

## 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

# € 31,21

(vormals: € 30,11)

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

## 2024 wie erwartet; starkes Q1 2025 – stock3 profitiert von volatilen Märkten

Die **stock3 AG** hat mit den vermeldeten 2024er-Kennzahlen die eigene Prognose erfüllt. Während der Umsatz auf € 13,28 Mio. (+11%) anwuchs, erreichte das EBITDA mit € 0,9 Mio. den oberen Rand der Guidance. 2025 dürfte durch weitere Wachstumsimpulse u.a. aus dem neuen Abo-Modell geprägt sein. Gleichzeitig werden auf der Kostenseite Synergien gehoben – etwa durch den zunehmenden Einsatz von KI (u.a. beim Verfassen von Standard-News). Ein möglicher negativer Effekt (Ausscheiden eines Geschäftspartners) schwächt indes den gelieferten Ausblick. Nach dem Kursanstieg der letzten Monate handelt stock3 nun mit einem EV/Umsatz<sub>2025</sub> von 1,7 (Peer Group: 3,7); dies erachten wir angesichts des erkennbaren Skalierungspotenzials als attraktiv.

- **Q1 2025 stimmt optimistisch.** Gerade in Phasen hoher Unsicherheit (US-Zölle, Ukraine, Israel) versuchen aktive Trader die sich bietenden Chancen zu nutzen (**Transaktionen** über brokerize +25% ggü. Q1 2024) und sind i.d.R. auch offener für den Abschluss von **Paid-Content-Abos**. Die stock3-Experten und die exklusive Ultimate Trading-Community können gerade in volatilen Märkten wichtige Orientierungspunkte sein.
- **100%ige Tochter brokerize.** In 2024 verzeichnete **brokerize** 1,74 Mio. Transaktionen (+6%). Das starke Q1 2025 (+25%) impliziert, dass sich in 2025 das Wachstum beschleunigen könnte, da nicht nur die individuelle Aktivität, sondern auch die Anzahl der Nutzer, deutlich anstieg. Auch die Anzahl der **angebundenen Broker** (in 2024 u.a. Smartbroker+, Coinbase, Freestoxx) und Einbettungen der Schnittstelle auf **Drittwebseiten/Apps** (z.B. Börse Stuttgart) legten zu. Ende Mai 2025 kam die Webseite von Vontobel Markets hinzu und im Juni 2025 wurde **tradegate.direct** als Direktbroker neu angebunden.

**Ausblick 2025:** Die Gesellschaft erwartet, dass die geplanten Initiativen zu einer guten Entwicklung führen. Der **Umsatz** soll in einer Bandbreite von **€ 13,8 bis € 14,3 Mio.** liegen, das **EBITDA € 1,3 bis € 1,8 Mio.** erreichen. Sollte es gelingen, den bisherigen Geschäftspartner im Content-Bereich über den 31.8.25 an Bord zu halten (Gespräche laufen) oder viele Kunden mit einem Nachfolgeangebot zu überzeugen, dann dürfte das Geschäftsjahr besser ausfallen (vgl. Nachtragsbericht). Nicht von uns abgebildetes Aufwärtspotenzial würde sich aus einer Verlängerung der Geschäftsbeziehung mit dem langjährigen Content-Partner oder dem Halten der entsprechenden Kunden mit einem Nachfolgeangebot im Universum der stock3-Plattform ergeben.

### Ergebniskennzahlen

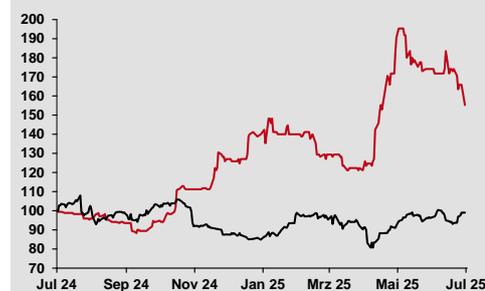
Jahr	Umsatz	EBITDA	EBIT	EBT	Netto- ergebnis	EPS (€)	EBIT- Marge	Netto- Marge
2023a	11,96	-1,51	-1,63	-1,65	-1,48	-1,35	neg.	neg.
2024e	13,28	0,90	0,50	0,40	0,23	0,18	3,7%	1,8%
2025e	14,05	1,33	0,94	0,94	0,66	0,59	6,7%	4,7%
2026e	15,46	2,41	2,01	2,01	1,41	1,26	13,0%	9,1%
2027e	17,00	3,62	3,22	3,21	2,25	2,01	18,9%	13,2%
2028e	18,70	4,98	4,57	4,56	3,19	2,85	24,4%	17,1%

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

<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>Bericht H1 2025</b>	Oktober 2025
<b>Marktsegment</b>	m:access
<b>Transparenzlevel</b>	Freiverkehr

Finanzkennzahlen				
	2025e	2026e	2027e	2028e
EV/Umsatz	1,7	1,6	1,4	1,3
EV/EBITDA	18,5	10,2	6,8	4,9
EV/EBIT	26,1	12,2	7,6	5,4
P/E	45,0	21,0	13,1	9,3
Preis/Buchwert	5,5	4,4	3,3	2,4
Preis/FCF	48,3	22,3	13,7	9,6
ROE (in %)	13,0	23,2	28,5	30,1

<b>Anzahl Aktien</b> (in Mio.)	1,12
<b>Marktkap. / EV</b> (in € Mio.)	29,57 / 24,53
<b>Free Float</b>	ca. 10%
<b>Ø tägl. Handelsvol.</b> (1M, in T€)	7,2
<b>12M hoch/tief</b> (in €; Schluss)	33,20 / 15,00
<b>Kurs 30.6.2025</b> (in €; Schluss)	26,40
<b>Performance</b>	1M 6M 12M
absolut (in %)	-10,8 26,9 10,9
relativ (in %)	-13,3 18,0 -4,9
<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.

## stock3 als Homebase für anspruchsvolle Trader und aktive Anleger

Die stock3 AG folgt der Vision, sich als bester One-Stop-Shop im deutschsprachigen Raum zu etablieren – mit allen Features die ein aktiver Anleger/Trader für einen erfolgreichen Handelstag benötigt. Vor diesem Hintergrund sind auch die Zukäufe zu sehen, die das Angebot abrunden und stock3 für weitere Zielgruppen erschließen.

## GuV-Diskussion – Skaleneffekte und Kostensynergien bringen deutliche Ergebnisverbesserung

Bei einem 11%igen **Umsatzwachstum**, blieb der Materialaufwand (€ 1,39 Mio.; 2024: € 1,36 Mio.) in absoluter Höhe nahezu unverändert. Der Materialaufwand ergibt sich in erster Linie aus den Kosten für den Bezug von Kursdaten und ist nicht proportional zur Umsatzentwicklung. Auch der Personalaufwand (€ 6,85 Mio.; +6,6%) wuchs unterproportional und trug zur Ergebnisskalierung bei. Den **größten Anteil** an der Ergebnisskalierung hatten jedoch die „Sonstigen betrieblichen Aufwendungen“ (€ 4,25 Mio.), die um 24,6% sanken. Dass sich die Abschreibungen (inkl. 25k außerplanmäßiger Abschreibungen) – in erster Linie akquisitionsbedingt – auf € 0,41 Mio. (+248%) mehr als verdreifachten, fiel nicht weiter ins Gewicht. In Folge verbesserte sich der **Konzernjahresüberschuss** auf € 0,23 Mio. (2024: € - 1,48 Mio.).

## Starke Bilanz – EK-Quote steigt auf 53,8%

Während die Bilanzsumme zum 31.12.25 gegenüber dem Vorjahr leicht auf € 8,77 Mio. sank (-3,9%). So stieg auf der Aktivseite bedingt durch die in 2024 vollzogenen M&A-Aktivitäten (Joka Enterprises GmbH (Stockstreet-Börsenbrief), Tradermacher) der Geschäfts- und Firmenwert auf € 2,53 Mio. (Vj. € 0,88 Mio.), während der Kassenbestand um rund € 3 Mio. auf immer noch hohe € 2,59 Mio. (29,5% der Bilanzsumme) sank. Die bilanzielle **Eigenkapitalquote** stieg auf **53,8%** (Vj. 49,9%)

## KI unterstützt in vielen Bereichen – Kompetenz von Redakteuren und Finfluencern bleibt bedeutendes Asset

stock3 nutzt die Möglichkeiten, die die künstliche Intelligenz bietet, in vielen Bereichen: In der IT, im Marketing und im Kundenservice, aber auch in der **Redaktion**, wo der Börsen-Live-Ticker nun durch eine KI befüllt wird. Die Expertise der Redakteure und Finfluencer sind aber nach wie vor ein wesentliches Asset und werden es auch bleiben - die Nutzer folgen schließlich den bekannten Köpfen und deren spezifischen Ansätzen. Die Effizienzgewinne durch die Automatisierung von Standardtätigkeiten (u.a. in Redaktion, Kundenservice) oder Optimierung (u.a. in IT und Marketing) wirken sich positiv auf die GuV aus.

## Umsatzmix weitestgehend unverändert – Auslandsgeschäft wächst überproportional

Den Umsatz mit **Privatkunden** konnte stock3 deutlich auf € 7,315 Mio. (+9,8%) ausbauen – hierzu trug auch ein **anorganischer Umsatzzuwachs** (Tradermacher (Übernahme 2/24), Joka Enterprises GmbH (Übernahme 5/24)) bei. Damit stehen die Privatkundenumsätze für 55,1% der Konzernumsätze (Vj. 55,7%). Die Umsätze mit **Geschäftskunden** wuchsen (rein organisch) auf € 5,967 Mio. (+12,6%). Knapp 90% der Umsätze werden im Inland erzielt; während auch das Inland ein deutliches Wachstum zeigte, waren die **Auslandsumsätze** (mit +17,2%) stärker.

## Erster Kunde aus dem Banken- und Asset-Management-Umfeld integriert die brokerize-Schnittstelle

Mit **Vontobel Markets** hat brokerize jüngst erstmals einen (Zertifikate-)Emittenten bzw. dessen digitalen Auftritt nahtlos und ohne Medienbrüche über die eigene sichere Schnittstelle eingebunden. Vontobel-Kunden können dadurch direkt auf die Analysen, Kurs- und Produktinformationen reagieren und bequem handeln, ohne die Webseite zu verlassen. Von Seiten Vontobels wurde die effiziente,

lösungsorientierte und partnerschaftliche Zusammenarbeit mit brokerize in dem Projekt gelobt.

Im April 2025 ist stock3 Mitglied des Interessenverbandes „Kapitalmarkt KMU“ geworden. Der 2017 gegründete Verband vertritt die Interessen kleinerer und mittlerer kapitalmarktorientierter Unternehmen im Dialog mit Politik, Gesetzgebungsorganen, Aufsichtsbehörden sowie der Öffentlichkeit, um die Rahmenbedingungen für KMUs bei der Kapitalmarktfinanzierung zu verbessern. Darüber hinaus bietet die Mitgliedschaft stock3 auch den Zugang zu einem großen Netzwerk und möglichen strategischen Partnerschaften.

## Interessenverband KMU

Unsere Schätzungen für 2025 liegen **in der Mitte der kommunizierten Bandbreiten**. Große Unbekannte bleibt die Marktentwicklung, volatile Märkte mit hohen Volumina helfen stock3 gerade im Privatkundengeschäft. Auch dürfte sich dies sehr positiv auf die Ergebnisentwicklung auswirken – gerade die brokerize-Umsätze sind hochskalierbar. Nicht von uns abgebildetes Aufwärtspotenzial würde sich aus einer Verlängerung der Geschäftsbeziehung mit dem langjährigen Content-Partner ergeben – eine Entscheidung hierzu dürfte sich im Spätsommer ergeben. Für 2026 erwarten wir weiteres Umsatzwachstum und eine Margenverbesserung durch Effizienzgewinne (KI) und das neue Abomodell (das u.E. nun besser auf verschiedene Nutzer-Subsegmente zugeschnitten ist).

## BankM-Schätzungen 2025 und 2026

## Bewertung

### DCF-Analyse

in T€	2024a	Phase I				Phase II				Terminal Value
		2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	
	Basis	1	2	3	4	5	6	7	8	
Wachstum		5,8%	10,0%	10,0%	10,0%	5,0%	5,0%	3,0%	2,0%	1,0%
Umsätze	13.281	14.050	15.455	17.001	18.701	19.636	20.617	21.236	21.661	21.877
EBIT	495	940	2.012	3.216	4.565	5.141	5.753	5.993	6.028	2.834
- Steuern (ab '23 adaptierte Steuern auf EBIT)	171	281	603	964	1.369	1.542	1.725	1.797	1.809	850
+ Abschreibungen	556	388	396	404	412	420	428	437	446	455
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	-1.672	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Veränd. Nettoumlaufvermögen	43	45	82	90	99	54	57	36	25	13
+ andere Positionen	674	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Investitionen in Anlagevermögen	2.682	388	396	404	412	420	428	437	446	455
= Freier Cash Flow	-2.844	614	1.327	2.162	3.098	3.545	3.971	4.159	4.195	1.971
Terminal Value										24.349
Diskontierungsfaktor	n.a.	0,91	0,83	0,76	0,69	0,63	0,58	0,53	0,48	0,48
Nettobarwert der Freien Cash Flows	n.a.	560	1.106	1.645	2.152	2.249	2.300	2.201	2.027	
Nettobarwert des Terminal Values										11.769
<b>Bewertung</b>		<b>Anteil am Unternehmenswert</b>								
Ergebnis Phase I u. II	14.239	55%								
+ Ergebnis aus dem Terminal Value	11.769	45%								
= <b>Unternehmenswert</b>	<b>26.008</b>									
+ Nettoliquidität (31.12.2024)	2.587	(Cash - langfr. und kurzfr. Finanzschulden - Pensionsverbindlichkeiten)								
- Minderheiten (31.12.2024)	284									
= <b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>28.312</b>									
Anzahl Aktien (in Tsd.)	1.120									
<b>Fairer Wert pro Aktie</b>	<b>25,28</b>									

Quelle: BankM Research

### Modellannahmen

	Source	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	TV
Risikofreie Rendite*	Bloomberg	1,76%	1,86%	1,92%	2,06%	2,17%	2,22%	2,34%	2,43%	3,00%
Erwartete Markttrendite	Bloomberg / KPMG	9,09%	9,09%	9,09%	9,09%	9,09%	9,09%	9,09%	9,09%	9,09%
Marktrisikoprämie	Bloomberg / KPMG	7,34%	7,23%	7,18%	7,04%	6,92%	6,88%	6,76%	6,66%	6,09%
Sektor-Beta	Bloomberg	1,06	1,06	1,06	1,06	1,06	1,06	1,06	1,06	1,00
<b>Eigenkapitalkosten</b>		<b>9,56%</b>	<b>9,55%</b>	<b>9,55%</b>	<b>9,54%</b>	<b>9,53%</b>	<b>9,53%</b>	<b>9,52%</b>	<b>9,51%</b>	<b>9,09%</b>
Zielgewichtung		100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<b>Fremdkapitalkosten</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>9,56%</b>	<b>9,55%</b>	<b>9,55%</b>	<b>9,54%</b>	<b>9,53%</b>	<b>9,53%</b>	<b>9,52%</b>	<b>9,51%</b>	<b>9,09%</b>

Quelle: BankM Research

### Sensitivitätsanalyse

		Cost of Capital in Terminal Value						
		7,50%	8,00%	8,50%	9,09%	9,00%	9,50%	10,00%
Growth rate Terminal Value	0,00%	26,00	25,30	24,68	24,03	24,13	23,63	23,19
	0,50%	26,86	26,05	25,35	24,62	24,73	24,17	23,68
	<b>1,00%</b>	27,86	26,92	26,11	<b>25,28</b>	25,40	24,78	24,22
	1,50%	29,02	27,92	26,98	26,03	26,17	25,46	24,83
	2,00%	30,39	29,09	27,99	26,88	27,04	26,22	25,51
		EBIT margin in Terminal Value						
		12,40%	12,60%	12,80%	12,95%	13,20%	13,40%	13,60%
Growth rate Terminal Value	0,00%	23,63	23,78	23,92	24,03	24,21	24,35	24,50
	0,50%	24,20	24,35	24,50	24,62	24,81	24,96	25,11
	<b>1,00%</b>	24,83	24,99	25,15	<b>25,28</b>	25,48	25,64	25,81
	1,50%	25,54	25,72	25,89	26,03	26,24	26,42	26,59
	2,00%	26,36	26,55	26,74	26,88	27,11	27,30	27,49

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/EBITDA		EV/EBIT		KGV	
	Vortag*	Vortag*	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e
sino AG	220	216	26,0	28,0	230,0	413,9	283,6	597,0	327,3	567,3
SMARTBROKER HOLDING AG	214	204	3,7	3,1	neg.	50,0	neg.	neg.	neg.	neg.
MONY Group PLC	1.369	1.386	2,6	2,5	8,2	7,8	9,3	8,7	12,6	11,8
Cliq Digital AG	37	27	0,1	0,1	2,2	1,8	4,1	2,9	8,8	6,1
Scout24 SE	8.782	8.930	13,9	12,6	23,0	20,4	27,4	23,3	36,8	32,0
<b>Median**</b>	<b>219,73</b>	<b>215,60</b>	<b>3,65</b>	<b>3,09</b>	<b>23,02</b>	<b>20,39</b>	<b>27,37</b>	<b>23,33</b>	<b>36,77</b>	<b>32,01</b>
Mittelwert (nachrichtlich)	2.124,39	2.152,47	9,26	9,26	65,86	98,80	81,10	157,99	96,37	154,30

	Umsatz	EBITDA	EBIT	Nettoergebnis
<b>stock3 Kennzahlen</b>	<b>14,1</b>	<b>15,5</b>	<b>1,3</b>	<b>2,4</b>
			<b>0,9</b>	<b>2,0</b>
				<b>0,7</b>
				<b>1,4</b>

\* 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.

<b>Unternehmenswert</b>	<b>51,3</b>	<b>47,7</b>	<b>30,6</b>	<b>49,1</b>	<b>25,7</b>	<b>46,9</b>	
- Nettoliquiditätsverschuldung zum 31.12.2024	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>53,9</b>	<b>50,3</b>	<b>33,2</b>	<b>51,7</b>	<b>28,3</b>	<b>49,5</b>	<b>24,1</b> <b>45,0</b>

Herleitung des Werts des Eigenkapitals	2025e	2026e
- basierend auf EV/Umsatz (€ Mio.)	53,9	50,3
- basierend auf EV/EBITDA (€ Mio.)	33,2	51,7
- basierend auf EV/EBIT (€ Mio.)	28,3	49,5
- basierend auf KGV (€ Mio.)	24,1	45,0
<b>Mittelwert</b>	<b>34,9</b>	<b>48,3</b>
Anzahl Aktien (in Mio.)	1,120	1,120
<b>Preis/Aktie (€)</b>	<b>31,14</b>	<b>43,12</b>

Jahr	2025e	2026e
Impliziter Wert pro Aktie in €	31,14	43,12
<b>Mittelwert</b>	<b>37,13</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 € 25,28, aus der Peer Group-Betrachtung auf Basis der Jahre 2025 und 2026 im Mittel € 37,13. Zu gleichen Teilen gewichtet resultiert ein Fairer Wert pro Aktie von € 31,21.

**Fairer Wert pro Aktie:**  
**€ 31,21**

## Tabellenanhang

### Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (HGB) in T€	2023a	2024a	2025e	2026e	2027e	2028e	4y - CAGR (%) 2024 -2028
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>11.963</b>	<b>13.281</b>	<b>14.050</b>	<b>15.455</b>	<b>17.001</b>	<b>18.701</b>	7,1
Wachstumsrate in %	-4,9	11,0	5,8	10,0	10,0	10,0	
Materialaufwand	1.361	1.387	1.415	1.443	1.472	1.502	1,6
% vom Umsatz	11,4	10,4	10,1	9,3	8,7	8,0	
<b>Rohergebnis</b>	<b>10.601</b>	<b>11.894</b>	<b>12.635</b>	<b>14.012</b>	<b>15.528</b>	<b>17.199</b>	7,7
Sonstige betriebliche Erträge	97	113	90	92	94	96	
Personalaufwand	6.571	6.852	7.058	7.269	7.487	7.712	2,4
% vom Umsatz	54,9	51,6	50,2	47,0	44,0	41,2	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	5.640	4.254	4.339	4.426	4.515	4.605	
% vom Umsatz	47,1	32,0	32,0	32,0	32,0	32,0	
<b>EBITDA</b>	<b>-1.512</b>	<b>901</b>	<b>1.328</b>	<b>2.408</b>	<b>3.620</b>	<b>4.977</b>	40,8
Abschreibungen	116	405	388	396	404	412	
<b>EBIT</b>	<b>-1.628</b>	<b>495</b>	<b>940</b>	<b>2.012</b>	<b>3.216</b>	<b>4.565</b>	55,9
Zinsen und ähnliche Erträge	-24	-89	0	0	0	0	
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	0	2	2	2	2	2	
<b>Finanzergebnis</b>	<b>-24</b>	<b>-91</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	
<b>EBT</b>	<b>-1.652</b>	<b>405</b>	<b>938</b>	<b>2.010</b>	<b>3.214</b>	<b>4.564</b>	62,4
Ertragssteuern (Aufwand + / Ertrag -)	-176	171	281	603	964	1.369	
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>-1.477</b>	<b>233</b>	<b>657</b>	<b>1.407</b>	<b>2.250</b>	<b>3.195</b>	68,8
Sonstige Steuern	1	1	0	0	0	0	
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-1.477</b>	<b>233</b>	<b>657</b>	<b>1.407</b>	<b>2.250</b>	<b>3.195</b>	68,9
Nicht beherrschende Anteile	30	31	0	0	0	0	
<b>Konzernergebnis nach Minderheiten</b>	<b>-1.508</b>	<b>201</b>	<b>657</b>	<b>1.407</b>	<b>2.250</b>	<b>3.195</b>	73,8
Anzahl Aktien (in Tsd., Ø im Umlauf)	1.120	1.120	1.120	1.120	1.120	1.120	
Ergebnis / Aktie (EPS)*	-1,35	0,18	0,59	1,26	2,01	2,85	

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

### GuV-Margen

Margen in % v. Umsatz	2023a	2024a	2025e	2026e	2027e	2028e
Rohertagsmarge	88,6	89,6	89,9	90,7	91,3	92,0
EBITDA-Marge	neg.	6,8	9,5	15,6	21,3	26,6
EBIT-Marge	neg.	3,7	6,7	13,0	18,9	24,4
EBT-Marge	neg.	3,0	6,7	13,0	18,9	24,4
Nettomarge	neg.	1,8	4,7	9,1	13,2	17,1

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

### Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (HGB) in T€	2023a	2024a	2025e	2026e	2027e	2028e
<b>Konzernergebnis</b>	<b>-1.477</b>	<b>233</b>	<b>657</b>	<b>1.407</b>	<b>2.250</b>	<b>3.195</b>
+ Abschreibung & Wertminderungen	216	556	388	396	404	412
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	2.080	-1.672	0	0	0	0
<b>= Cash Earnings</b>	<b>819</b>	<b>-883</b>	<b>1.045</b>	<b>1.803</b>	<b>2.654</b>	<b>3.606</b>
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	-188	43	45	82	90	99
+ Sonstiges	-371	674	0	0	0	0
<b>= Operativer Cash Flow</b>	<b>636</b>	<b>-253</b>	<b>1.000</b>	<b>1.721</b>	<b>2.564</b>	<b>3.508</b>
- Investitionen in Anlagevermögen	250	2.682	388	396	404	412
<b>= Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-250</b>	<b>-2.682</b>	<b>-388</b>	<b>-396</b>	<b>-404</b>	<b>-412</b>
<b>= Freier Cash Flow</b>	<b>386</b>	<b>-2.935</b>	<b>612</b>	<b>1.326</b>	<b>2.160</b>	<b>3.096</b>
+ Erhöhung des Eigenkapitals	0	0	0	0	0	0
- Auszahlungen an Aktionäre	0	72	0	0	0	0
+ Sonstiges	0	2	0	0	0	0
<b>= Finanzierungs-Cash Flow</b>	<b>0</b>	<b>-70</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Zufluss Barmittel (+)/Abfluss Barmittel (-)</b>	<b>386</b>	<b>-3.005</b>	<b>612</b>	<b>1.326</b>	<b>2.160</b>	<b>3.096</b>

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€	2023a	2024a	2025e	2026e	2027e	2028e
<b>Aktiva</b>						
<b>A. Anlagevermögen</b>	<b>1.374</b>	<b>3.505</b>	<b>3.505</b>	<b>3.505</b>	<b>3.505</b>	<b>3.505</b>
I. Immaterielle Vermögenswerte	913	3.196	3.196	3.196	3.196	3.196
II. Sachanlagen	113	108	108	108	108	108
III. Finanzanlagen	348	202	202	202	202	202
<b>B. Umlaufvermögen</b>	<b>7.680</b>	<b>5.197</b>	<b>5.913</b>	<b>7.429</b>	<b>9.799</b>	<b>13.125</b>
II. Forderungen	1.161	1.799	1.903	2.093	2.302	2.533
III. Barmittel	5.592	2.587	3.199	4.525	6.685	9.781
IV. Sonstiges	926	811	811	811	811	811
<b>C. RAP</b>	<b>73</b>	<b>64</b>	<b>64</b>	<b>64</b>	<b>64</b>	<b>64</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>9.127</b>	<b>8.766</b>	<b>9.482</b>	<b>10.998</b>	<b>13.367</b>	<b>16.693</b>
<b>Passiva</b>						
<b>A. Eigenkapital</b>	<b>4.557</b>	<b>4.717</b>	<b>5.373</b>	<b>6.781</b>	<b>9.031</b>	<b>12.225</b>
I. Gezeichnetes Kapital	1.120	1.120	1.120	1.120	1.120	1.120
II. Kapitalrücklage	2.652	2.652	2.652	2.652	2.652	2.652
III. Gewinnrücklage	31	31	31	31	31	31
<i>Gesetzliche Rücklage</i>	31	31	31	31	31	31
IV. Bilanzgewinn	501	630	1.286	2.693	4.943	8.138
V. Nicht beherrschende Anteile	253	284	284	284	284	284
<b>B. Rückstellungen</b>	<b>2.504</b>	<b>868</b>	<b>868</b>	<b>868</b>	<b>868</b>	<b>868</b>
<b>C. Verbindlichkeiten</b>	<b>755</b>	<b>1.408</b>	<b>1.467</b>	<b>1.576</b>	<b>1.696</b>	<b>1.827</b>
Kurzfristig	755	1.408	1.467	1.576	1.696	1.827
Lieferungen & Leistungen	436	1.027	1.086	1.195	1.315	1.446
Sonstige	319	381	381	381	381	381
<b>D. Rechnungsabgrenzungsposten</b>	<b>1.312</b>	<b>1.773</b>	<b>1.773</b>	<b>1.773</b>	<b>1.773</b>	<b>1.773</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>9.127</b>	<b>8.766</b>	<b>9.482</b>	<b>10.998</b>	<b>13.367</b>	<b>16.693</b>

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

## Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2023a	2024a	2025e	2026e	2027e	2028e
Anlagevermögen	15,06	39,98	36,96	31,87	26,22	21,00
Umlaufvermögen	84,94	60,02	63,04	68,13	73,78	79,00
Eigenkapital	49,93	53,81	56,67	61,65	67,56	73,23
ges. Verbindlichkeiten	35,70	25,96	24,63	22,22	19,18	16,14
Langfristige Verbindlichkeiten	27,43	9,90	9,15	7,89	6,49	5,20
kurzfristige Verbindlichkeiten	8,27	16,06	15,48	14,33	12,68	10,94

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.**

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	Faire Wert
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	7. Juni 2023	Kaufen	€ 29,87
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	2. April 2024	Kaufen	€ 30,06
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	15. Oktober 2024	Kaufen	€ 30,11

#### 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:

**1.7.2025, 10:15 Uhr (MESZ)**

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

**Schlusskurse vom 30.6.2025, 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 nicht 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 weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden noch haben sie 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 Zusage 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.**

© 2025 BankM AG, Baseler Straße 10, D-60329 Frankfurt. Alle Rechte vorbehalten.