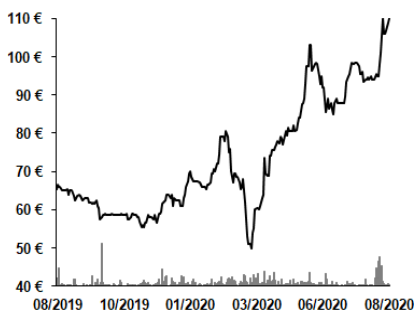


Akt. Kurs (18.08.2020, 17:36, Xetra): 110,00 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **110,00 (90,00) EUR**

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

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	110,00 €	49,00 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	110,00 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	1.434.978	
<b>Streubesitz:</b>	33,0%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	157,8 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	3,3
<i>bisher</i>	---	---	-0,2	1,8
<b>Jahresüb.</b>	0,8	-1,3	0,1	2,2
<i>bisher</i>	1,1	---	-0,2	1,2
<b>Erg./Aktie</b>	0,53	-0,90	0,09	1,51
<i>bisher</i>	0,75	---	-0,16	0,86
<b>Dividende</b>	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	0,40
<b>KGV</b>	205,8	neg.	1214,2	73,0
<b>Div.rendite</b>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

#### Analysten:

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 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 cloudbasierten EQS COCKPIT gebündelt.

#### Anlagekriterien

##### Kräftiger Ergebnissprung im ersten Halbjahr 2020

Nach dem starken Start in das laufende Geschäftsjahr 2020 (siehe hierzu auch unser letztes Research von 19.05.2020) setzte sich die erfreuliche Entwicklung bei EQS auch im zweiten Quartal fort. Konkret kletterten die Erlöse bereinigt um die zum 01. Juli 2019 veräußerungsbedingt entkonsolidierte ARIVA.DE AG um 22 Prozent, so dass der berichtete Wert mit 10,10 Mio. Euro nahezu das Vorjahresniveau von 10,17 Mio. Euro erreichte. Dabei kam beim EBITDA fast eine Vervierfachung auf 2,20 (Vj. 0,59) Mio. Euro und beim Periodenergebnis ebenfalls eine kräftige Verbesserung auf plus 0,37 (-0,56) Mio. Euro bzw. plus 0,26 (-0,39) Euro je Aktie zum Ausweis.

Dementsprechend stand auch zum Halbjahr auf organischer Basis ein stattliches Umsatzwachstum von 21 Prozent in den Büchern. Unter Berücksichtigung der in den 2019er-Zahlen noch enthaltenen ARIVA lagen die berichteten Erlöse mit 18,45 (18,70) Mio. Euro ebenfalls nur minimal unter dem Vorjahreswert. Ursächlich für die positive Geschäftsentwicklung waren einerseits die mit dem neuen IR COCKPIT gewonnenen zusätzlichen Umsätze. Andererseits stiegen infolge der COVID-19-Pandemie die Erlöse aus der Verbreitung von Unternehmensmeldungen um 26 Prozent sowie aus der Durchführung von Audio- und Video-Webcasts sogar um satte 98 Prozent an.

Geografisch betrachtet lagen die Umsätze in Deutschland bei 12,89 (14,20) Mio. Euro, was um ARIVA bereinigt einer Steigerung von 20 Prozent entsprach. Im Ausland fiel das Wachstum mit 24 Prozent auf 5,57 (4,50) Mio. Euro noch etwas höher aus, wobei sich alle Standorte positiv entwickelten und Frankreich, UK sowie die USA sogar deutlich zweistellige Zuwachsraten erzielten.

Auf Konzernebene kletterten die sonstigen Erträge infolge der Vereinnahmung eines Earn-Out-Ertrags aus dem ARIVA-Verkauf in Höhe von 0,25 Mio. Euro auf 0,38 (0,26) Mio. Euro. Dagegen sanken die aktivierten Eigenleistungen in den ersten sechs Monaten deutlich von 1,67 auf 0,87 Mio. Euro. Ursächlich hierfür war das planmäßige sukzessive Auslaufen der Investitionsoffensive „EQS Cloud 2020“ bis zum Jahresende, das sich auch positiv auf die operativen Aufwendungen auswirkte.

Zudem führte hier eine vor dem Hintergrund der Corona-Krise geübte hohe Kostendisziplin vor allem in den Bereichen Personal, Marketing und Vertrieb zu Entlastungen. In Summe resultierte daraus im ersten Halbjahr 2020 eine Verringerung des operativen Aufwands auf bereinigter Basis um 2 Prozent sowie einschließlich des Effekts aus der ARIVA-Entkonsolidierung sogar um 18 Prozent.

In der Folge explodierte das EBITDA auf 3,00 (0,15) Mio. Euro. Dabei bewegten sich die Auslandsstandorte nunmehr in Summe im Break-even-Bereich, wobei insbesondere Russland und China hochprofitable EBITDA-Margen von jeweils mehr als 30 Prozent erwirtschafteten. Nach höheren Abschreibungen auf aktivierte Eigenleistungen drehte das EBIT ebenfalls mit plus 1,00 (-2,02) Mio. Euro deutlich in die schwarzen Zahlen.

Auch beim Finanzergebnis kam es infolge positiver Wechselkurseffekte zu einem Swing von minus 0,07 auf plus 0,02 Mio. Euro. Latente Steuern ließen den Steueraufwand merklich auf 0,91 (0,36) Mio. Euro anwachsen, während die Anteile Dritter aufgrund des ARIVA-Verkaufs nur noch mit minus 0,02 (-0,10) Mio. Euro zum Ausweis kamen. Auf dieser Basis konnte EQS zum Halbjahr einen kräftigen Ergebnissprung auf plus 0,13 (-2,35) Mio. Euro entsprechend plus 0,09 (-1,64) Euro je Aktie vermelden.

### **Wachstum beider Segmente an bzw. über oberer Prognosegrenze**

Das Segment Compliance steuerte 9,42 (Vj. 9,61) Mio. Euro entsprechend 51 Prozent zu den Konzern Erlösen bei. Auf Basis des um ARIVA bereinigten Vorjahreswertes von 8,16 Mio. Euro entsprach dies einem am oberen Ende der eigenen Erwartungen liegenden Wachstum von 16 Prozent. Dabei entwickelten sich sowohl die abgesetzten Meldungen, XML-Einreichungen und LEI-Vergaben als auch die SaaS (Software-as-a-Service)-Apps Insider Manager und Integrity Line positiv. Die Anzahl der SaaS-Kunden des Bereichs erhöhte sich im ersten Halbjahr saldiert um 63 von 1.280 auf 1.343 Adressen. Im Vergleich zum Vorjahreswert bedeutete dies eine Steigerung um 11 Prozent.

Auf das Segment Investor Relations entfiel mit 9,03 (9,11) Mio. Euro ein Umsatzanteil von 49 Prozent. Dabei bewegte sich der Zuwachs ausgehend von dem um ARIVA bereinigten Vergleichswert von 7,02 Mio. Euro mit 28 Prozent oberhalb des Zielkorridors. Ursächlich für das unerwartet starke Wachstum war neben Erlösen von 1,35 Mio. Euro aus dem neuen IR COCKPIT die eingangs bereits erwähnte verstärkte Nachfrage nach digitalen Services vor dem Hintergrund der COVID-19-Pandemie. Bei den SaaS-Kunden kam es hier in den ersten sechs Monaten zu einer Erhöhung um per Saldo 20 von 2.172 auf 2.192 Adressen. Dies entsprach im Vorjahresvergleich einem Anstieg um 4 Prozent.

### **Weiterhin kräftig steigendes Neu-ARR-Volumen**

Insgesamt konnte EQS im ersten Halbjahr 151 neue SaaS-Kunden gewinnen. Unter Berücksichtigung einer annualisierten Churn Rate von 6 Prozent stieg die Anzahl der SaaS-Kunden damit in diesem Zeitraum saldiert um 71 auf 2.541 Adressen, von denen nach unserer Berechnung knapp 1.000 Kunden sowohl Compliance- als auch Investor-Relations-Produkte nutzten. Dabei war die annualisierte Churn Rate von 4 Prozent im Inland und 7 Prozent im Ausland vor allem auf inaktive Kunden sowie den Verzicht auf unprofitables Geschäft in Asien zurückzuführen.

Bis zum 30. Juni wurden mittlerweile auch mit 358 in- und 87 ausländischen Kunden SaaS-Verträge für das neue IR COCKPIT geschlossen. Ausgehend von somit in Summe 445 Verträgen sollen bis zum Jahresende insgesamt 700 bis 800 Adressen und dabei sämtliche inländischen Kunden auf die neue cloudbasierte Plattform migriert werden. Der starke Anstieg der SaaS-Verträge schlug sich auch signifikant bei der Kennzahl Neu-ARR (annual recurring revenues), die das vertraglich neu abgeschlossene wiederkehrende Geschäftsvolumen abbildet, nieder. So konnte EQS hier im Vorjahresvergleich deutlich mehr als eine Verdoppelung von 1,30 auf 2,94 Mio. Euro vermelden.

### Guidance erhöht

Angesichts der erfreulichen Entwicklung im ersten Halbjahr hat der Vorstand bereits mit Ad-hoc-Mitteilung vom 04. August seine Prognose für das Gesamtjahr 2020 angepasst. Dabei wurde die Bandbreite für das um ARIVA bereinigte Umsatzwachstum von bisher 10 bis 20 Prozent auf jetzt 15 bis 20 Prozent konkretisiert. Dies entspräche Erlösen zwischen 36,7 und 38,2 Mio. Euro. Hier liegt EQS mit knapp 18,5 Mio. Euro nach sechs Monaten anteilig im unteren Zielbereich. Zwar wird einerseits im weiteren Jahresverlauf mit einem Abflauen der positiven Corona-Effekte gerechnet. Andererseits bildet aber das noch anstehende Schlussquartal aufgrund der kundenseitigen Budgetdispositionen in der Regel den umsatzstärksten Zeitraum des EQS-Geschäftsjahres.

Die EBITDA-Guidance wurde unter Berücksichtigung in diesem Jahr noch anfallender Cloud-Investitionen von netto 1 Mio. Euro um über 10 Prozent auf einen Korridor von 4,0 bis 5,0 (bisher 3,5 bis 4,5) Mio. Euro angehoben. Beim Neu-ARR-Volumen beläuft sich die Zielspanne nach wie vor auf 4,5 bis 5,5 Mio. Euro. Dabei liegt EQS mit einem EBITDA von 3,00 Mio. Euro und einem Neu-ARR-Volumen von 2,94 Mio. Euro zum Halbjahr bzw. 3,25 Mio. Euro per Ende Juli jeweils anteilig sehr gut im Rennen.

Lediglich die Erwartung für die Anzahl neuer SaaS-Neukunden wurde leicht auf 300 bis 350 Adressen zurückgenommen. Hier wirkt sich die Corona-Krise in Form von Verzögerungen bei den Verkaufsprozessen dämpfend aus, so dass die Entwicklung dort zum Halbjahr mit 151 und per Ende Juli mit 167 Kunden anteilig unterhalb der bisherigen Prognosebandbreite von 320 bis 400 Kunden geblieben war.

Erneut bestätigt haben die Münchner auch ihre mittelfristige Guidance, die bis 2025 ein Umsatzvolumen von rund 100 Mio. Euro sieht, von dem etwa 68 Mio. Euro im Segment Compliance sowie rund 32 Mio. Euro im Bereich Investor Relations erwirtschaftet werden sollen.

### GSC-Ergebnisschätzungen deutlich angehoben

Auf Basis der Halbjahreszahlen und des angepassten Unternehmensausblicks haben auch wir unsere Prognosen überarbeitet. Dabei erwarten wir im laufenden Geschäftsjahr 2020 unverändert Erlöse von 37,5 Mio. Euro, womit wir uns in der Mitte der konkretisierten Guidance-Bandbreite bewegen. Allerdings schreitet die vor einem Jahr vollzogene Wende in der Ertragsentwicklung offensichtlich deutlich stärker als bisher von uns angenommen voran. Deshalb sehen wir nun beim EBITDA nahezu eine Verdoppelung auf 4,9 Mio. Euro, was dem oberen Rand der erhöhten Guidance entspräche. Infolgedessen gehen wir auch davon aus, dass bereits in diesem Jahr sowohl beim EBIT mit 0,9 Mio. Euro als auch beim Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter mit 0,1 Mio. Euro bzw. 0,09 Euro je Aktie wieder die schwarzen Zahlen erreicht werden.

Auch für 2021 haben wir unsere Umsatzzschätzung bei 44,5 Mio. Euro belassen. Dabei sehen wir jedoch weitere deutliche Fortschritte bei der Profitabilität, so dass wir beim EBITDA nun ein Plus von gut 50 Prozent auf 7,5 Mio. Euro und beim EBIT sogar mehr als eine Verdreieinhalbfachung auf 3,3 Mio. Euro prognostizieren. Im Zuge dessen sollte der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter ebenfalls kräftig auf 2,2 Mio. Euro entsprechend 1,51 Euro je Aktie zulegen. Wenngleich auf dieser Basis grundsätzlich von einer Wiederaufnahme der Dividendenzahlung auszugehen wäre, ist dies vor dem Hintergrund der bestehenden Zusage für ein COVID-19-KfW-Darlehen nach derzeitigem Stand noch nicht möglich.

## Bewertung und Fazit

Die EQS Group AG hat sich in den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2020 eindrucksvoll gegen die seit März aufgezugene Corona-Krise gestemmt. Dabei wurden die negativen Kriseneffekte einer geringeren IPO-Anzahl sowie kundenseitigen Projektverschiebungen und Verzögerungen bei den Verkaufsprozessen durch ein erhöhtes Nachrichtenaufkommen sowie eine verstärkte Nachfrage nach digitalen Services deutlich überkompensiert. Vor allem das Volumen der durchgeführten Audio- und Video-Webcasts verdoppelte sich nahezu.

Aber auch von der vor dem Hintergrund der COVID-19-Pandemie geschaffenen Möglichkeit zur Abhaltung „virtueller Hauptversammlungen“ profitiert der RegTech-Anbieter, der nach aktuellem Stand in den ersten drei Quartalen insgesamt mehr als 50 Online-Hauptversammlungen begleitet wird. Hier verfügten die Münchner bereits zuvor über einen breiten Erfahrungsschatz, da sie zu ihren eigenen Aktionärstreffen schon seit acht Jahren auch ins Internet einladen. Und auf Basis der geänderten gesetzlichen Rahmenbedingungen konnte EQS nun mit der diesjährigen Hauptversammlung am 17. Juli (siehe hierzu auch unser ausführlicher HV-Bericht vom 21.07.2020) die deutschlandweit erste derartige Veranstaltung interaktiv unter vollständiger Ausübung aller Aktionärsrechte durchführen.

Darüber hinaus schlägt sich die voranschreitende Migration der Kunden auf das neue cloudbasierte IR COCKPIT und die damit verbundene Umstellung von transaktionsbasierten auf kombinierte Pay-per-Use- und Subskriptionsmodelle ebenfalls zunehmend positiv im Zahlenwerk nieder. Der Anteil wiederkehrender Erlöse belief sich im zweiten Quartal insgesamt auf 79 Prozent und in Deutschland sogar auf 83 Prozent. Bis zum Jahresende sollen alle inländischen Kunden auf das neue IR COCKPIT umgestellt werden. Weiteres Umsatz-, Ertrags- und Cashflow-Potenzial verspricht der Launch der in der Endentwicklungsphase befindlichen Compliance-Apps Policy Manager und Approval Manager.

Dabei bleibt EQS zum 30. Juni mit einer gegenüber dem Jahresultimo 2019 unveränderten Eigenkapitalquote von 52 Prozent bilanziell solide aufgestellt. Zudem konnten die Nettofinanzverbindlichkeiten im Sechsmonatszeitraum um 3 auf 10,5 Mio. Euro reduziert werden. Neben einer Barliquidität von 2,0 Mio. Euro zum Halbjahresende erhöhte die Ende Juli erfolgte vorzeitige Tilgung der Restkaufpreisforderung aus der Veräußerung der ARIVA.DE AG in Höhe von 2 Mio. Euro den finanziellen Spielraum der Gesellschaft. Darüber hinaus besteht bei Bedarf die Möglichkeit zum Abruf eines COVID-19-KfW-Darlehens über ebenfalls 2 Mio. Euro.

Neben dem leicht über der Unternehmensprognose liegenden Umsatzwachstum sowie coronabedingten Kosteneinsparungen führte auch das planmäßige sukzessive Auslaufen der Investitionsoffensive „EQS Cloud 2020“ im ersten Halbjahr zu einem deutlichen Ergebnissprung. Vor diesem Hintergrund hat der Vorstand seine EBITDA-Guidance erhöht und auch wir haben unsere Ergebnisschätzungen deutlich angehoben.

Auf dieser Basis sowie angesichts der aktuell unter Beweis gestellten Krisenresistenz des cashflow-starken Geschäftsmodells, dem wir als Profiteur der drei Megatrends Digitalisierung, Regulierung und Globalisierung auch mittel- und langfristig weiterhin hohes Wachstumspotenzial zubilligen, setzen wir unser Kursziel für die EQS-Aktie erneut auf nunmehr 110 Euro herauf. Dabei stufen das Papier allerdings auf dem derzeitigen Kursniveau, das unseres Erachtens die positiven Zukunftsaussichten bereits hinlänglich einpreist, nach wie vor mit dem Rating „Halten“ ein.

## 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>37,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>44,5</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			19,3%		-2,3%		6,0%		18,7%	
Sonstige Erträge	0,3	1,1%	0,5	1,3%	0,5	1,4%	0,6	1,6%	0,5	1,1%
Veränderung zum Vorjahr			33,9%		4,1%		25,5%		-16,7%	
Aktivierete Eigenleistungen	2,4	7,8%	3,8	10,6%	2,7	7,6%	1,8	4,8%	1,2	2,7%
Veränderung zum Vorjahr			62,2%		-29,9%		-33,1%		-33,3%	
Bezogene Leistungen	5,7	18,8%	7,4	20,6%	6,6	18,6%	6,5	17,3%	5,9	13,3%
Veränderung zum Vorjahr			30,2%		-11,4%		-1,4%		-9,2%	
Personalaufwand	17,0	56,0%	22,7	62,7%	22,3	63,2%	21,9	58,4%	25,2	56,6%
Veränderung zum Vorjahr			33,5%		-1,6%		-2,0%		15,1%	
Sonstige Aufwendungen	8,0	26,3%	10,1	28,0%	7,1	20,0%	6,6	17,6%	7,7	17,3%
Veränderung zum Vorjahr			26,6%		-30,3%		-6,5%		16,6%	
<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>4,9</b>	<b>13,1%</b>	<b>7,4</b>	<b>16,6%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-89,8%		965,9%		92,5%		51,1%	
Abschreibungen	2,0	6,6%	2,4	6,5%	5,7	16,2%	4,0	10,7%	4,1	9,2%
Veränderung zum Vorjahr			17,7%		142,9%		-30,0%		2,2%	
<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>0,9</b>	<b>2,4%</b>	<b>3,3</b>	<b>7,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-713,4%		-50,2%		128,0%		271,0%	
Finanzergebnis	-0,3	-0,9%	2,0	5,4%	2,1	5,9%	0,2	0,5%	0,3	0,7%
Veränderung zum Vorjahr			784,7%		7,2%		-90,4%		50,0%	
<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>1,1</b>	<b>2,9%</b>	<b>3,6</b>	<b>8,1%</b>
Steuerquote	1053,1%		550,8%		-29,5%		91,7%		40,0%	
Ertragssteuern	0,6	2,1%	-0,9	-2,5%	0,3	0,9%	1,0	2,7%	1,4	3,2%
<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>0,1</b>	<b>0,2%</b>	<b>2,2</b>	<b>4,9%</b>
Veränderung zum Vorjahr			230,2%		-289,0%		106,4%		2301,0%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	-0,1		0,0 *		-0,1		0,0 *		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>0,1</b>	<b>0,3%</b>	<b>2,2</b>	<b>4,9%</b>
Veränderung zum Vorjahr			248,5%		-268,3%		110,1%		1562,2%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	1,313		1,435		1,435		1,435		1,435	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>-0,39</b>		<b>0,53</b>		<b>-0,90</b>		<b>0,09</b>		<b>1,51</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%
Berenberg Europ. Micro	4%
Shareholder Value	4%
Allianz Global Investors	3%
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

13.11.2020                      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
19.05.2020	89,00 €	Halten	90,00 €
17.04.2020	75,50 €	Halten	76,00 €
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 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2020):

Empfehlung	Basis:	alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen		49,3%	68,8%
Halten		38,7%	25,0%
Verkaufen		9,3%	0,0%
Ausgesetzt		2,7%	6,2%

### 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.