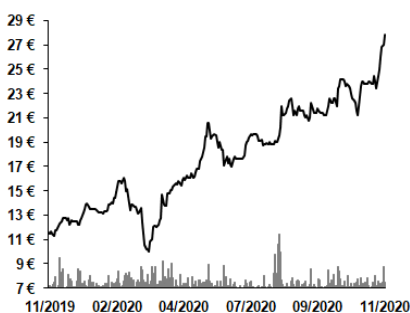


Akt. Kurs (27.11.2020, 14:57, Xetra): 28,40 EUR – Einschätzung: **Verkaufen (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **22,00 (22,00) EUR**

**Branche:** RegTech  
**Land:** Deutschland  
**ISIN:** DE0005494165  
**Reuters:** EQSn.DE  
**Bloomberg:** EQS:GR

	<b>Hoch</b>	<b>Tief</b>
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	28,40 €	9,80 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	28,40 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	7.174.890	
<b>Streubesitz:</b>	33,0%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	203,8 Mio. €	



#### Kennzahlen

	2018	2019	2020e	2021e
<b>Umsatz</b>	36,2	35,4	37,5	44,5
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>EBIT</b>	-2,1	-3,2	0,9	0,9
<i>bisher</i>	---	---	---	3,3
<b>Jahresüb.</b>	0,8	-1,3	-0,7	0,5
<i>bisher</i>	---	---	0,1	2,2
<b>Erg./Aktie</b>	0,53	-0,90	-0,10	0,07
<i>bisher</i>	---	---	0,02	0,30
<b>Dividende</b>	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	53,1	neg.	neg.	406,5
<b>Div.rendite</b>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

#### Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 24

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

[j.nielsen@gsc-research.de](mailto:j.nielsen@gsc-research.de)

#### Kurzportrait

Die im Scale-30-Index gelistete EQS Group AG ist ein führender internationaler Anbieter regulatorischer Technologien (RegTech) in den Bereichen Corporate Compliance und Investor Relations. Dabei unterstützt der mit rund 350 Mitarbeitern an den wichtigsten Finanzplätzen der Welt vertretene Konzern seine Kunden vor allem bei der Erfüllung von Compliance-Anforderungen, der Minimierung von Risiken sowie der Kommunikation mit Stakeholdern. Die Produkte des Unternehmens werden in der cloudbasierten Software EQS COCKPIT gebündelt.

#### Anlagekriterien

##### EBITDA-Guidance nach den ersten neun Monaten 2020 erreicht

Nach einer um die zum 01. Juli 2019 veräußerte ARIVA.DE AG bereinigten Umsatzsteigerung von 21 Prozent im ersten und 22 Prozent im zweiten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2020 fiel das Wachstum von Juli bis September mit 16 Prozent etwas moderater aus. In Zahlen ausgedrückt legten die Erlöse im dritten Quartal von 7,88 auf 9,17 Mio. Euro zu. Dabei verbesserte sich das EBITDA bereinigt um Effekte aus der Erstanwendung von IFRS 16 (Leasingverhältnisse) aber deutlich überproportional um zwei Drittel auf 0,83 (Vj. 0,50) Mio. Euro, der ausgewiesene Wert lag sogar bei 1,30 Mio. Euro.

Bereinigt um ARIVA konnte EQS für den Neunmonatszeitraum eine Umsatzausweitung um 20 Prozent auf 27,62 (23,09) Mio. Euro vermelden. Damit bewegte sich der RegTech-Spezialist am oberen Ende der Anfang August auf einen Korridor von 15 bis 20 Prozent konkretisierten Guidance (siehe hierzu auch unser letztes Research vom 19.08.2020). Auch gegenüber dem einschließlich ARIVA berichteten Vorjahreswert von 26,58 Mio. Euro verblieb noch ein Zuwachs von 4 Prozent. Die positive Entwicklung resultierte vor allem aus erstmalig generierten zusätzlichen Erlösen aus dem neuen IR COCKPIT. Zudem führte die COVID-19-Pandemie fast zu einer Umsatzverdoppelung bei den Audio- und Video-Webcasts. Dabei wurden auch mehr als 60 virtuelle Hauptversammlungen durchgeführt. Darüber hinaus kam es beim Nachrichtenvolumen temporär ebenfalls zu einem merklichen Anstieg.

Auf geografischer Ebene legten die Erlöse im Inland bereinigt um ARIVA um 18 Prozent auf 19,51 Mio. Euro sowie im Ausland um 23 Prozent auf 8,11 Mio. Euro zu. Dabei verzeichneten sämtliche Auslandsstandorte Zuwächse – Asien, Frankreich, UK und die USA sogar mit deutlich zweistelligen Raten. Zudem lieferten neben dem Inland auch die Auslandsmärkte einen positiven EBITDA-Beitrag.

Auf dieser Basis sprang das Konzern-EBITDA von 0,65 auf 4,30 Mio. Euro, obwohl die aktivierten Eigenleistungen im Zuge des planmäßigen Auslaufens der Investitionsoffensive „EQS Cloud 2020“ deutlich auf 1,28 (2,27) Mio. Euro zurückgingen. Damit wurde die im August auf eine Bandbreite von 4,0 bis 5,0 Mio. Euro angehobene Guidance bereits erreicht. Ursächlich für den starken EBITDA-Anstieg war neben dem Auslaufen des Investitionsprogramms vor allem die Corona-bedingte hohe Kostendisziplin, die sich insbesondere in den Bereichen Personal, Marketing und Vertrieb positiv auswirkte. So drehte das EBIT bei geringfügig unter dem Vorjahresniveau liegenden Abschreibungen von 2,96 (2,99) Mio. Euro mit 1,33 (-2,34) Mio. Euro deutlich ins positive Terrain.

Das Finanzergebnis verringerte sich hingegen signifikant von 2,23 auf minus 0,37 Mio. Euro. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass der Vorjahreswert einen Einmalertrag von 2,27 Mio. Euro aus dem ARIVA-Verkauf beinhaltet. Hierum bereinigt stand lediglich ein leichter Rückgang in den Büchern, der bei einem verbesserten Zinssaldo aus negativen Wechselkurseffekten resultierte. Bei einem positiven Vorsteuerergebnis von 0,96 (-0,11) Mio. Euro kam es aufgrund latenter Steuern beim Steueraufwand zu mehr als einer Verdoppelung auf 1,41 (0,62) Mio. Euro. Dagegen reduzierten sich die Anteile Dritter infolge des ARIVA-Verkaufs auf minus 0,02 (-0,11) Mio. Euro. So kam unter dem Strich ein Periodenergebnis von minus 0,43 (-0,61) Mio. Euro bzw. minus 0,30 (-0,43) Euro je Aktie zum Ausweis.

### **Weiterhin deutliches Wachstum in beiden Segmenten**

Im Bereich Compliance erhöhte sich die Anzahl der SaaS (Software-as-a-Service)-Kunden im Neunmonatszeitraum saldiert um 46 auf 1.326 Adressen. Im Vorjahresvergleich kam es zu einem Anstieg um 7 Prozent. Auf um ARIVA bereinigter Basis erzielte das Segment ein im Rahmen der Erwartungen liegendes Umsatzplus von 12 Prozent auf 14,19 (Vj. 12,67) Mio. Euro entsprechend 51 Prozent der Konzern Erlöse. Dabei legten neben den Umsätzen aus Unternehmensmeldungen, XML-Einreichungen und LEI-Vergaben auch die mit den SaaS-Apps Insider Manager und Integrity Line erzielten Erlöse zu.

Im Segment Investor Relations kam es dagegen in den ersten neun Monaten auch bedingt durch die zunehmende Migration auf das neue COCKPIT saldiert zu einem Rückgang der SaaS-Kunden um 37 auf 2.135 Adressen. Im Vergleich zum Vorjahresstichtag stagnierte die Kundenanzahl damit nahezu. Dabei entwickelte sich der Segmentumsatz jedoch bereinigt um ARIVA mit einem Zuwachs von 29 Prozent auf 13,43 (10,41) Mio. Euro oberhalb der Planungen. Dies resultierte, wie bereits erläutert, aus zusätzlichen Erlösen aus dem neuen IR COCKPIT sowie der infolge von COVID-19 stark gestiegenen Nachfrage nach digitalen Services. Dabei wurden mit dem IR COCKPIT Segmenterlöse von 2,28 Mio. Euro erwirtschaftet.

### **Guidance bestätigt**

Im Rahmen der Neunmonatszahlen hat der Vorstand die bisherige Guidance bestätigt. Diese umfasst einen um ARIVA bereinigten Erlöszuwachs zwischen 15 und 20 Prozent, was einem Umsatzvolumen von 36,7 bis 38,2 Mio. Euro entspricht. Hier bewegte sich die Gesellschaft mit 27,6 Mio. Euro zum Ende des Berichtszeitraums anteilig im unteren Bereich. Dabei ist zu berücksichtigen, dass das laufende Schlussquartal infolge der kundenseitigen Budgetdispositionen in der Regel das umsatzstärkste Quartal bei EQS markiert. Wie bereits erwähnt, hat das Unternehmen beim EBITDA mit 4,3 Mio. Euro bereits den Prognosekorridor von 4,0 bis 5,0 Mio. Euro erreicht.

Hinsichtlich der Anzahl neuer SaaS-Neukunden beläuft sich das Jahresziel auf 300 bis 350 Adressen. Dabei lag die Gesellschaft zum 30. September mit 209 bzw. per Ende Oktober mit 239 neu gewonnenen SaaS-Kunden anteilig noch etwas unterhalb der angepeilten Bandbreite. Hier kommt es nach wie vor Corona-bedingt zu kundenseitigen Projektverschiebungen und Verzögerungen bei den Verkaufsprozessen.

Unter Berücksichtigung einer annualisierten Churn Rate von 8 Prozent erhöhte sich die SaaS-Kundenanzahl im Neunmonatszeitraum insgesamt saldiert um 46 auf 2.516 Adressen. Dies bedeutete gegenüber dem Vorjahreswert einen Anstieg um 5 Prozent. Dabei steht die höhere Churn Rate auch im Zusammenhang mit der fortschreitenden Migration auf das neue COCKPIT.

Per Ende September hatten bereits 93 Prozent der inländischen Kunden aus dem regulierten Markt entsprechende Verträge abgeschlossen. Bis zum Jahresende sollen sämtliche deutschen Kunden auf die cloudbasierte Plattform umgestellt werden. Weltweit wurden in den ersten neun Monaten 530 SaaS-Verträge für das neue COCKPIT unterzeichnet, aktuell hat sich diese Zahl weiter auf 576 Stück erhöht.

Bei der Kennzahl Neu-ARR (annual recurring revenues), die das vertraglich neu abgeschlossene wiederkehrende Geschäftsvolumen abbildet, beläuft sich der Zielkorridor auf 4,5 bis 5,5 Mio. Euro. Hier konnte im Neunmonatszeitraum mit 4,03 Mio. Euro der Vorjahreswert von 2,18 Mio. Euro fast verdoppelt werden. Und per Ende Oktober hat EQS mit 4,51 (Vj. 2,68) Mio. Euro bereits den unteren Rand der Bandbreite erreicht. Der Anteil der wiederkehrenden Erlöse am Konzernumsatz lag im dritten Quartal bei 84 Prozent.

Unverändert Gültigkeit besitzt die mittelfristige Guidance, die vor allem durch überproportional steigende SaaS-Erlöse getragen bis 2025 ein Umsatzvolumen von rund 100 Mio. Euro sowie eine EBITDA-Marge von mindestens 30 Prozent vorsieht. Dabei soll Compliance bei einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum um 25 Prozent etwa 68 Mio. Euro und Investor Relations bei einem Zuwachs von im Schnitt 15 Prozent p.a. rund 32 Mio. Euro beisteuern.

### **EQS initiiert erstes europäisches Compliance-Branchentreffen**

Am 06. Oktober hat EQS mit der European Compliance & Ethics Conference“ (ECEC) das erste europaweite Treffen der Compliance-Branche ausgerichtet. Im Rahmen der Corona-bedingt virtuell abgehaltenen Veranstaltung folgten rund 5.000 Teilnehmer live oder zeitversetzt Vorträgen zahlreicher Experten. Hierzu zählten auch der Investigativ-Journalist Dan McCrum, der den Wirecard-Bilanzbetrug aufgedeckt hat, James H. Freis Jr., der als Interims-CEO die anschließende Umstrukturierung des Konzerns einleitete, sowie der deutsche „Mr. Corporate Governance“ Prof. Christian Strenger und der weltweit anerkannte Ethik-Experte Dr. Klaus Moosmayer.

Einen Schwerpunkt bildete dabei auch das Thema Whistleblowing. Bis Ende 2021 muss die EU-Richtlinie zum Schutz von Hinweisgebern für Unternehmen mit mehr als 250 Mitarbeitern von den Mitgliedstaaten in nationales Recht umgesetzt werden. Hier sieht die Gesellschaft großes Potenzial für ihre Whistleblowing-Lösung Integrity Line. Daher werden die Investitionen in Marketing und Sales seit dem laufenden Quartal deutlich erhöht, um möglichst stark von der neuen Regulierung profitieren und hierdurch die Positionierung in diesem Bereich deutlich ausbauen zu können. Ziel ist der Ausbau der dortigen Kundenbasis auf mindestens 5.000 Adressen.

Zum Abschluss des Events wurde die französische Post mit dem durch EQS ins Leben gerufenen „ECEC-Award“ für ihr herausragendes Engagement im Bereich Compliance ausgezeichnet. Die im Jahresturnus geplante Veranstaltung zum Austausch und zur Vernetzung der Compliance-Community dürfte die EQS Group AG – auch angesichts der deutlich über den eigenen Erwartungen ausgefallenen Resonanz – weiter voranbringen auf dem Weg, bis 2025 zum führenden europäischen Cloud-Anbieter für globale Corporate-Compliance- und Investor-Relations-Lösungen aufzusteigen.

### **GSC-Schätzungen angepasst**

Im aktuellen Geschäftsjahr 2020 sehen wir bei einer unveränderten Umsatzerwartung von 37,5 Mio. Euro das EBITDA nun mit 5,0 Mio. Euro am oberen Ende der Guidance. Dabei verorten wir das EBIT nach wie vor bei 0,9 Mio. Euro.

Allerdings führten auf Basis der Neunmonatszahlen vorgenommene Schätzungsänderungen bei Finanzergebnis und Steuern zu einer Senkung unserer Prognose für das Ergebnis nach Anteilen Dritter auf minus 0,7 Mio. Euro. Dies entspräche unter Berücksichtigung des im Oktober vollzogenen Aktiensplits im Verhältnis 1:5 einem Ergebnis von minus 0,10 Euro je Anteilsschein.

Für das kommende Geschäftsjahr 2021 haben wir unsere Schätzungen umsatzseitig ebenfalls bei 44,5 Mio. Euro belassen. Angesichts der angekündigten massiven Investitionen in Marketing und Vertrieb gehen wir jetzt jedoch nur noch von stabilen Werten beim EBITDA mit 5,0 Mio. Euro und beim EBIT mit 0,9 Mio. Euro aus. Dabei prognostizieren wir nach Steuern und Anteilen Dritter einen Gewinn von 0,5 Mio. Euro entsprechend 0,07 Euro je Aktie.

Für 2022 schätzen wir eine leichte Beschleunigung des Umsatzwachstums auf gut 19 Prozent entsprechend Erlösen von 53,0 Mio. Euro. Dabei dürfte die Profitabilität dann mit einem EBITDA von 9,8 Mio. Euro und einem EBIT von 5,6 Mio. Euro deutlich überproportional steigen. Auf dieser Basis erwarten wir beim Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter einen Sprung auf 3,3 Mio. Euro bzw. 0,46 Euro je Aktie.

### **Bewertung und Fazit**

Nach den ersten neun Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2020 lag die EQS Group AG beim Umsatzwachstum am oberen Rand der eigenen Prognose und beim EBITDA sogar bereits innerhalb der Jahreszielbandbreite. Dabei wirkte sich zum einen die fortschreitende Migration der Kunden auf das neue cloudbasierte IR COCKPIT und die damit verbundene Umstellung von transaktionsbasierten auf kombinierte Pay-per-Use- und Subskriptionsmodelle positiv aus. Weitere Umsatz- und Ergebnisbeiträge sind im Bereich der Compliance-Module künftig aus dem im Oktober fertiggestellten Approval Manager sowie dem noch in der Entwicklung befindlichen Policy Manager zu erwarten.

Zum anderen profitierte EQS davon, dass infolge der Corona-Krise das Nachrichtenvolumen sowie die Nachfrage nach digitalen Services wie Webcasts und virtuellen Hauptversammlungen deutlich anstiegen. Auf der Ertragsseite führte zudem eine Corona-bedingt hohe Kostendisziplin in den Bereichen Personal, Marketing und Vertrieb zu merklichen Entlastungen. Jetzt werden die Ausgaben in diesen Bereichen jedoch wieder massiv erhöht. Hintergrund ist die Verpflichtung für EU-Unternehmen mit mehr als 250 Mitarbeitern, bis Ende 2021 ein Hinweisgebersystem einzuführen. Dies betrifft in Deutschland rund 17.000 und europaweit circa 50.000 Firmen. Hier will sich die Gesellschaft mit ihrer Compliance-App Integrity Line optimal für die Neukunden-Akquisition positionieren.

Dabei betont der Vorstand, dass die bis 2025 avisierte EBITDA-Marge von 30 Prozent auch bereits kurzfristig erreichbar wäre. Der Fokus liegt jedoch ausdrücklich nicht auf der kurzfristigen Realisierung dieses Ertragsziels, sondern auf Wachstum, um in dem derzeit noch stark fragmentierten europäischen Markt bis 2025 die Rolle des führenden Cloud-Anbieters für globale Corporate-Compliance- und Investor-Relations-Lösungen einnehmen zu können.

Bilanziell wies EQS zum 30. September eine solide Eigenkapitalquote von 54 Prozent sowie eine im Neunmonatszeitraum um 6,5 auf 7,0 Mio. Euro abgebaute Nettoverschuldung aus. Angesichts der hohen Skalierbarkeit und Cashflow-Stärke des Geschäftsmodells sowie der positiven Zukunftsperspektiven belassen wir das Kursziel für die EQS-Aktie trotz unserer für 2020 und 2021 reduzierten Schätzungen bei 22 Euro. Dabei nehmen wir jedoch das Rating vor dem Hintergrund des jüngsten, unserer Meinung nach überzogenen Kursanstiegs momentan auf „Verkaufen“ zurück. Langfristig erachten wir den Anteilsschein des RegTech-Spezialisten aber unverändert als ein interessantes Investment.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>EQS Group AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2018		2019		2020e		2021e		2022e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>36,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>35,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>37,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>44,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>53,0</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-2,3%		6,0%		18,7%		19,1%	
Sonstige Erträge	0,5	1,3%	0,5	1,4%	0,6	1,5%	0,5	1,1%	0,5	0,9%
Veränderung zum Vorjahr			4,1%		15,0%		-9,1%		0,0%	
Aktivierete Eigenleistungen	3,8	10,6%	2,7	7,6%	1,7	4,5%	1,3	2,8%	1,0	1,8%
Veränderung zum Vorjahr			-29,9%		-36,8%		-26,5%		-24,0%	
Bezogene Leistungen	7,4	20,6%	6,6	18,6%	6,6	17,6%	6,5	14,5%	6,5	12,3%
Veränderung zum Vorjahr			-11,4%		0,1%		-2,1%		0,6%	
Personalaufwand	22,7	62,7%	22,3	63,2%	21,3	56,8%	24,6	55,3%	28,2	53,2%
Veränderung zum Vorjahr			-1,6%		-4,7%		15,5%		14,5%	
Sonstige Aufwendungen	10,1	28,0%	7,1	20,0%	6,9	18,4%	10,1	22,8%	9,9	18,7%
Veränderung zum Vorjahr			-30,3%		-2,2%		47,0%		-2,1%	
<b>EBITDA</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7%</b>	<b>2,5</b>	<b>7,2%</b>	<b>5,0</b>	<b>13,2%</b>	<b>5,0</b>	<b>11,3%</b>	<b>9,8</b>	<b>18,6%</b>
Veränderung zum Vorjahr			965,9%		94,4%		1,7%		95,3%	
Abschreibungen	2,4	6,5%	5,7	16,2%	4,0	10,7%	4,1	9,2%	4,2	7,9%
Veränderung zum Vorjahr			142,9%		-30,0%		2,2%		2,4%	
<b>EBIT</b>	<b>-2,1</b>	<b>-5,9%</b>	<b>-3,2</b>	<b>-9,0%</b>	<b>0,9</b>	<b>2,5%</b>	<b>0,9</b>	<b>2,1%</b>	<b>5,6</b>	<b>10,6%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-50,2%		129,5%		-0,5%		502,1%	
Finanzergebnis	2,0	5,4%	2,1	5,9%	-0,2	-0,5%	-0,1	-0,2%	-0,1	-0,2%
Veränderung zum Vorjahr			7,2%		-109,6%		50,0%		0,0%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,5%</b>	<b>-1,1</b>	<b>-3,1%</b>	<b>0,7</b>	<b>2,0%</b>	<b>0,8</b>	<b>1,9%</b>	<b>5,5</b>	<b>10,4%</b>
Steuerquote	550,8%		-29,5%		202,7%		40,0%		40,0%	
Ertragssteuern	-0,9	-2,5%	0,3	0,9%	1,5	4,0%	0,3	0,8%	2,2	4,2%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>0,7</b>	<b>2,1%</b>	<b>-1,4</b>	<b>-4,0%</b>	<b>-0,8</b>	<b>-2,0%</b>	<b>0,5</b>	<b>1,1%</b>	<b>3,3</b>	<b>6,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-289,0%		46,2%		166,0%		562,2%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0 *		-0,1		0,0 *		0,0 *		0,0 *	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>0,8</b>	<b>2,1%</b>	<b>-1,3</b>	<b>-3,6%</b>	<b>-0,7</b>	<b>-2,0%</b>	<b>0,5</b>	<b>1,1%</b>	<b>3,3</b>	<b>6,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-268,3%		42,7%		167,7%		562,2%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	1,435		1,435		7,175		7,175		7,175	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,53</b>		<b>-0,90</b>		<b>-0,10</b>		<b>0,07</b>		<b>0,46</b>	

\* = Anteile Dritter bestehen, liegen aber unter der Ausweisgrenze von 0,1 Mio €

## **Aktionärsstruktur**

Herr Achim Weick	21%
Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	20%
EIFFEL INVESTMENT GROUP SAS	4%
Berenberg Europ. Micro	4%
Shareholder Value	4%
Allianz Global Investors	4%
Herr Rony Vogel	3%
Herr Peter Conzatti	2%
Herr Robert Wirth	2%
Herr André Marques	1%
Herr Christian Pflieger	1%
Herr Marcus Sultzer	1%
Streubesitz	33%

## **Termine**

31.03.2021                      Geschäftsbericht 2020

## **Kontaktadresse**

EQS Group AG  
Karlstr. 47  
D-80333 München

Email: [contact@eqs.com](mailto:contact@eqs.com)  
Internet: [www.eqs.com](http://www.eqs.com)

## **Ansprechpartner Investor Relations:**

Herr André Marques

Tel.: +49 (0) 89 / 210298 - 33  
Fax: +49 (0) 89 / 210298 - 49  
Email: [andre.marques@eqs.com](mailto:andre.marques@eqs.com)

## Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cashflow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

### Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 24 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
19.08.2020	22,00 €* <sup>*</sup>	Halten	22,00 €* <sup>*</sup>
19.05.2020	17,80 €* <sup>*</sup>	Halten	18,00 €* <sup>*</sup>
17.04.2020	15,10 €* <sup>*</sup>	Halten	15,20 €* <sup>*</sup>
21.11.2019	11,10 €* <sup>*</sup>	Kaufen	13,60 €* <sup>*</sup>
29.08.2019	13,00 €* <sup>*</sup>	Halten	14,60 €* <sup>*</sup>
23.05.2019	13,60 €* <sup>*</sup>	Halten	15,00 €* <sup>*</sup>
12.04.2019	14,50 €* <sup>*</sup>	Halten	15,20 €* <sup>*</sup>

\*umgerechnet auf Aktiensplit 1:5 aus Oktober 2020

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2020):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	50,0%	66,7%
Halten	41,7%	33,3%
Verkaufen	6,9%	0,0%
Ausgesetzt	1,4%	0,0%

### Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
EQS Group AG	1, 5, 7

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe [www.gsc-ag.de](http://www.gsc-ag.de)), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

### Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.