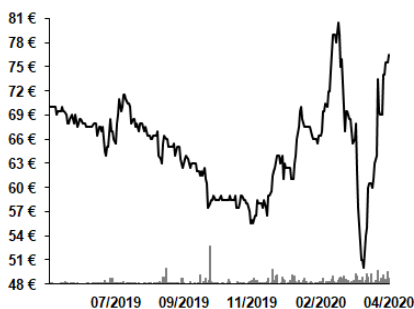


Akt. Kurs (17.04.2020, 09:16, Ffm.): 75,50 EUR – Einschätzung: **Halten (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **76,00 (68,00) EUR**

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

	<b>Hoch</b>	<b>Tief</b>
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	81,00 €	49,00 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	75,50 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	1.434.978	
<b>Streubesitz:</b>	32,0%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	108,3 Mio. €	



#### Kennzahlen

	2018	2019	2020e	2021e
<b>Umsatz</b>	36,2	35,4	34,9	42,0
<i>bisher</i>	---	35,5	37,1	44,0
<b>EBIT</b>	-2,1	-3,2	-0,3	2,0
<i>bisher</i>	---	-1,5	0,6	2,7
<b>Jahresüb.</b>	0,8	-1,3	-0,7	0,8
<i>bisher</i>	1,1	0,3	0,2	1,2
<b>Erg./Aktie</b>	0,53	-0,90	-0,48	0,59
<i>bisher</i>	0,75	0,21	0,11	0,83
<b>Dividende</b>	0,00	0,00	0,00	0,25
<i>bisher</i>	---	---	---	0,00
<b>KGV</b>	141,3	neg.	neg.	127,9
<b>Div.rendite</b>	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

#### Analysten:

Jens Nielsen, Alexander Langhorst

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

[a.langhorst@gsc-research.de](mailto:a.langhorst@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 über 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 sind in dem cloud-basierten EQS COCKPIT gebündelt.

#### Anlagekriterien

##### Trendwende bei der Ertragsentwicklung in 2019 vollzogen

Für das abgelaufenen Geschäftsjahr 2019 vermeldete EQS einen leichten Umsatzrückgang um 2 Prozent auf 35,4 (Vj. 36,2) Mio. Euro. Hierbei ist jedoch die veräußerungsbedingte Entkonsolidierung der ARIVA.DE AG zum 01. Juli zu berücksichtigen. Hierum bereinigt kletterten die Erlöse um 11 Prozent. Dabei bewegte sich der Umsatz im unteren Bereich der im November auf einen Korridor von 35,2 bis 36,6 Mio. Euro angepassten Prognose (siehe hierzu auch unser letztes Research vom 21.11.2019).

Geografisch betrachtet entfielen von den Konzern Erlösen 26,6 (28,8) Mio. Euro auf das Inlandsgeschäft. Dies entsprach einem Rückgang um 8 Prozent infolge des Entkonsolidierungseffekts. Auf bereinigter Basis stand jedoch ein Plus von 8 Prozent in den Büchern. Dagegen legten die Auslandsumsätze kräftig um 18 Prozent von 7,5 auf 8,8 Mio. Euro zu, womit sie sich allerdings dennoch nur am unteren Ende der eigenen Erwartungen bewegten. Dabei wuchsen alle Auslandsmärkte mit Ausnahme von Hongkong, wo bewusst auf unprofitables Geschäft verzichtet wurde.

Nachdem im vergangenen Jahr der Höhepunkt der Investitionsoffensive „EQS Cloud 2020“ überschritten worden ist, gingen die aktivierten Eigenleistungen auf 2,7 (3,8) Mio. Euro zurück. Unter Berücksichtigung geringfügiger Adjustierungen der Vorjahreszahlen hinsichtlich der Aufwendungen für Schweizer BVG-Vorsorgepläne vervielfachte sich das EBITDA trotz der niedrigeren Erlöse und aktivierten Eigenleistungen von 0,2 auf 2,5 Mio. Euro. Damit wurde auch hier der untere Bereich der angepassten Prognosebandbreite von 2,3 bis 3,3 Mio. Euro erreicht. Dabei verringerte sich der negative Ergebnisbeitrag der Auslandsmärkte, von denen sich Frankreich, UK und die USA noch im Aufbau befinden, deutlich auf minus 0,5 (-1,8) Mio. Euro.

Der starke EBITDA-Anstieg war zwar maßgeblich auf die Erstanwendung von IFRS 16 (Leasingverhältnisse) zurückzuführen. Aber auch hierum bereinigt verblieb immerhin noch mehr als eine Verdoppelung auf 0,5 Mio. Euro. Dies ist darauf zurückzuführen, dass sich die operativen Aufwendungen wie geplant seit dem zweiten Quartal 2019 in Summe nur noch unterproportional zum Umsatz entwickelten. Dieser Trend soll sich auch zukünftig fortsetzen.

Allerdings kam es auch bei den Abschreibungen fast zu einer Verdoppelung auf 5,7 (2,4) Mio. Euro. Hier wirkte sich zum einen IFRS 16 mit 2,0 Mio. Euro belastend aus. Zum anderen wurden außerplanmäßige Abschreibungen von jeweils knapp 0,8 Mio. Euro auf die Firmenwerte der asiatischen Tochter sowie der EQS Financial Markets & Media GmbH vorgenommen, da hier die Geschäftsentwicklungen nachhaltig hinter den Erwartungen zurückgeblieben sind.

Vor diesem Hintergrund verringerte sich das EBIT letztlich auf minus 3,2 (-2,1) Mio. Euro. Aus der Veräußerung des ARIVA-Anteils resultierte ein außerordentlicher Ertrag von 2,3 Mio. Euro. Infolgedessen bewegte sich das Finanzergebnis mit 2,1 (2,0) Mio. Euro nach dem ebenfalls durch Sondereffekte positiv beeinflussten Vorjahreswert nochmals auf einem hohen Niveau. Nachdem in 2018 ein Ertrag aus latenten Steuern von 0,9 Mio. Euro angefallen war, kam es nun zu einer Belastung von 0,3 Mio. Euro. So verblieb unter dem Strich nach Anteilen Dritter ein Ergebnis von minus 1,3 (+0,8) Mio. Euro entsprechend minus 0,90 (+0,53) Euro je Aktie.

### **Bereits 55 Prozent Umsatzanteil im Segment Corporate Compliance**

Bei der wichtigen Kennzahl Neu-ARR (annual recurring revenue), die das vertraglich neu abgeschlossene wiederkehrende Geschäftsvolumen abbildet, übertraf die Gesellschaft in 2019 mit 3,8 Mio. Euro den angepassten Prognosekorridor von 3,2 bis 3,6 Mio. Euro. Der Anteil wiederkehrender Erlöse stieg dabei im Schlussquartal auf 83 (Vj. 79) Prozent.

Zudem konnte EQS im vergangenen Jahr 320 neue Konzernkunden gewinnen, womit die angepasste Zielbandbreite von 310 bis 350 Adressen getroffen wurde. Unter Berücksichtigung einer Churn Rate von 4,9 Prozent, die aus inaktiven Kunden sowie dem Verzicht auf unprofitables Geschäft in Asien resultierte, kletterte die Gesamtkundenzahl im Jahresvergleich um 9 Prozent auf 2.470 (2.260) Verbindungen. Dabei wuchsen die Auslandsmärkte mit 12 Prozent stärker als das Inland mit 7 Prozent. Die Zahl der Konzernkunden, die sowohl Compliance- als auch Investor-Relations-Produkte nutzten, erhöhte sich nach unserer Berechnung von 920 auf 982 Adressen.

Im Segment Corporate Compliance kletterte die Konzernkundenanzahl im Vergleich zum Vorjahr um 12 Prozent auf 1.280 (1.142) Adressen. Bereinigt um ARIVA wuchsen auch die Umsätze um 15 Prozent, aufgrund des Entkonsolidierungseffekts kam jedoch nur ein Plus von 4 Prozent auf 19,3 (18,5) Mio. Euro zum Ausweis. Dabei legten vor allem die Whistleblower-Lösung Integrity Line und der Insider Manager deutlich zweistellig zu. So stiegen die Erlöse mit Konzernkunden um 18 Prozent auf 9,3 (7,9) Mio. Euro. Bei den XML-Einreichungen kam es zu einem Umsatzwachstum von 7 Prozent auf 6,5 (6,1) Mio. Euro. Die Erlöse aus LEI-Vergaben profitierten mit einer Steigerung um 31 Prozent auf 2,1 (1,6) Mio. Euro von Vorzieheffekten. Auf die zum 01. Juli veräußerte ARIVA.DE entfielen noch Umsätze von 1,4 (3,0) Mio. Euro. Das Segment-EBITDA erhöhte sich kräftig von 1,6 auf 2,9 Mio. Euro.

Das Segment Investor Relations konnte im Jahresvergleich eine Ausweitung der Anzahl der Konzernkunden um 7 Prozent auf 2.172 (2.038) Verbindungen vermelden. Hier entwickelten sich vor allem Deutschland, UK und die USA erfreulich. Aufgrund des ARIVA-Verkaufs ging der Segmentumsatz dennoch um 9 Prozent auf 16,1 (17,7) Mio. Euro zurück. Bereinigt um 2,1 Mio. Euro auf ARIVA.DE entfallende Erlöse stand jedoch ein organisches Wachstum von 5 Prozent in den Büchern. Infolge der Investitionen in das neue COCKPIT blieb das Segment-EBITDA mit minus 0,3 (-1,4) Mio. Euro allerdings noch negativ.

### **Guidance sieht deutlich steigende Profitabilität in 2020**

Für das laufende Geschäftsjahr prognostiziert der Vorstand vorbehaltlich eventueller Auswirkungen der Corona-Krise Konzernerlöse zwischen 35,1 und 38,2 Mio. Euro. Dies entspräche bereinigt um ARIVA einem Zuwachs von 10 bis 20 Prozent und ausgewiesen einer Umsatzveränderung zwischen minus 1 und plus 8 Prozent. Dabei soll das EBITDA bei weiter auf netto 1 Mio. Euro sinkenden Cloud-Investitionen überproportional auf 3,5 bis 4,5 Mio. Euro ansteigen.

Getragen werden soll das Wachstum durch beide Segmente. Dabei wird im Bereich Corporate Compliance eine Umsatzausweitung um 5 bis 15 Prozent erwartet. Zwar könnten hier die Erlöse aus LEI-Vergaben aufgrund der erwähnten Vorzieheffekte im letzten Jahr zurückgehen. Dagegen sollten sich aber der Police Manager und die Whistleblower-Lösung Integrity Line weiterhin positiv entwickeln.

Dabei könnte Integrity Line auch in zunehmendem Maße davon profitieren, dass die Ende letzten Jahres in Kraft getretene EU-Richtlinie zum Schutz von Hinweisgebern bis Ende 2021 von allen Mitgliedsstaaten in nationales Recht umgesetzt werden muss. Zudem soll in der zweiten Jahreshälfte mit dem Approval Manager ein weiteres Modul gelauncht werden. Mit dieser neuen Lösung können alle Arten von Genehmigungen, zum Beispiel beim Empfang von Geschenken oder Einladungen oder der Meldung von Interessenkonflikten, gemanagt werden.

Im Segment Investor Relations wird infolge des für dieses Jahr geplanten Abschlusses der Migration der inländischen Bestandskunden auf das neue COCKPIT ein Erlöszuwachs von 15 bis 25 Prozent erwartet. Per Ende März wurden insgesamt bereits mehr als 300 der rund 800 inländischen Verträge von den bisherigen transaktionsbasierten auf kombinierte Pay-per-Use- und Subskriptionsmodelle umgestellt.

Die diesjährigen Zielbandbreiten für das Neu-ARR-Volumen liegen bei 4,5 bis 5,5 Mio. Euro und für die Anzahl der Konzern-Neukunden zwischen 320 und 400 Adressen. Bis zum Jahr 2025 wird nach wie vor ein Konzernumsatz in einer Größenordnung von 100 Mio. Euro angepeilt. Hierzu soll Corporate Compliance rund 68 Mio. Euro und Investor Relations etwa 32 Mio. Euro beisteuern.

### **Bisher keine negativen Effekte aus der Corona-Krise**

Bislang machen sich bei der EQS Group AG noch keine negativen Auswirkungen der Corona-Krise bemerkbar. Allerdings erwartet der Vorstand für 2020 in Deutschland keine IPOs mehr. Zudem könnte es im weiteren Jahresverlauf zu kundenseitigen Projektverschiebungen und Verzögerungen bei den Verkaufsprozessen kommen. Mit zunehmender Dauer der Krise dürften zudem auch die Zahlungseingänge schleppender werden und das Risiko insolvenzbedingter Kundenverluste ansteigen.

Auf Basis des bereits zuvor als Bestandteil einer ISO-Zertifizierung implementierten Notfall-Managements können die Mitarbeiter derzeit auch via Home-Office sämtliche EQS-Services vollumfänglich weiterführen. Dabei ergaben sich aus der Krise im ersten Quartal sogar positive Effekte. Zum einen kam es zu einem Anstieg der abgesetzten Unternehmensmeldungen.

Zum anderen resultierte aus der um sich greifenden COVID-19-Pandemie sowie den staatlich verordneten Versammlungsverboten eine zunehmende Nachfrage nach Audio- und Video-Webcasts als Ersatz für Präsenzveranstaltungen bei Bilanzpresse- und Analystenkonferenzen sowie Kapitalmarkttagen. Infolgedessen erreichten die Webcasts bereits in den ersten beiden Monaten dieses Jahres mehr als ein Drittel des gesamten Vorjahresvolumens.

Schließlich profitiert EQS auch von der inzwischen vom Gesetzgeber zur Abmilderung der Pandemie-Folgen ermöglichten Durchführung rein „virtueller Hauptversammlungen“. Hier bietet das RegTech-Unternehmen, dessen eigene Hauptversammlungen bereits seit acht Jahren auch im Internet stattfinden, erprobte Full-Service-Lösungen an.

### **GSC-Schätzungen sehen starkes Wachstum nach der Krise**

Wenngleich EQS bisher noch nicht unter den Folgen der Corona-Krise zu leiden hat, erwarten wir, dass sich hieraus im weiteren Jahresverlauf auch bei den Münchnern gewisse Bremsspuren bemerkbar machen werden. Daher haben wir unsere Schätzungen etwas unterhalb der Guidance angesetzt.

Auf dieser Basis sehen wir ausgehend von um ARIVA bereinigten Erlösen von 31,9 Mio. Euro im Vorjahr in 2020 einen organischen Umsatzanstieg von 9,5 Prozent, der einem um 0,2 Mio. Euro unter der Unternehmensprognose liegenden Wert von 34,9 Mio. Euro entspräche. Im Gleichklang schätzen wir auch das EBITDA mit 3,3 Mio. Euro um 0,2 Mio. Euro unter der Guidance. Bei einem mit minus 0,3 Mio. Euro nochmals leicht negativen EBIT verorten wir das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter bei minus 0,7 Mio. Euro entsprechend minus 0,48 Euro je Aktie.

Für das Geschäftsjahr 2021 erwarten wir dann bei einer Beruhigung der Lage auch Nachholeffekte aus verschobenen IPOs und Kundenprojekten, so dass wir ein kräftiges Umsatzplus von 20,3 Prozent auf 42,0 Mio. Euro prognostizieren. Dabei sollten nach Abschluss der Investitionsoffensive das EBITDA deutlich überproportional auf 5,6 Mio. Euro und das EBIT auf 2,0 Mio. Euro zulegen. Auch nach Steuern und Anteilen Dritter sehen wir wieder ein mit 0,8 Mio. Euro bzw. 0,59 Euro je Aktie positives Ergebnis. Dann können wir uns auch die Wiederaufnahme der Dividendenzahlung mit 0,25 Euro vorstellen.

### **Bewertung und Fazit**

Seit ihrer Gründung am 03. Februar 2000 hat sich die EQS Group AG von einem Lösungsanbieter für Online Investor Relations zu einem der international führenden RegTech-Anbieter entwickelt. Im vergangenen Geschäftsjahr 2019 wurde nun planmäßig der Höhepunkt der Investitionsoffensive „EQS Cloud 2020“ überschritten und damit die Wende in der Ertragsentwicklung vollzogen. Im Rahmen der Transformation in ein Technologieunternehmen will die Gesellschaft in fünf Jahren zum führenden europäischen Cloud-Anbieter für globale Corporate-Compliance- und Investor-Relations-Lösungen aufsteigen.

Von Auswirkungen der Corona-Krise ist das Unternehmen im laufenden 20. Jubiläumsjahr bisher verschont geblieben. Im Gegenteil ergaben sich vor allem bei der Nachfrage nach Webcasts deutlich positive Effekte. Zusätzlich profitiert EQS nun auch von der Möglichkeit zur Durchführung „virtueller Hauptversammlungen“. Hier könnte die Gesellschaft ebenso wie mit ihren anderen erprobten Lösungsangeboten in der aktuellen Krise auch nachhaltig neue Kunden gewinnen. Dabei können wir uns vorstellen, dass auch nach der Krise das Instrument einer zumindest zusätzlich zur Präsenzveranstaltung virtuell durchführbaren Hauptversammlung erhalten bleibt.

Zudem halten wir es für wahrscheinlich, dass sich infolge der Corona-Krise die Digitalisierung, die neben Regulierung und Globalisierung einen der drei Hauptwachstumstreiber für EQS darstellt, weiter beschleunigt. Wenngleich wir im Jahresverlauf auch bei dem RegTech-Anbieter temporär gewisse negative Effekte aus der Corona-Krise erwarten, bleiben wir grundsätzlich von dessen cashflow-starkem Geschäftsmodell mit einem mehr als 80-prozentigen Anteil wiederkehrender Erlöse überzeugt. Zudem ist die Gesellschaft mit einer Eigenkapitalquote von 52 Prozent zum Bilanzstichtag unverändert solide aufgestellt.

Angesichts des nach der Krise von uns erwarteten kräftigen Wachstums und der auch mittel- bis langfristig weiter positiven Zukunftsaussichten erhöhen wir unser Kursziel für die EQS-Aktie auf 76 Euro, nehmen unsere Einstufung aber auf dem aktuell erreichten Kursniveau von „Kaufen“ auf „Halten“ zurück.

## Gewinn- und Verlustrechnung

EQS Group AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2017		2018		2019		2020e		2021e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>30,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>36,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>35,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>34,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>42,0</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			19,3%		-2,3%		-1,3%		20,3%	
Aktiviert Eigenleistungen	2,4	7,8%	3,8	10,6%	2,7	7,6%	2,3	6,7%	1,2	2,9%
Veränderung zum Vorjahr			62,2%		-29,9%		-13,1%		-48,7%	
Bezogene Leistungen	5,7	18,8%	7,4	20,6%	6,6	18,6%	5,5	15,6%	4,4	10,5%
Veränderung zum Vorjahr			30,2%		-11,4%		-17,4%		-19,3%	
Personalaufwand	17,0	56,0%	22,7	62,7%	22,3	63,2%	22,5	64,3%	25,9	61,7%
Veränderung zum Vorjahr			33,5%		-1,6%		0,5%		15,4%	
Sonstiges Ergebnis	-7,7	-25,2%	-9,7	-26,7%	-6,6	-18,6%	-6,1	-17,3%	-7,3	-17,4%
Veränderung zum Vorjahr			-26,3%		32,0%		8,0%		-20,8%	
<b>EBITDA</b>	<b>2,3</b>	<b>7,7%</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7%</b>	<b>2,5</b>	<b>7,2%</b>	<b>3,3</b>	<b>9,4%</b>	<b>5,6</b>	<b>13,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-89,8%		965,9%		29,2%		70,0%	
Abschreibungen	2,0	6,6%	2,4	6,5%	5,7	16,2%	3,6	10,3%	3,6	8,6%
Veränderung zum Vorjahr			17,7%		142,9%		-37,2%		0,0%	
<b>EBIT</b>	<b>0,3</b>	<b>1,1%</b>	<b>-2,1</b>	<b>-5,9%</b>	<b>-3,2</b>	<b>-9,0%</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,9%</b>	<b>2,0</b>	<b>4,7%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-713,4%		-50,2%		90,3%		742,6%	
Finanzergebnis	-0,3	-0,9%	2,0	5,4%	2,1	5,9%	-0,3	-0,9%	-0,3	-0,7%
Veränderung zum Vorjahr			784,7%		7,2%		-114,3%		0,0%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2%</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,5%</b>	<b>-1,1</b>	<b>-3,1%</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,7%</b>	<b>1,7</b>	<b>4,0%</b>
Steuerquote	1053,1%		550,8%		-29,5%		-24,6%		50,0%	
Ertragssteuern	0,6	2,1%	-0,9	-2,5%	0,3	0,9%	0,2	0,4%	0,8	2,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,9%</b>	<b>0,7</b>	<b>2,1%</b>	<b>-1,4</b>	<b>-4,0%</b>	<b>-0,8</b>	<b>-2,2%</b>	<b>0,8</b>	<b>2,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			230,2%		-289,0%		46,2%		211,3%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Ergebnis aufgegebene Geschäftsbereiche	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	-0,1		0,0 *		-0,1		-0,1		0,0 *	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,7%</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>0,8</b>	<b>2,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			248,5%		-268,3%		46,5%		222,6%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	1,313		1,435		1,435		1,433		1,433	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>-0,39</b>		<b>0,53</b>		<b>-0,90</b>		<b>-0,48</b>		<b>0,59</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	5%
Allianz Global Investors	4%
Berenberg Europ. Micro	4%
Shareholder Value	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	32%

## Termine

15.05.2020	Ordentliche Hauptversammlung, Zahlen erstes Quartal 2020
14.08.2020	Halbjahreszahlen 2020
17.11.2020	Zahlen drittes Quartal 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
21.11.2019	55,50 €	Kaufen	68,00 €
29.08.2019	65,00 €	Halten	73,00 €
23.05.2019	68,00 €	Halten	75,00 €
12.04.2019	72,50 €	Halten	76,00 €
21.11.2018	68,50 €	Halten	76,00 €
21.08.2018	79,00 €	Halten	80,00 €
23.05.2018	77,00 €	Halten	80,00 €
17.04.2018	69,50 €	Halten	70,00 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2020):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	49,3%	70,6%
Halten	42,3%	29,4%
Verkaufen	7,0%	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.