7,2
EV/EBIT	14,4	12,5	9,7	7,5
P/E	25,5	22,1	17,0	13,2
Preis/Buchwert	4,4	3,6	3,0	2,4
Preis/FCF	31,1	27,3	20,4	15,3
ROE (in %)	20,1	18,0	19,3	20,4
Dividendenrendite (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Anzahl Aktien (in Mio.)	1,12			
Marktkap. / EV (in € Mio.)	26,432 / 21,4			
Free Float	ca. 10%			
Ø tägl. Handelsvol. (1M, in T€)	4,8			
12M hoch/tief (in €; Schluss)	23,45,00 / 20,350			
Kurs 21.11.2022 (in €; Schluss)	23,25			
Performance	1M	6M	12M	
absolut (in %)	14,3	n.a.	n.a.	
relativ (in %)	2,3	n.a.	n.a.	
Vergleichsindex	Daxsubsec. All Securities & Broker			



stock3 AG (rot) im Vergleich mit DAXsubsector All Diversified Financial Performance (schwarz)
Quelle: Bloomberg

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. BankM AG ist Designated Sponsor der Aktie und hält in diesem Zusammenhang regelmäßig Wertpapierpositionen in der Aktie des Emittenten. 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.

Nutzerverhalten in Marktabschwungphasen – auch Q3 mit zweistelligen Zuwächsen beim Trading (yoy) ...

Die **Privatkunden** der stock3 verhalten sich in Phasen größerer Marktabschwünge anders als der durchschnittliche Privatanleger. Die Handelsaktivität bleibt vergleichsweise hoch, nach 9 Monaten lag die Transaktionszahl bei 1,7 Mio. (+30% yoy) – wobei auch anzumerken ist, dass durch den Anschluss neuer Broker auch mehr Nutzer befähigt wurden, über die Plattform zu handeln. Über die 100%ige Tochter **brokerize** sind gegenwärtig zehn Broker angeschlossen, darunter Branchengrößen wie comdirect und Consors. Das erste Quartal 2022, in dem auch bedingt durch geopolitische Verwerfungen (Ukraine-Krieg), sehr viel gehandelt wurde, war das im bisherigen Jahresverlauf stärkste Quartal. Das **Q3-Trading-Update** zeigte – mit durchschnittlich rd. 116.000 Trades pro Monat – zwar einen 13%igen Zuwachs gegenüber Vorjahr. Allerdings ist eine abschwächende Dynamik (-4% gegenüber Q2) erkennbar, die wir auf externe Faktoren (geringere Handelsaktivitäten im Zuge schwächerer Märkte) zurückführen.

... Skalierung über Dritte

Die 100%ige stock3-Tochter **brokerize GmbH** hat ihre zuvor exklusiv genutzte Lösung für eine Trading-as-a-Service Einbindung durch Dritte (Fremdwebseiten, Apps) geöffnet. Die erste externe Website, die die Schnittstelle nutzt, ist die Goldesel.de-Community. **Strategisch ist die Öffnung in unseren Augen der richtige Schritt:** Derzeit ist die brokerize-Lösung im Markt noch **einzigartig**, allein aus operativer Anstrengung heraus lässt sich aber nicht der gesamte adressierbare Markt erobern und der Ansatz der Lösung könnte Nachahmer auf den Plan rufen. Mit der Öffnung für Dritte besetzt brokerize schneller Marktanteile, schafft für Dritte den Anreiz die Lösung bei ihren Nutzern ebenfalls zu bewerben und profitiert von Lernkurveneffekten – das schwächt die Anreize für potenzielle Nachahmer, einen Markteintritt zu versuchen. Für die **Business-Kunden der brokerize** ist die Einbindung ein **zusätzlicher Erlösstrom** (Beteiligung an der Vergütung für die abgewickelten Orders) und ein Mittel, die Attraktivität des eigenen Web-Angebotes für die Nutzer zu erhöhen.

Kooperation mit und Beteiligung an Goldesel.de

Goldesel.de ist der erste Drittanbieter der die brokerize-Lösung nutzt. Die Kooperation mit Goldesel.de ist noch nicht klar abgegrenzt, zielt aber auch auf **Synergien bei Redaktion und Vertrieb**. Dies betrifft vor allem Content-Erstellung und Social Media (wo Goldesel.de Stärken aufweist). Die **Beteiligungshöhe** und der dafür **gezahlte Preis** wurden **nicht kommuniziert**, der Umstand, dass die Beteiligung im Rahmen einer Corporate News gemeldet wurde lässt jedoch darauf schließen, dass die Beteiligung eher die Kooperation beider Unternehmen dokumentiert und aus Sicht der stock3 kein wesentliches bilanzielles Asset darstellt.

Umsatzsplit 2021 – Privatkundengeschäft mit starkem Wachstum

Wie bedeutsam die **Privatkunden/Trader** sind, zeigt sich am Umsatzmix 2021. Die Privatkunden trugen rd. 60% bzw. € 7,15 Mio. (+24,1%) zum Konzernumsatz bei, die Geschäftskunden rd. 40% bzw. € 4,75 Mio. (+3,2%). Wie auch im Vorjahr wurde der Großteil der Umsätze mit Kunden aus dem deutschen Inland erzielt (2021: 88%; 2020: 87%).

Handelbarkeit der eigenen Aktie verbessert

Durch die auf der Hauptversammlung Mitte Juli **beschlossene Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln** und den anschließenden 1:10 Aktiensplit wurden nicht nur die Zulassungsvoraussetzungen für die m:access-Aufnahme gelegt, sondern auch die Handelbarkeit verbessert. Analog zum Split wird die einzelne Aktie –

durch die **verzehnfachte Aktienzahl** - optisch preiswerter, was gerade bei Privatanlegern die Hürde senkt, in den entsprechenden Aktien aktiv zu werden.

Die geplante Übernahme vom **ZertifikateJournal** der BFM Projects AG wurde bereits am 1. Juli 2022 abgesagt. Das Scheitern der Übernahme ergab sich auf Grund eines höheren Angebots durch Dritte – stock3 verzichtete darauf, das eigene Angebot nachzubessern. Dies zeigt auch, dass die stock3 AG **klare Bewertungskriterien für wertsteigernde Übernahmen** anwendet und auch strategische Wachstumsoptionen nicht zu jedem Preis verfolgt. Das Ziel, das eigene redaktionelle Angebot inhaltlich auszubauen, wird dennoch umgesetzt.

**Übernahme
ZertifikateJournal
abgesagt**

Die neue **stock3-Plattform** ist Ende September an die Stelle der bisherigen Angebote „Guidants“ und „Godmodetrader“ getreten. Die Umsetzung ist in unseren Augen sehr gelungen – die **Optik** wurde **modernisiert** und die **Übersichtlichkeit verbessert**, wobei gleichzeitig **hochwertige Chart-Funktionalitäten** des früheren Guidants-Angebots im **stock3-Terminal** erhalten geblieben sind. **Betriebswirtschaftlich** führt die Vereinheitlichung zu **Ersparnissen beim Datenbezug**, in Bezug auf die Entwicklung neuer Features dürfte sich die **Entwicklungszeit reduzieren** – erste Anregungen der Nutzer zu möglichen Optimierungen bspw. wurden innerhalb weniger Tage umgesetzt. Auch in Bezug auf die Reichweite (Suchmaschinen) dürfte sich die Zusammenlegung positiv auswirken.

**Vollzogene
Plattformvereinheit-
lichung bringt diverse
Vorteile**

Unsere **Schätzungen für H2 2022** implizieren einen leicht schwächeren Umsatz als in H1 (€ 6,1 Mio. vs. € 6,4 Mio.), was das schwierigere Abo-Geschäft und das Makroumfeld widerspiegelt. Das EBITDA erwarten wir dagegen etwas höher als in H1 (rd. € 0,9 Mio. vs. € 0,7 Mio.). **Hintergrund** hierfür ist, dass **Einmalbelastungen** (Kosten-IPO, Kosten für Zusammenlegung der Plattformen) in H2 wegfallen bzw. geringer ausfallen. Zudem wird der Datenbezug günstiger, da nur noch eine Plattform Daten bezieht – dieser Effekt wird in 2022 noch kaum sichtbar, entfaltet seine **volle Wirkung aber ab 2023**.

**BankM-Schätzungen
2022**

Bewertung

DCF-Analyse

in T€	2021a	Phase I				Phase II				Terminal Value
		2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	
	Basis	1	2	3	4	5	6	7	8	
Wachstum		5,0%	10,1%	12,7%	12,9%	14,3%	10,0%	5,0%	5,0%	1,0%
Umsätze	11.899	12.494	13.750	15.500	17.500	20.000	22.000	23.100	24.255	24.498
EBIT	1.579	1.482	1.710	2.217	2.851	3.768	4.348	4.343	4.339	4.649
- Steuern (ab '21 adaptierte Steuern auf EBIT)	486	445	513	665	855	1.130	1.304	1.304	1.304	1.395
+ Abschreibungen	98	100	102	104	106	108	110	113	115	117
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	154	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Veränd. Nettoumlaufvermögen	461	38	80	111	127	159	127	70	73	0
+ andere Positionen	481	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Investitionen in Anlagevermögen	156	250	250	250	250	250	250	250	250	117
= Freier Cash Flow	1.209	850	970	1.295	1.725	2.337	2.777	2.832	2.827	3.255
Terminal Value										37.891
Diskontierungsfaktor	n.a.	0,91	0,84	0,77	0,70	0,64	0,59	0,54	0,49	0,49
Nettobarwert der Freien Cash Flows	n.a.	778	812	992	1.210	1.499	1.631	1.521	1.390	
Nettobarwert des Terminal Values										18.629
Bewertung		Proportion of EV								
Ergebnis Phase I u. II	9.832	35%								
+ Ergebnis aus dem Terminal Value	18.629	65%								
= Unternehmenswert	28.461									
- Nettoverschuldung (31.12.2021)	-5.035									
+ Kapitalerhöhung (IPO, brutto)	720									
= Wert des Eigenkapitals	34.217									
Anzahl Aktien (in Tsd.)	1.120									
Fairer Wert pro Aktie	30,55									

Quelle: BankM Research

Modellannahmen

	Source	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	TV
Risikofreie Rendite*	Bloomberg	2,21%	2,11%	1,98%	1,98%	1,96%	1,93%	1,96%	1,93%	2,08%
Erwartete Markttrendite	Bloomberg / KPMG	9,59%	9,59%	9,59%	9,59%	9,59%	9,59%	9,59%	9,59%	9,59%
Markttrisikopämie	Bloomberg / KPMG	7,38%	7,48%	7,61%	7,61%	7,63%	7,66%	7,63%	7,66%	7,51%
Sektor-Beta	Bloomberg	0,96	0,96	0,96	0,96	0,96	0,96	0,96	0,96	1,00
Eigenkapitalkosten		9,29%	9,29%	9,28%	9,28%	9,28%	9,28%	9,28%	9,28%	9,59%
Zielgewichtung		100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Fremdkapitalkosten		3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
Zielgewichtung		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Tax Shield		30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
WACC		9,29%	9,29%	9,28%	9,28%	9,28%	9,28%	9,28%	9,28%	9,59%

Quelle: BankM Research

Sensitivitätsanalyse

		Cost of Capital in Terminal Value						
		8,50%	9,00%	9,50%	9,59%	10,00%	10,50%	11,00%
Growth rate Terminal Value	0,00%	30,56	29,63	28,81	28,67	28,06	27,39	26,78
	0,50%	31,69	30,64	29,71	29,56	28,88	28,13	27,46
	1,00%	32,97	31,78	30,73	30,55	29,79	28,96	28,20
	1,50%	34,43	33,06	31,86	31,67	30,81	29,87	29,03
	2,00%	36,11	34,53	33,15	32,93	31,95	30,89	29,95
		EBIT margin in Terminal Value						
		17,50%	18,00%	18,50%	18,98%	19,00%	19,50%	20,00%
Growth rate Terminal Value	0,00%	27,52	27,91	28,30	28,67	28,68	29,07	29,46
	0,50%	28,34	28,75	29,16	29,56	29,57	29,99	30,40
	1,00%	29,25	29,69	30,13	30,55	30,57	31,01	31,45
	1,50%	30,28	30,75	31,22	31,67	31,69	32,15	32,62
	2,00%	31,45	31,95	32,45	32,93	32,95	33,45	33,95

Quelle: BankM Research

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

Peer Group-Analyse

Peer Group	Mkt Cap	EV	EV/Umsatz		EV/EBIT		KGV	
	Vortag*	Vortag*	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e
sino AG	60	56	6,2	6,1	55,9	37,3	60,3	46,4
SMARTBROKER HOLDING AG	124	n.a.	-	-	-	-	20,7	7,4
Moneysupermarket.com Group F	1.237	1.307	2,7	2,5	11,0	9,8	13,8	12,1
Cliq Digital AG	169	181	0,6	0,5	3,9	3,2	5,2	4,3
HolidayCheck Group AG	248	194	-	-	-	-	-	-
Scout24 SE	4.244	4.299	8,7	7,9	19,2	16,8	25,4	22,4
Median	208,50	193,99	4,46	4,34	15,11	13,29	20,67	12,08
<i>Mittelwert (nachrichtlich)</i>	<i>1.013,79</i>	<i>1.207,34</i>	<i>4,55</i>	<i>4,26</i>	<i>22,50</i>	<i>16,77</i>	<i>25,06</i>	<i>18,52</i>

	Umsatz	EBIT	Nettoergebnis	
BörseGo Kennzahlen	13,8	15,5	1,7	2,2
			1,2	1,6

* Schlusskurse vom Vortag; falls nicht vorhanden: aktuelle Kurse

Unternehmenswert	61,3	67,2	25,8	29,5		
- Nettoverschuldung zum 30.6.2022	-6,0	-6,0	-6,0	-6,0		
Wert des Eigenkapitals	67,3	73,2	31,8	35,5	24,7	18,8

Herleitung des Werts des Eigenkapitals	2023e	2024e
- basierend auf EV/Umsatz (€ Mio.)	67,3	73,2
- basierend auf EV/EBIT (€ Mio.)	31,8	35,5
- basierend auf KGV (€ Mio.)	24,7	18,8
Mittelwert	41,3	42,5
Anzahl Aktien (in Mio.)	1,120	1,120
Preis/Aktie (€)	36,86	37,93

Jahr	2023e	2024e
Impliziter Wert pro Aktie in €	36,86	37,93
Mittelwert	37,40	

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 € 30,55, aus der Peer Group-Betrachtung auf Basis der Jahre 2023 und 2024 im Mittel € 37,40. Zu gleichen Teilen gewichtet resultiert ein Fairer Wert pro Aktie von € 33,97.

Fairer Wert pro Aktie:
€ 33,97

Tabellenanhang

Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (HGB) in T€	2020a	2021a	2022e	2023e	2024e	2025e	5y - CAGR (%) 2020 -2025
Umsatzerlöse	10.362	11.899	12.494	13.750	15.500	17.500	11,0
Wachstumsrate in %	26,0	14,8	5,0	10,1	12,7	12,9	
Sonstige betriebliche Erträge	175	102	0	0	0	0	
Gesamtleistung	10.537	12.001	12.494	13.750	15.500	17.500	10,7
Materialaufwand	1.184	1.349	1.403	1.530	1.709	1.912	10,1
% vom Umsatz	11,4	11,3	11,2	11,1	11,0	10,9	
Rohergebnis	9.353	10.652	11.092	12.220	13.791	15.588	10,8
Personalaufwand	5.109	5.538	6.064	6.616	7.196	7.805	8,8
% vom Umsatz	49,3	46,5	48,5	48,1	46,4	44,6	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	2.857	3.437	3.445	3.791	4.274	4.826	
% vom Umsatz	27,6	27,6	27,6	27,6	27,6	27,6	
EBITDA	1.387	1.677	1.582	1.813	2.321	2.958	16,4
Abschreibungen	177	98	100	102	104	106	
EBIT	1.209	1.579	1.482	1.710	2.217	2.851	18,7
Zinserträge	1	1	0	0	0	0	
Zinsaufwendungen	0	3	0	0	0	0	
Finanzergebnis	1	-2	0	0	0	0	
EBT	1.211	1.577	1.482	1.710	2.217	2.851	18,7
Ertragssteuern (Aufwand + / Ertrag -)	352	486	445	513	665	855	
Ergebnis nach Steuern	859	1.091	1.038	1.197	1.552	1.996	18,4
Sonstige Steuern	2	27	0	0	0	0	
Jahresüberschuss	857	1.064	1.038	1.197	1.552	1.996	18,4
Anzahl Aktien (in Tsd., Ø im Umlauf)	100	109	1.120	1.120	1.120	1.120	
Ergebnis / Aktie (EPS)	8,57	9,76	0,93	1,07	1,39	1,78	

Quelle: stock3 AG (a), BankM Research (e)

GuV-Margen

Margen in % v. Umsatz	2020a	2021a	2022e	2023e	2024e	2025e
Rohertragsmarge	90,3	89,5	88,8	88,9	89,0	89,1
EBITDA-Marge	13,4	14,1	12,7	13,2	15,0	16,9
EBIT-Marge	11,7	13,3	11,9	12,4	14,3	16,3
EBT-Marge	11,7	13,3	11,9	12,4	14,3	16,3
Nettomarge	8,3	8,9	8,3	8,7	10,0	11,4

Quelle: stock3 AG (a), BankM Research (e)

Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (HGB) in T€	2020a	2021a	2022e	2023e	2024e	2025e
Konzernergebnis	857	1.064	1.038	1.197	1.552	1.996
+ Abschreibung & Wertminderungen	177	98	100	102	104	106
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	139	154	0	0	0	0
= Cash Earnings	1.173	1.315	1.138	1.299	1.656	2.102
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	237	461	38	80	111	127
+ Finanzergebnis	-1	0	0	0	0	0
+ Sonstiges	213	481	0	0	0	0
= Operativer Cash Flow	1.149	1.335	1.100	1.220	1.545	1.975
- Investitionen in Anlagevermögen	29	156	250	250	250	250
= Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-29	-156	-250	-250	-250	-250
= Freier Cash Flow	1.120	1.179	850	970	1.295	1.725
- Finanzergebnis	0	0	0	0	0	0
+ Erhöhung des Eigenkapitals	0	1.944	720	0	0	0
- Auszahlungen an Aktionäre	200	250	0	0	0	0
- Sonstiges	-2	0	0	0	0	0
= Finanzierungs-Cash Flow	-198	1.694	720	0	0	0
Zufluss Barmittel (+)/Abfluss Barmittel (-)	922	2.873	1.570	970	1.295	1.725

Quelle: stock3 AG (a), BankM Research (e)

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

Bilanz

Geschäftsjahr 31.12 (HGB) in T€	2020a	2021a	2022e	2023e	2024e	2025e
Aktiva						
A. Anlagevermögen	343	401	551	699	845	988
I. Immaterielle Vermögenswerte	177	194	269	343	416	488
II. Sachanlagen	161	102	177	251	324	396
III. Finanzanlagen	5	105	105	105	105	105
B. Umlaufvermögen	3.225	6.470	8.102	9.204	10.682	12.616
I. Vorräte & geleistete Anzahlungen	0	0	0	0	0	0
II. Forderungen	733	1.246	1.308	1.440	1.623	1.832
III. Barmittel	2.162	5.035	6.605	7.575	8.870	10.595
IV. Sonstiges	330	189	189	189	189	189
C. RAP	53	67	67	67	67	67
Bilanzsumme	3.622	6.938	8.721	9.970	11.594	13.672
Passiva						
A. Eigenkapital	1.534	4.292	6.050	7.247	8.799	10.795
I. Gezeichnetes Kapital	100	109	112	112	112	112
II. Kapitalrücklage	0	1.935	2.652	2.652	2.652	2.652
III. Gewinnrücklage	10	11	11	11	11	11
<i>Gesetzliche Rücklage</i>	10	11	11	11	11	11
<i>Anderer Gewinnrücklagen</i>	0	0	0	0	0	0
IV. Bilanzgewinn	1.424	2.237	3.275	4.472	6.024	8.020
B. Rückstellungen	332	541	541	541	541	541
C. Verbindlichkeiten	637	744	768	820	892	975
Langfristig	0	0	0	0	0	0
ggü. Kreditinstituten	0	0	0	0	0	0
Sonstige	0	0	0	0	0	0
Kurzfristig	637	744	768	820	892	975
Lieferungen & Leistungen	394	491	515	567	639	722
ggü. Kreditinstituten	0	0	0	0	0	0
Sonstige	242	253	253	253	253	253
D. Rechnungsabgrenzungsposten	1.119	1.362	1.362	1.362	1.362	1.362
Bilanzsumme	3.622	6.938	8.721	9.970	11.594	13.672

Quelle: stock3 AG (a), BankM Research (e)

Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2020a	2021a	2022e	2023e	2024e	2025e
Anlagevermögen	9,47	5,78	6,32	7,01	7,29	7,23
Umlaufvermögen	90,53	94,22	93,68	92,99	92,71	92,77
Eigenkapital	42,37	61,86	69,37	72,69	75,89	78,95
ges. Verbindlichkeiten	26,74	18,51	15,01	13,65	12,36	11,08
Langfristige Verbindlichkeiten	9,16	7,79	6,20	5,42	4,66	3,95
kurzfristige Verbindlichkeiten	17,58	10,72	8,81	8,22	7,69	7,13

Quelle: stock3 AG (a), BankM Research (e)

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.

Die BankM unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, D-60439 Frankfurt am Main.

Emittent des analysierten Finanzinstruments ist stock3 AG

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

Analysten	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	25. März 2022	Kaufen	€ 31,03 (nach 1:10 Split)

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 keine inhaltlichen 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:

23.11.2022, 12:00 Uhr (MEZ)

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

Schlusskurse vom 22.11.2022, 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:

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, 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 betreut den Emittenten als Designated Sponsor durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt für die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments sind und hält bzw. wird Wertpapiere, die Gegenstand dieses Dokuments sind, im Handelsbestand halten.

3. Die BankM hat Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen so weit 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.

4. 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.

5. **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 erhältlich.**

C. Haftungsausschluss (Disclaimer)

Dieses Dokument wurde 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 berichtet 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, Baseler Straße 10, D-60329 Frankfurt. Alle Rechte vorbehalten.