

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

HALTEN

(vormals: Kaufen)

Fairer Wert

€ 33,61

(vormals: € 34,06)

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

Solides Umsatzwachstum, Profitabilität springt an

Die **stock3 AG** hat in 2025 den Umsatz auf € 13,835 Mio. (+4,2%) steigern können. Die Profitabilität konnte, wie geplant, deutlich gesteigert werden. Das EBITDA (€ 1,86 Mio.; +98%) und der Jahresüberschuss (T€ 953; +309%) legten kräftig zu. Auch wenn unsere Umsatzerwartung für 2025 nicht ganz erfüllt wurde, wurden die EBITDA- und Jahresüberschuss-Prognosen klar übertroffen. Auch in 2026 stehen **Synergien** und **Marge** im Fokus, wobei auch dem **Wachstum** wieder mehr Gewicht eingeräumt wird. Dabei helfen u.a. neue Erlösarten wie etwa **lizenzbasierte Softwarelösungen** für Geschäftskunden z.B. als White-Label-Lösung oder Eigenentwicklungen auf dem Produktkern, wobei die Terminaltechnologie u.a. für Broker ausgelagert wird. Diese gewinnen damit ein wichtiges Differenzierungsmerkmal in einem umkämpften Wettbewerbsumfeld hinzu. Gerade weil die brokerize-Lösung hier eingebettet ist, befördert dieses Geschäftsfeld auch die Anzahl der (margenstarken) Transaktionsumsätze. Wir heben unsere Margenerwartungen leicht an. **Unsere aktualisierte DCF- und Multiple-Analyse resultiert in einem Fairen Wert von € 33,61 pro Aktie und führt zu unserem Rating „Halten“.**

- **KI – Effekte auf Kosten und Produktseite.** Auf der **Produktseite** stellt stock3 den Nutzern einen KI-Assistenten bereit, der über Sprache bedient werden kann und – auf Basis der stock3-Daten – Fragen beantwortet. Dies ist aktuell für jeden angemeldeten Nutzer möglich, dürfte perspektivisch aber hinter die Bezahlschranke wandern (Tokenverbrauch). Auf der **Kostenseite** werden dank KI die **Prozesse effizienter**, jeder Mitarbeiter ist mit einer KI-Lizenz ausgestattet, positive Auswirkungen zeigen sich bereits in IT, Redaktion, Marketing und Kundenservice. Darüber hinaus konnten manche Softwarelösungen, die intern genutzt wurden, ersetzt werden (Einsparung von Lizenzgebühren).
- Der Embedded-Finance Anbieter **brokerize** profitiert weiter vom **Ausbau und der Qualität** des eigenen Ökosystems – das nun pro Monat über 8 Mio. Unique User erreicht. Verglichen mit 2024 konnte **in 2025 die Anzahl der Transaktionen um 32%** gesteigert werden, dies setzte sich in Q1 2026 (+32%) fort, verbunden mit einem neuen Rekord von durchschnittlich 85 Transaktionen pro Nutzer/Quartal.

Ausblick 2026: Die Gesellschaft richtet den Fokus auf Wachstum, Synergien und Marge. Konkret soll in 2026 der Umsatz in einer Bandbreite von € 13,9 bis € 14,4 Mio. liegen, das EBITDA soll € 2,2 Mio. bis € 2,7 Mio. erreichen. Dies entspräche einer EBITDA-Marge zwischen 15,8% und 18,7%.

Ergebniskennzahlen

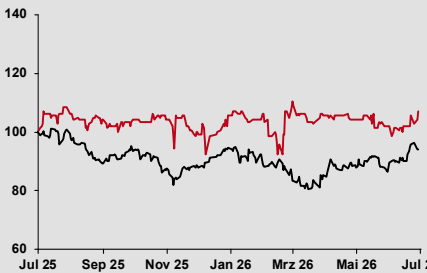
Jahr	Umsatz	EBITDA	EBIT	EBT	Netto- ergebnis	EPS (€)	EBIT- Marge	Netto- Marge
2024a	13,28	0,90	0,50	0,40	0,23	0,18	3,7%	1,8%
2025e	13,84	1,86	1,37	1,35	0,95	0,80	9,9%	6,9%
2026e	14,15	2,45	1,95	1,94	1,36	1,21	13,8%	9,6%
2027e	15,57	3,56	3,05	3,04	2,13	1,90	19,6%	13,7%
2028e	17,12	4,81	4,29	4,28	3,00	2,68	25,1%	17,5%
2029e	17,98	5,35	4,82	4,81	3,37	3,01	26,8%	18,7%

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

Branche	FinTech
WKN	A0S9QZ
ISIN	DE000A0S9QZ8
Bloomberg/Reuters	BOG/BOGn.DE
Rechnungslegung	HGB
Geschäftsjahr	31. Dezember
Bericht H1/2026	Oktober 2026
Marktsegment	m:access
Transparenzlevel	Freiverkehr

Finanzkennzahlen	2026e	2027e	2028e	2029e
EV/Umsatz	2,1	1,9	1,7	1,6
EV/EBITDA	11,9	8,1	6,0	5,4
EV/EBIT	14,9	9,5	6,8	6,0
P/E	25,1	16,0	11,4	10,1
Preis/Buchwert	5,0	3,8	2,8	2,2
Preis/FCF	25,5	16,7	11,8	10,3
ROE (in %)	22,1	27,0	28,6	24,7

Anzahl Aktien (in Mio.)	1,12
Marktkap. / EV (in € Mio.)	34,05 / 29,01
Free Float	ca. 10%
Ø tägl. Handelsvol. (1M, in T€)	3,8
12M hoch/tief (in €; Schluss)	
Kurs 10.07.2026 (in €; Schluss)	30,40
Performance absolut (in %)	1M 6M 12M
relativ (in %)	4,8 1,3 1,3
	-3,3 -8,4 1,8
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 regelmäßige 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.

Konzernstruktur vereinfacht – Kostenstruktur verbessert

brokerize ist wirtschaftlich gesehen, die bedeutsamste Tochter – nicht nur in Bezug auf das gezeigte Wachstum, sondern auch bezogen auf das (hochskalierbare) Jahresergebnis, das 2025 **T€ 407** erreichte. **Goldesel Trading & Investing** (Anteil 51%) steuerte **T€ 209** bei. Die **Joka Enterprises GmbH** (JÜ 2025: T€ 103) und deren 100%ige Tochter **Stockstreet GmbH** (JÜ 2025: T€ 52) wurden mit Wirkung zum **1.1.2026** auf die stock3 AG verschmolzen, was auch zu Kosteneinsparungen führt. Unabhängig davon hat die stock3 AG neue (kleinere) Räumlichkeiten mit einer flexiblen Arbeitsplatzlösung bezogen – seit Corona/Homeoffice-Regelung waren die alten Räumlichkeiten zu groß geworden.

Neue Umsatzquelle: Terminal als lizenzbasierte Softwarelösung für Broker

Die stock3 wird mit dem Terminal künftig auch **Lizeneinnahmen** erzielen. Während im **Bereich der Broker** – verstärkt auch durch den Erfolg von Trade Republic – ein **hoher Wettbewerbsdruck** herrscht, gibt es im Frontend-Bereich nur wenige Entwickler. Das Frontend ist jedoch eine wichtige **Differenzierung**, erhöht die **Kundenbindung** und erleichtert auch den tatsächlichen Handel für die Kunden. Durch die brokerize-Einbindung in das (lizenzbasierte Software-) Frontend verdient stock3 – neben den **Lizenzgebühren** für die Frontend-Lösung - auch an den **Transaktionen** mit. Ein **erstes Projekt ist seit einigen Monaten in der Umsetzung** und es gibt **diverse weitere Interessenten**. In Bezug auf Ordervolumen (>T€ 5 pro Order), gehandelte Produkte (gehebelte Zertifikate) und Orderhäufigkeit (85 Orders pro Quartal) sind die stock3-Terminalnutzer deutlich attraktiver als durchschnittliche Brokerage-Kunden.

Nicht-finanzielle KPIs verbessert

Durch die Umstellung und Vereinfachung der kostenpflichtigen Pakete wurde die Abbruchrate im Checkout-Prozess um 13% gesenkt. Die Retention-Rate liegt bei guten 76%. Die verständlichere Struktur führte auch dazu, dass Upgrades bei Service und Abolauzeit um 64% zulegten und die Conversion Rate um 38% gesteigert wurde. Auch das verbesserte Nutzererlebnis auf der Plattform zahlt sich aus, die Anzahl der täglich aktiven Nutzer ist um 15% gestiegen, die Anzahl der aktiven monatlichen Nutzer sogar um 30%.

GuV-Diskussion – Verbesserungen in allen wesentlichen Kostenpositionen

Trotz gewachsenen Umsatzes gelang es stock3 durch Effizienzmaßnahmen einzelne Kostenpositionen auch in absoluten Größen zu senken. So reduzierte sich der **Materialaufwand** um 11,6% (Materialaufwandsquote: 8,9%). Sogar der finanziell bedeutsame **Personalaufwand** (€ 6,8 Mio.; -0,4%) gab leicht nach (Personalaufwandsquote: 49,3%) – **obwohl die Anzahl** der durchschnittlich im Jahresverlauf **Beschäftigten** von 88 auf 97 **anwuchs**. Die **Sonstigen betrieblichen Aufwendungen** reduzierten sich auf € 4,0 Mio. (-4,9%).

Neue Kunden und Kooperationspartner in 2025 ...

Die stock3 AG baut ihr Netzwerk an Kunden und Kooperationspartnern kontinuierlich aus. In 2025 wurden mit **Tradegate** (tradegate.direct), **easybank**, **Vontobel**, der **Börse Stuttgart** und der **Börsenmedien AG** reichweitenstarke Anbieter u.a. an die brokerize Schnittstelle angeschlossen bzw. diese wurde in die jeweiligen Angebote integriert. Der Broker **WH Selfinvest**, der auf der Plattform angebunden ist, hat sich darüber hinaus mit 2,95% an der stock3 AG beteiligt – zu einem Durchschnittskurs pro Aktie von € 30,45. Jede neue Integration erhöht die Reichweite und wirkt sich insbesondere bei transaktionsbasierten Geschäftsmodellen sehr positiv aus.

Auch in 2026 wurden neue Kooperationen geschlossen. **Divizend** (März 2026) ist Schnittstellen-Partner für die Quellensteuer-Automatisierung, Portfolio-Tracking und KI-gestützte Analysen. Auch „**Der Aktionär**“ und „**Lang & Schwarz Exchange**“ konnten als Partner gewonnen werden. Bei der Kooperation mit der **FELS wealth GmbH** liefert brokerize standardisierte Broker-Daten für die FELS Vermögensplattform (App). FELS hat über € 100 Mio. AUM und versteht sich als Next-Gen Family-Office mit Fokus auf digitale Lösungen. Weitere Broker- und Plattformanbindungen befinden sich in der Anbahnung.

... und in 2026

Bewertung

DCF-Analyse

in T€	2025a	Phase I				Phase II				Terminal Value
	2025a	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	
	Basis	1	2	3	4	5	6	7	8	
Wachstum		4,2%	2,3%	10,0%	10,0%	5,0%	5,0%	3,0%	2,0%	1,0%
Umsätze	13.836	13.836	14.150	15.565	17.122	17.978	18.876	19.443	19.832	20.030
EBIT	1.367	1.367	1.947	3.052	4.289	4.818	5.381	5.603	5.638	2.455
- Steuern (ab '26 adaptierte Steuern auf EBIT)	396	410	584	916	1.287	1.445	1.614	1.681	1.691	737
+ Abschreibungen	554	554	499	509	519	530	540	551	562	573
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	-563	-563	0	0	0	0	0	0	0	0
- Veränd. Nettoumlaufvermögen	184	184	22	97	107	59	62	39	27	-14
+ andere Positionen	547	567	0	0	0	0	0	0	0	0
- Investitionen in Anlagevermögen	180	180	499	509	519	530	540	551	562	573
= Freier Cash Flow	1.146	1.151	1.342	2.039	2.895	3.314	3.705	3.883	3.920	1.732
Terminal Value										18.993
Diskontierungsfaktor	n.a.	0,93	0,86	0,79	0,73	0,68	0,62	0,58	0,53	0,53
Nettobarwert der Freien Cash Flows	n.a.	1.065	1.147	1.612	2.117	2.239	2.312	2.237	2.085	
Nettobarwert des Terminal Values										10.102
Bewertung		Anteil am Unternehmenswert								
Ergebnis Phase I u. II	14.815	59%								
+ Ergebnis aus dem Terminal Value	10.102	41%								
= Unternehmenswert	24.917									
+ Nettoliquidität (31.12.2025)	3.606	(Cash - langfr. und kurzfr. Finanzschulden - Pensionsverbindlichkeiten)								
- Minderheiten (31.12.2025)	337									
= Wert des Eigenkapitals	28.186									
Anzahl Aktien (in Tsd.)	1.120									
Fairer Wert pro Aktie	25,17									

Quelle: BankM Research

Modellannahmen

	Source	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	TV
Risikofreie Rendite*	Bloomberg	2,51%	2,65%	2,66%	2,71%	2,76%	2,81%	2,90%	2,96%	3,53%
Erwartete Markttrendite	Bloomberg / KPMG	10,12%	10,12%	10,12%	10,12%	10,12%	10,12%	10,12%	10,12%	10,12%
Marktrisikoprämie	Bloomberg / KPMG	7,61%	7,47%	7,46%	7,41%	7,36%	7,31%	7,23%	7,17%	6,59%
Sektor-Beta	Bloomberg	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	1,00
Eigenkapitalkosten		8,09%	8,13%	8,13%	8,14%	8,16%	8,17%	8,19%	8,21%	10,12%
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		8,09%	8,13%	8,13%	8,14%	8,16%	8,17%	8,19%	8,21%	10,12%

Quelle: BankM Research

Sensitivitätsanalyse

		Kapitalkosten im Terminal Value						
		8,62%	9,12%	9,62%	10,12%	10,62%	11,12%	11,62%
Wachstum im Terminal Value	0,00%	25,60	25,08	24,61	24,19	23,82	23,47	23,16
	0,50%	26,23	25,64	25,12	24,65	24,23	23,85	23,51
	1,00%	26,94	26,28	25,69	25,17	24,70	24,27	23,89
	1,50%	27,76	26,99	26,33	25,74	25,21	24,74	24,31
	2,00%	28,69	27,81	27,05	26,38	25,78	25,25	24,78
		EBIT-Marge im Terminal Value						
		11,66%	11,86%	12,06%	12,26%	12,46%	12,66%	12,86%
Wachstum im Terminal Value	0,00%	23,80	23,93	24,06	24,19	24,32	24,46	24,59
	0,50%	24,24	24,38	24,52	24,65	24,79	24,93	25,07
	1,00%	24,73	24,87	25,02	25,17	25,31	25,46	25,60
	1,50%	25,27	25,43	25,58	25,74	25,89	26,05	26,20
	2,00%	25,88	26,04	26,21	26,38	26,54	26,71	26,87

Quelle: BankM Research

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

Peer Group-Analyse

	Mkt Cap	EV	EV/Umsatz		EV/EBITDA		EV/EBIT		KGV	
Peer Group	Vortag*	Vortag*	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e
sino AG	244	234	17,4	19,6	-	-	55,7	109,1	5,9	200,2
SMARTBROKER HOLDING AG	151	134	1,9	1,6	89,4	18,3	neg.	71,6	neg.	93,3
MONY Group PLC	1.184	1.195	2,3	2,2	7,0	6,8	7,9	7,5	10,6	10,1
Scout24 SE	5.373	5.711	7,5	6,7	12,6	11,1	14,7	12,8	19,4	16,9
Beeks Financial Cloud Group PL	172	174	3,8	3,3	9,7	8,5	22,3	19,4	22,3	18,9
Trustpilot Group PLC	1.236	1.204	4,5	3,8	26,3	19,3	37,1	25,6	48,1	34,9
JDC Group AG	299	351	1,1	1,0	9,7	8,1	12,0	9,6	20,4	15,1
Zeal Network SE	969	910	3,5	3,1	12,4	10,2	14,1	11,6	23,2	18,8
flatexDEGIRO SE	4.205	-1.349	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	19,8	16,7
Median**	969,18	351,48	3,75	3,34	12,50	10,63	22,32	19,41	20,36	18,76
<i>Mittelwert (nachrichtlich)</i>	<i>1.537,04</i>	<i>951,51</i>	<i>5,24</i>	<i>5,17</i>	<i>23,87</i>	<i>11,74</i>	<i>23,42</i>	<i>33,40</i>	<i>21,23</i>	<i>47,21</i>

	Umsatz		EBITDA		EBIT		Nettoergebnis	
stock3 Kennzahlen	14,2	15,6	2,4	3,6	1,9	3,1	1,4	2,1

* 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	53,1	52,0	30,6	37,8	43,5	59,2	
- Nettoliquiditätsverschuldung zum 31.12.2025	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6	
Wert des Eigenkapitals	56,7	55,6	34,2	41,4	47,1	62,8	40,0

Herleitung des Werts des Eigenkapitals	2026e	2027e
- basierend auf EV/Umsatz (€ Mio.)	56,7	55,6
- basierend auf EV/EBITDA (€ Mio.)	34,2	41,4
- basierend auf EV/EBIT (€ Mio.)	47,1	62,8
- basierend auf KGV (€ Mio.)	27,6	40,0
Mittelwert	41,4	52,8
Anzahl Aktien (in Mio.)	1,120	1,120
Preis/Aktie (€)	36,98	47,15

Jahr	2026e	2027e
Impliziter Wert pro Aktie in €	36,98	47,15
Mittelwert	42,06	

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 € 25,17, aus der Peer Group-Betrachtung auf Basis der Jahre 2026 und 2027 im Mittel € 42,06. Zu gleichen Teilen gewichtet resultiert ein Fairer Wert pro Aktie von € 33,61.

Fairer Wert pro Aktie:
€ 33,16

Tabellenanhang

Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (HGB) in T€	2024a	2025a	2026e	2027e	2028e	2029e	5y - CAGR (%) 2024 -2028
Umsatzerlöse	13.281	13.836	14.150	15.565	17.122	17.978	6,2
Wachstumsrate in %	11,0	4,2	2,3	10,0	10,0	5,0	
Materialaufwand	1.387	1.227	1.254	1.280	1.305	1.331	-0,8
% vom Umsatz	10,4	8,9	8,9	8,2	7,6	7,4	
Rohergebnis	11.894	12.609	12.896	14.285	15.816	16.646	7,0
Sonstige betriebliche Erträge	113	115	115	115	115	115	
Personalaufwand	6.852	6.823	6.438	6.631	6.830	7.035	0,5
% vom Umsatz	51,6	49,3	45,5	42,6	39,9	39,1	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	4.254	4.045	4.126	4.208	4.292	4.378	
% vom Umsatz	32,0	29,2	29,2	29,2	29,2	29,2	
EBITDA	901	1.856	2.446	3.561	4.808	5.348	42,8
Abschreibungen	405	489	499	509	519	530	
EBIT	495	1.367	1.947	3.052	4.289	4.818	57,6
Zinsen und ähnliche Erträge	-89	-11	0	0	0	0	
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	2	8	8	8	8	8	
Finanzergebnis	-91	-18	-8	-8	-8	-8	
EBT	405	1.349	1.940	3.044	4.282	4.811	64,1
Ertragssteuern (Aufwand + / Ertrag -)	171	396	582	913	1.285	1.443	
Ergebnis nach Steuern	233	953	1.358	2.131	2.997	3.367	70,6
Sonstige Steuern	1	1	0	0	0	0	
Jahresüberschuss	233	952	1.358	2.131	2.997	3.367	70,7
Nicht beherrschende Anteile	31	53	0	0	0	0	
Konzernergebnis nach Minderheiten	201	899	1.358	2.131	2.997	3.367	75,7
Anzahl Aktien (in Tsd., Ø im Umlauf)	1.120	1.120	1.120	1.120	1.120	1.120	
Ergebnis / Aktie (EPS)*	0,18	0,80	1,21	1,90	2,68	3,01	

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

GuV-Margen

Margen in % v. Umsatz	2024a	2025a	2026e	2027e	2028e	2029e
Rohertragsmarge	89,6	91,1	91,1	91,8	92,4	92,6
EBITDA-Marge	6,8	13,4	17,3	22,9	28,1	29,7
EBIT-Marge	3,7	9,9	13,8	19,6	25,1	26,8
EBT-Marge	3,0	9,7	13,7	19,6	25,0	26,8
Nettomarge	1,8	6,9	9,6	13,7	17,5	18,7

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

Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (HGB) in T€	2024a	2025a	2026e	2027e	2028e	2029e
Konzernergebnis	233	952	1.358	2.131	2.997	3.367
+ Abschreibung & Wertminderungen	556	554	499	509	519	530
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	-1.672	-563	0	0	0	0
= Cash Earnings	-883	943	1.857	2.640	3.516	3.897
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	43	184	22	97	107	59
+ Sonstiges	674	567	0	0	0	0
= Operativer Cash Flow	-253	1.326	1.835	2.542	3.409	3.838
- Investitionen in Anlagevermögen	2.682	180	499	509	519	530
= Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-2.682	-180	-499	-509	-519	-530
= Freier Cash Flow	-2.935	1.146	1.336	2.033	2.890	3.308
+ Erhöhung des Eigenkapitals	0	0	0	0	0	0
- Auszahlungen an Aktionäre	72	128	0	0	0	0
+ Sonstiges	2	0	0	0	0	0
= Finanzierungs-Cash Flow	-70	-128	0	0	0	0
Zufluss Barmittel (+)/Abfluss Barmittel (-)	-3.005	1.018	1.336	2.033	2.890	3.308

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€	2024a	2025a	2026e	2027e	2028e	2029e
Aktiva						
A. Anlagevermögen	3.505	3.161	3.161	3.161	3.161	3.161
I. Immaterielle Vermögenswerte	3.196	2.810	2.810	2.810	2.810	2.810
II. Sachanlagen	108	245	245	245	245	245
III. Finanzanlagen	202	106	106	106	106	106
B. Umlaufvermögen	5.197	5.723	7.096	9.296	12.369	15.778
II. Forderungen	1.799	1.628	1.665	1.832	2.015	2.116
III. Barmittel	2.587	3.606	4.942	6.975	9.865	13.173
IV. Sonstiges	811	489	489	489	489	489
C. RAP	64	54	54	54	54	54
Bilanzsumme	8.766	8.938	10.311	12.511	15.584	18.993
Passiva						
A. Eigenkapital	4.717	5.476	6.834	8.965	11.962	15.329
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>	<i>31</i>	<i>31</i>	<i>31</i>	<i>31</i>	<i>31</i>	<i>31</i>
IV. Bilanzgewinn	630	1.336	2.693	4.824	7.821	11.189
V. Nicht beherrschende Anteile	284	337	337	337	337	337
B. Rückstellungen	868	487	487	487	487	487
C. Verbindlichkeiten	1.408	1.038	1.053	1.122	1.198	1.240
Kurzfristig	1.408	1.038	1.053	1.122	1.198	1.240
Lieferungen & Leistungen	1.027	675	690	760	835	877
Sonstige	381	363	363	363	363	363
D. Rechnungsabgrenzungsposten	1.773	1.937	1.937	1.937	1.937	1.937
Bilanzsumme	8.766	8.938	10.311	12.511	15.584	18.993

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

Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2024a	2025a	2026e	2027e	2028e	2029e
Anlagevermögen	39,98	35,36	30,65	25,26	20,28	16,64
Umlaufvermögen	60,02	64,64	69,35	74,74	79,72	83,36
Eigenkapital	53,81	61,27	66,28	71,65	76,76	80,71
ges. Verbindlichkeiten	25,96	17,06	14,94	12,86	10,81	9,09
Langfristige Verbindlichkeiten	9,90	5,45	4,73	3,90	3,13	2,57
kurzfristige Verbindlichkeiten	16,06	11,61	10,21	8,97	7,69	6,53

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 Gianluca Koch 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)	2. April 2024	Kaufen	€ 30,06
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	15. Oktober 2024	Kaufen	€ 30,11
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	1. Juli 2025	Kaufen	€ 31,21
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	22. Oktober 2025	Kaufen	€ 34,06

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:

13.7.2026, 12:00 Uhr (MESZ)

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

Schlusskurse vom 10.7.2026, 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 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 irrumsbedingte 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 irrumsbedingten 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.

© 2026 BankM AG, Baseler Straße 10, D-60329 Frankfurt. Alle Rechte vorbehalten.