

## 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

# € 29,87

(vormals: € 33,97)

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

## Umsatz wächst 5,8%, Wachstumsinvestitionen dämpfen EBITDA-Entwicklung

Die **stock3 AG** hat mit den vorgelegten testierten Geschäftszahlen für 2022 (Umsatz: € 12,6 Mio. (+5,8%); EBITDA: € 1,3 Mio. (-24,4%)) **die eigene Guidance erreicht** und unsere Schätzungen in Bezug auf den **Umsatz leicht übertroffen**. Das EBITDA lag etwas unter unserer Erwartung (€ 1,6 Mio.) und im unteren Bereich der angestrebten Bandbreite (€ 1,0 Mio. bis € 2,5 Mio.) – dies erklärt sich jedoch durch Wachstumsinvestitionen und strategische Weichenstellungen, die 2022 getätigt wurden. Mit einem EV/Umsatz<sub>2023</sub> von 1,2 (Median der Peer Group: 3,12) ist die stock3 in unseren Augen günstig bewertet, da **das Geschäftsmodell** (insbes. die brokerize-Schnittstelle) **hochskalierbar** ist. Die Wachstumsinvestitionen in genau diese Bereiche/Themen verdecken dies gegenwärtig noch; wird mittelfristig die Skalierbarkeit auch in den Konzernmargen besser sichtbar, dürfte der Markt eine Neubewertung des Geschäftsmodells vornehmen.

- GJ 2022. Der solide Umsatzanstieg (+5,8% auf € 12,58 Mio.) wurde in einem anspruchsvollen Kapitalmarkt erzielt. Die unterproportionale Entwicklung beim Konzernjahresüberschuss (-24,8% auf € 0,8 Mio.) erklärt sich aus Wachstumsinvestitionen und konkret dem überproportionalen Anstieg zentraler Kostenpositionen. So stiegen die Personalkosten, die den größten Kostenblock bilden, um 9,4% auf rd. € 6,1 Mio. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen stiegen um 13,3% auf € 3,9 Mio., ein hoher Anstieg war hier u.a. bei Werbe- und Reisekosten (€ 0,55 Mio.; +63,8%) zu verzeichnen.
- Die stock3 AG ist weiterhin **frei von Finanzverbindlichkeiten** und weist bei einer Bilanzsumme von knapp € 8,3 Mio. liquide Mittel in Höhe von rd. € 5,7 Mio. aus. Die **Eigenkapitalquote** liegt bei hohen 70,3%. In den Jahren seit der Gründung hat die Gesellschaft gezeigt, dass Profitabilität und Wachstum sich auch für junge Unternehmen nicht ausschließen müssen. Auch die aktuellen Wachstumsinvestitionen bestreitet die Gesellschaft aus eigenen Mitteln und dem operativen Cash-Flow.

**Ausblick 2023:** Die Gesellschaft erwartet in 2023 eine Umsatzbandbreite zwischen € 13,6 Mio. und € 14,1 Mio., was einem Wachstum zwischen 7,9% und 11,9% entspricht. Das EBITDA wird zwischen € 1,4 Mio. und € 1,9 Mio. erwartet. Es sollen Investitionen in die Vermarktung der Webplattform erfolgen, Kooperationen sollen ausgebaut und Übernahmen vorangetrieben werden.

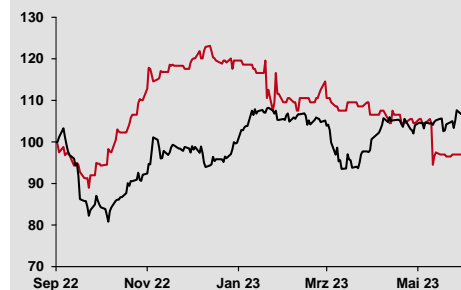
### Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz	EBITDA	EBIT	EBT	Nettoergebnis	EPS (€)*	EBIT-Marge	Netto-Marge
2021a	11,90	1,68	1,58	1,58	1,06	0,98	13,3%	8,9%
2022a	12,58	1,27	1,17	1,17	0,80	0,71	9,3%	6,4%
2023e	13,75	1,35	1,24	1,24	0,87	0,78	9,1%	6,3%
2024e	15,50	1,78	1,67	1,67	1,17	1,04	10,8%	7,5%
2025e	17,50	2,32	2,21	2,21	1,55	1,38	12,6%	8,8%
2026e	20,00	3,12	3,00	3,00	2,10	1,88	15,0%	10,5%

Quelle: stock3 AG (a), BankM-Research (e); \*2021 adjustiert nach 1:10-Split

<b>Branche</b>	FinTech
<b>WKN</b>	A0S9QZ
<b>ISIN</b>	DE000A0S9QZ8
<b>Bloomberg/Reuters</b>	BOG/BOGn.DE
<b>Rechnungslegung</b>	HGB
<b>Geschäftsjahr</b>	31. Dezember
<b>Meldung Halbjahr 2023</b>	August 2023
<b>Marktsegment</b>	m:access
<b>Transparenzlevel</b>	Freiverkehr

Finanzkennzahlen		2023e	2024e	2025e	2026e
EV/Umsatz		1,2	1,1	0,9	0,8
EV/EBITDA		12,3	9,3	7,2	5,3
EV/EBIT		13,3	9,9	7,5	5,5
P/E		24,8	18,5	14,0	10,3
Preis/Buchwert		3,2	2,8	2,3	1,9
Preis/FCF		33,9	24,2	17,2	12,2
ROE (in %)		13,9	16,1	17,9	20,1
Dividendenrendite (%)		0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Anzahl Aktien (in Mio.)</b>		1,12			
<b>Marktkap. / EV (in € Mio.)</b>		21,62 / 16,58			
<b>Free Float</b>		ca. 10%			
<b>Ø tägl. Handelsvol. (1M, in T€)</b>		4,2			
<b>12M hoch/tief (in €; Schluss)</b>		210 / 18,80			
<b>Kurs 23.5.2023 (in €; Schluss)</b>		19,30			
<b>Performance</b>		1M	6M	12M	
absolut (in %)		-7,2	-15,4	-18,6	
relativ (in %)		-9,5	-16,6	-25,6	
<b>Vergleichsindex</b>		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.

### Erreichte 2022er Meilensteine als Weichenstellung für die Zukunft

Das vergangene Geschäftsjahr war für die stock3 geprägt von **drei strategischen Meilensteinen**. So war die stock3 (noch unter altem Namen „BoerseGo“) das erste Unternehmen, das 2022 den **IPO** wagte. Im September erfolgte dann der Aufstieg in den m:access, das Qualitätssegment der Börse München. Ebenfalls im September 2022 erfolgte der **Launch der Finanzmarktanalyse- und Tradingplattform stock3**, der die bisherigen Angebote vereinte und für **kostenseitige Vorteile** (Kostensynergien etwa beim Bezug von Daten) sorgte. Der dritte Meilenstein war die Freigabe der im Markt einzigartigen **Multi-Brokerage-Schnittstelle** für Dritte - aktuell sind neun Broker angebunden, darunter comdirect, flatex und Consors.

### Öffnung des Geschäftsmodells der Tochter brokerize in 2022 erfolgt

Die 100%ige Tochter **brokerize** hat die eigenentwickelte Multi-Brokerage-Schnittstelle für Dritte (Finanz-Apps, Webseiten, Finanz- und Banking-Plattformen) geöffnet, d.h. auch andere Finanzwebsites können (genau wie die stock3-Angebote) diese Schnittstelle in ihre Angebote integrieren. Bereits 2022 wurden 2,1 Mio. Trades (+19%) über die Schnittstelle abgewickelt. Für die **Business-Kunden der brokerize** (wie **Onvista** und **Goldesel**) 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. Auch stock3 partizipiert am Trading-as-a-Service-Angebot und erschließt den potenziell adressierbaren Markt schneller. Dem Nutzer entstehen indes keine zusätzlichen Kosten, aber ein Komfortgewinn, denn er kann direkt aus der Finanzwebsite heraus handeln.

### Strategische Minderheitsbeteiligungen

Neben der 100%igen Tochter brokerize (Erstkonsolidierung 1.1.2020), wird auch die 60%ige Tochter BORSEGO SOFTWARE SRL mit Sitz in Craiova (Rumänien) konsolidiert. Es bestehen darüber hinaus fünf nicht konsolidierte Beteiligungen (gemäß §271 Abs.1 HGB). Die Beteiligungsquoten liegen zwischen 1,58% (**Sub Capitals GmbH, München**) und 10% (**Goldesel Trading & Investing GmbH, Dietzenbach**). Sub Capitals adressiert das Thema KI im Kapitalmarktcontext, die Beteiligung wurde Ende 2022 eingegangen. Goldesel hat als einzige der strategischen Beteiligungen in 2022 bereits positiv zum Ergebnis beigetragen (Jahresergebnis 2022: € 0,282 Mio.). Die Beteiligungen dienen in unseren Augen vor allem der Vertiefung von Kooperationen, der Nutzung möglicher operativer Synergien (Content) und der frühzeitigen Beteiligung an Zukunftstrends im Kapitalmarktumfeld.

## Bewertung

### DCF-Analyse

in T€	2022a	Phase I				Phase II				Terminal Value
		2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	
	Basis	1	2	3	4	5	6	7	8	
Wachstum		9,3%	12,7%	12,9%	14,3%	10,0%	5,0%	3,0%	2,0%	1,0%
Umsätze	12.585	13.750	15.500	17.500	20.000	22.000	23.100	23.793	24.269	24.512
EBIT	1.165	1.245	1.670	2.209	3.004	3.392	3.654	3.859	4.033	4.171
- Steuern (ab '21 adaptierte Steuern auf EBIT)	362	373	501	663	901	1.044	1.024	923	774	1.251
+ Abschreibungen	102	104	106	109	111	113	115	118	120	122
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	-13	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Veränd. Nettoumlaufvermögen	291	87	130	149	186	149	82	52	35	18
+ andere Positionen	-233	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Investitionen in Anlagevermögen	446	250	250	250	250	250	250	250	250	122
= Freier Cash Flow	-77	639	895	1.256	1.778	2.062	2.414	2.752	3.093	2.901
Terminal Value										34.895
Diskontierungsfaktor	n.a.	0,92	0,85	0,79	0,73	0,67	0,62	0,57	0,53	0,53
Nettobarwert der Freien Cash Flows	n.a.	590	763	989	1.294	1.386	1.500	1.579	1.640	
Nettobarwert des Terminal Values										18.506
<b>Bewertung</b>		<b>Proportion of EV</b>								
Ergebnis Phase I u. II	9.740	34%								
+ Ergebnis aus dem Terminal Value	18.506	66%								
= <b>Unternehmenswert</b>	<b>28.246</b>									
- Nettoverschuldung (31.12.2022)	-5.674									
= <b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>33.920</b>									
Anzahl Aktien (in Tsd.)	1.120									
<b>Fairer Wert pro Aktie</b>	<b>30,29</b>									

Quelle: BankM Research

### Modellannahmen

	Source	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	TV
Risikofreie Rendite*	Bloomberg	3,30%	2,85%	2,63%	2,46%	2,38%	2,33%	2,34%	2,30%	2,60%
Erwartete Marktrendite	Bloomberg / KPMG	9,31%	9,31%	9,31%	9,31%	9,31%	9,31%	9,31%	9,31%	9,31%
Marktrisikopämie	Bloomberg / KPMG	6,01%	6,46%	6,68%	6,86%	6,93%	6,98%	6,97%	7,01%	6,72%
Sektor-Beta	Bloomberg	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85	1,00
<b>Eigenkapitalkosten</b>		<b>8,40%</b>	<b>8,33%</b>	<b>8,30%</b>	<b>8,27%</b>	<b>8,26%</b>	<b>8,26%</b>	<b>8,26%</b>	<b>8,25%</b>	<b>9,31%</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>8,40%</b>	<b>8,33%</b>	<b>8,30%</b>	<b>8,27%</b>	<b>8,26%</b>	<b>8,26%</b>	<b>8,26%</b>	<b>8,25%</b>	<b>9,31%</b>

Quelle: BankM Research

### Sensitivitätsanalyse

		Cost of Capital in Terminal Value						
		8,00%	8,50%	9,00%	9,31%	9,50%	10,00%	10,50%
Growth rate Terminal Value	0,00%	30,76	29,76	28,88	28,37	28,08	27,36	26,72
	0,50%	31,99	30,85	29,84	29,27	28,95	28,15	27,43
	1,00%	33,39	32,08	30,94	30,29	29,93	29,03	28,22
	1,50%	35,00	33,49	32,17	31,43	31,02	30,01	29,10
	2,00%	36,89	35,11	33,58	32,73	32,26	31,11	30,09

		EBIT margin in Terminal Value						
		15,50%	16,00%	16,50%	17,01%	17,50%	18,00%	18,50%
Growth rate Terminal Value	0,00%	27,06	27,49	27,92	28,37	28,78	29,22	29,65
	0,50%	27,88	28,34	28,80	29,27	29,72	30,17	30,63
	1,00%	28,81	29,29	29,78	30,29	30,76	31,25	31,74
	1,50%	29,85	30,37	30,89	31,43	31,94	32,46	32,98
	2,00%	31,03	31,59	32,15	32,73	33,28	33,84	34,40

Quelle: BankM Research

## Peer Group-Analyse

Peer Group	Mkt Cap	EV	EV/Umsatz		EV/EBIT		KGV	
	Vortag*	Vortag*	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e
sino AG	66	53	-	-	-	-	-	-
SMARTBROKER HOLDING AG	151	144	2,7	2,2	neg.	18,7	neg.	29,3
Moneysupermarket.com Group F	1.632	1.701	3,5	3,3	13,4	11,8	17,3	15,3
Cliq Digital AG	150	146	0,4	0,3	2,9	2,5	4,4	3,6
Scout24 SE	4.542	4.651	9,3	8,4	21,0	17,9	28,8	24,8
<b>Median**</b>	<b>151,17</b>	<b>146,03</b>	<b>3,12</b>	<b>2,75</b>	<b>17,22</b>	<b>14,88</b>	<b>23,08</b>	<b>20,04</b>
Mittelwert (nachrichtlich)	1.308,11	1.339,11	4,00	3,57	12,45	12,72	16,84	18,26

stock3 Kennzahlen	Umsatz		EBIT		Nettoergebnis	
	13,8	15,5	1,2	1,7	0,9	1,2

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

\*\* Alle Werte, auch negative, wurden in der Ermittlung des Medians berücksichtigt, wobei negativen Werten die höchste Rangfolge zugeordnet wurde

Unternehmenswert	42,8	42,6	21,4	24,8		
- Nettoverschuldung zum 31.12.2022	-5,7	-5,7	-5,7	-5,7		
Wert des Eigenkapitals	48,5	48,3	27,1	30,5	20,1	23,4

Herleitung des Werts des Eigenkapitals	2023e	2024e
- basierend auf EV/Umsatz (€ Mio.)	48,5	48,3
- basierend auf EV/EBIT (€ Mio.)	27,1	30,5
- basierend auf KGV (€ Mio.)	20,1	23,4
<b>Mittelwert</b>	<b>31,9</b>	<b>34,1</b>
Anzahl Aktien (in Mio.)	1,120	1,120
Preis/Aktie (€)	28,49	30,44

Jahr	2023e	2024e
Impliziter Wert pro Aktie in €	28,49	30,44
<b>Mittelwert</b>	<b>29,46</b>	

Quelle: Bloomberg, BankM Research

## Bewertungsfazit

**Fairer Wert pro Aktie:**  
**€ 29,87**

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 € 30,29, aus der Peer Group-Betrachtung auf Basis der Jahre 2023 und 2024 im Mittel € 29,46. Zu gleichen Teilen gewichtet resultiert ein Fairer Wert pro Aktie von € 29,87.

## Tabellenanhang

### Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (HGB) in T€	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e	2026e	5y - CAGR (%) 2021 -2026
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>11.899</b>	<b>12.585</b>	<b>13.750</b>	<b>15.500</b>	<b>17.500</b>	<b>20.000</b>	10,9
<i>Wachstumsrate in %</i>	14,8	5,8	9,3	12,7	12,9	14,3	
Sonstige betriebliche Erträge	102	117	0	0	0	0	
<b>Gesamtleistung</b>	<b>12.001</b>	<b>12.702</b>	<b>13.750</b>	<b>15.500</b>	<b>17.500</b>	<b>20.000</b>	10,8
Materialaufwand	1.349	1.483	1.621	1.827	2.063	2.357	11,8
<i>% vom Umsatz</i>	11,3	11,8	11,8	11,8	11,8	11,8	
<b>Rohergebnis</b>	<b>10.652</b>	<b>11.218</b>	<b>12.129</b>	<b>13.673</b>	<b>15.437</b>	<b>17.643</b>	10,6
Personalaufwand	5.538	6.057	6.526	7.101	7.705	8.340	8,5
<i>% vom Umsatz</i>	46,5	48,1	47,5	45,8	44,0	41,7	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	3.437	3.894	4.254	4.796	5.414	6.188	
<i>% vom Umsatz</i>	28,9	30,9	30,9	30,9	30,9	30,9	
<b>EBITDA</b>	<b>1.677</b>	<b>1.267</b>	<b>1.349</b>	<b>1.776</b>	<b>2.318</b>	<b>3.115</b>	13,2
Abschreibungen	98	102	104	106	109	111	
<b>EBIT</b>	<b>1.579</b>	<b>1.165</b>	<b>1.245</b>	<b>1.670</b>	<b>2.209</b>	<b>3.004</b>	13,7
Zinserträge	1	2	0	0	0	0	
Zinsaufwendungen	3	0	0	0	0	0	
<b>Finanzergebnis</b>	<b>-2</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	
<b>EBT</b>	<b>1.577</b>	<b>1.167</b>	<b>1.244</b>	<b>1.669</b>	<b>2.209</b>	<b>3.004</b>	13,8
Ertragssteuern (Aufwand + / Ertrag -)	486	362	373	501	663	901	
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>1.091</b>	<b>805</b>	<b>871</b>	<b>1.168</b>	<b>1.546</b>	<b>2.103</b>	14,0
Sonstige Steuern	27	6	0	0	0	0	
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>1.064</b>	<b>799</b>	<b>871</b>	<b>1.168</b>	<b>1.546</b>	<b>2.103</b>	14,6
Anzahl Aktien (in Tsd., Ø im Umlauf)	109	1.120	1.120	1.120	1.120	1.120	
Ergebnis / Aktie (EPS)*	0,98	0,71	0,78	1,04	1,38	1,88	

Quelle: stock3 AG (a), BankM Research (e), \*2021 adjustiert nach 1:10-Split

### GuV-Margen

Margen in % v. Umsatz	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e	2026e
Rohtragsmarge	89,5	89,1	88,2	88,2	88,2	88,2
EBITDA-Marge	14,1	10,1	9,8	11,5	13,2	15,6
EBIT-Marge	13,3	9,3	9,1	10,8	12,6	15,0
EBT-Marge	13,3	9,3	9,0	10,8	12,6	15,0
Nettomarge	8,9	6,4	6,3	7,5	8,8	10,5

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

### Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (HGB) in T€	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e	2026e
<b>Konzernergebnis</b>	<b>1.064</b>	<b>799</b>	<b>871</b>	<b>1.168</b>	<b>1.546</b>	<b>2.103</b>
+ Abschreibung & Wertminderungen	98	102	104	106	109	111
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	154	-13	0	0	0	0
<b>= Cash Earnings</b>	<b>1.315</b>	<b>889</b>	<b>975</b>	<b>1.275</b>	<b>1.655</b>	<b>2.214</b>
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	461	291	87	130	149	186
+ Sonstiges	481	-233	0	0	0	0
<b>= Operativer Cash Flow</b>	<b>1.335</b>	<b>365</b>	<b>889</b>	<b>1.145</b>	<b>1.506</b>	<b>2.027</b>
- Investitionen in Anlagevermögen	156	446	250	250	250	250
<b>= Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-156</b>	<b>-446</b>	<b>-250</b>	<b>-250</b>	<b>-250</b>	<b>-250</b>
<b>= Freier Cash Flow</b>	<b>1.179</b>	<b>-81</b>	<b>639</b>	<b>895</b>	<b>1.256</b>	<b>1.777</b>
+ Erhöhung des Eigenkapitals	1.944	720	0	0	0	0
- Auszahlungen an Aktionäre	250	0	0	0	0	0
<b>= Finanzierungs-Cash Flow</b>	<b>1.694</b>	<b>720</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Zufluss Barmittel (+)/Abfluss Barmittel (-)</b>	<b>2.873</b>	<b>639</b>	<b>639</b>	<b>895</b>	<b>1.256</b>	<b>1.777</b>

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

## Bilanz

Geschäftsjahr 31.12 (HGB) in T€	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e	2026e
<b>Aktiva</b>						
<b>A. Anlagevermögen</b>	<b>401</b>	<b>745</b>	<b>890</b>	<b>1.034</b>	<b>1.175</b>	<b>1.315</b>
I. Immaterielle Vermögenswerte	194	171	244	316	386	456
II. Sachanlagen	102	112	185	257	327	397
III. Finanzanlagen	105	462	462	462	462	462
<b>B. Umlaufvermögen</b>	<b>6.470</b>	<b>7.454</b>	<b>8.218</b>	<b>9.303</b>	<b>10.775</b>	<b>12.823</b>
I. Vorräte & geleistete Anzahlungen	0	0	0	0	0	0
II. Forderungen	1.246	1.363	1.490	1.679	1.896	2.167
III. Barmittel	5.035	5.674	6.313	7.208	8.463	10.241
IV. Sonstiges	189	416	416	416	416	416
<b>C. RAP</b>	<b>67</b>	<b>65</b>	<b>65</b>	<b>65</b>	<b>65</b>	<b>65</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>6.938</b>	<b>8.264</b>	<b>9.174</b>	<b>10.402</b>	<b>12.016</b>	<b>14.203</b>
<b>Passiva</b>						
<b>A. Eigenkapital</b>	<b>4.292</b>	<b>5.811</b>	<b>6.682</b>	<b>7.851</b>	<b>9.397</b>	<b>11.500</b>
I. Gezeichnetes Kapital	109	1.120	1.120	1.120	1.120	1.120
II. Kapitalrücklage	1.935	2.652	2.652	2.652	2.652	2.652
III. Gewinnrücklage	11	31	31	31	31	31
<i>Gesetzliche Rücklage</i>	11	31	31	31	31	31
<i>Andere Gewinnrücklagen</i>	0	0	0	0	0	0
IV. Bilanzgewinn	2.237	2.008	2.879	4.048	5.594	7.696
<b>B. Rückstellungen</b>	<b>541</b>	<b>425</b>	<b>425</b>	<b>425</b>	<b>425</b>	<b>425</b>
<b>C. Verbindlichkeiten</b>	<b>744</b>	<b>749</b>	<b>788</b>	<b>848</b>	<b>915</b>	<b>1.000</b>
Langfristig	0	0	0	0	0	0
ggü. Kreditinstituten	0	0	0	0	0	0
Sonstige	0	0	0	0	0	0
Kurzfristig	744	749	788	848	915	1.000
Lieferungen & Leistungen	491	426	466	525	593	678
ggü. Kreditinstituten	0	0	0	0	0	0
Sonstige	253	322	322	322	322	322
<b>D. Rechnungsabgrenzungsposten</b>	<b>1.362</b>	<b>1.279</b>	<b>1.279</b>	<b>1.279</b>	<b>1.279</b>	<b>1.279</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>6.938</b>	<b>8.264</b>	<b>9.174</b>	<b>10.402</b>	<b>12.016</b>	<b>14.203</b>

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

## Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e	2026e
Anlagevermögen	5,78	9,01	9,71	9,94	9,78	9,26
Umlaufvermögen	94,22	90,99	90,29	90,06	90,22	90,74
Eigenkapital	61,86	70,33	72,84	75,48	78,21	80,97
ges. Verbindlichkeiten	18,51	14,20	13,22	12,23	11,15	10,03
Langfristige Verbindlichkeiten	7,79	5,14	4,63	4,08	3,54	2,99
kurzfristige Verbindlichkeiten	10,72	9,06	8,59	8,15	7,62	7,04

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



## Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

**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.

### 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 Deligierten 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 bei Jan Kaden für seine qualifizierte Unterstützung im Rahmen seines Dualen Studiums.**

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)
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	23. November 2022	Kaufen	€ 33,97

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen 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 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:

7.06.2023, 14:50 Uhr (MESZ)

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

Schlusskurse vom 6.06.2023, 17:30 Uhr (MESZ)

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](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.**

© 2023 BankM AG, Baseler Straße 10, D-60329 Frankfurt. Alle Rechte vorbehalten.

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