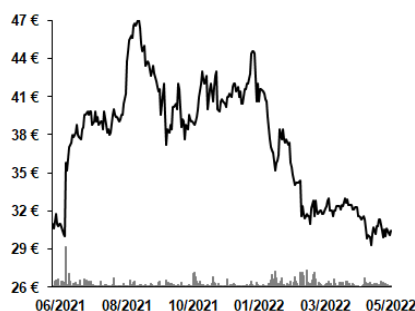


Akt. Kurs (30.05.2022, 17:36, Xetra): 30,40 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **41,50 (45,00) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	48,00 €	29,20 €
Aktueller Kurs:	30,40 €	
Aktienzahl ges.:	10.024.212	
Streubesitz:	36,3%	
Marktkapitalis.:	304,7 Mio. €	



Kennzahlen

	2020	2021	2022e	2023e
Umsatz	37,6	50,2	67,0	85,0
<i>bisher</i>	---	---	70,0	87,0
EBIT	0,2	-5,4	-2,2	8,3
<i>bisher</i>	---	---	-1,6	8,5
Jahresüb.	-0,9	-6,6	-4,5	4,2
<i>bisher</i>	---	---	-3,9	4,3
Erg./Aktie	-0,12	-0,81	-0,47	0,42
<i>bisher</i>	---	---	-0,40	0,43
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Div.-Rend.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
KGV	neg.	neg.	neg.	71,7

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

Kurzportrait

Die im Segment Scale der Deutschen Börse gelistete EQS Group AG ist ein internationaler Cloud-Anbieter in den Bereichen Corporate Compliance und Investor Relations (RegTech) sowie auch im Bereich Nachhaltigkeitsberichterstattung (ESG Tech). Dabei unterstützt der mit knapp 600 Beschäftigten 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 den cloudbasierten Softwarelösungen IR COCKPIT und Compliance COCKPIT gebündelt.

Anlagekriterien

Umsatz im ersten Quartal 2022 unter, aber EBITDA über Plan

Wie bereits in unseren letzten Researches ausgeführt, trat am 17. Dezember 2021 die EU-Richtlinie zum Schutz von Hinweisgebern in Kraft. Diese beinhaltet die verpflichtende Einführung eines internen Meldekanals für Whistleblower für die rund 50.000 europäischen Unternehmen und Organisationen ab 250 Mitarbeitenden. Ab Ende 2023 soll die Regelung dann auch für die etwa 300.000 Firmen und Organisationen in Europa mit 50 bis 249 Beschäftigten gelten.

Mit Blick darauf hat EQS bereits seit dem Schlussquartal 2020 die Investitionen in Marketing und Vertrieb sukzessive deutlich erhöht, um sich optimal für die Erschließung des aus der Regulierung resultierenden immensen Neukundenpotenzials zu positionieren. Zudem wurden vor diesem Hintergrund im letzten Jahr zwei Anbieter von Whistleblowing-Lösungen übernommen, die dänische Got Ethics A/S mit Wirkung zum Januar sowie die Business Keeper GmbH (BK) zum 14. Juli 2021. Damit ist die EQS Group AG bereits jetzt zum führenden Cloud-Anbieter für Hinweisgebersysteme in Europa aufgestiegen.

Allerdings verzögert sich die Umsetzung der Whistleblower-Richtlinie in nationales Recht im EQS-Kernmarkt Deutschland wie auch in den meisten anderen EU-Mitgliedsstaaten. Darüber hinaus dämpft die Eintrübung des Kapitalmarktumsfelds derzeit das Geschäft der Gesellschaft in Teilbereichen. In der Folge blieb die Umsatzentwicklung im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2022 hinter den eigenen Erwartungen zurück. Konkret stiegen die Konzern Erlöse zwar um 34 Prozent auf 14,11 (Vj. 10,55) Mio. Euro, bereinigt um den Erstkonsolidierungseffekt aus der BK-Übernahme von 2,58 Mio. Euro belief sich das organische Wachstum aber lediglich auf 9 Prozent. Geografisch betrachtet entfielen 70 Prozent der Umsätze auf Deutschland und 30 Prozent auf die Auslandsmärkte.

Im Segment Compliance legten die Erlöse kräftig um 64 Prozent auf 9,31 (5,67) Mio. Euro zu. Auch ohne den erstmals enthaltenen BK-Beitrag verblieb noch ein starkes organisches Plus von 19 Prozent. Neben dem Akquisitionseffekt schlug sich auch die Gewinnung von 147 Neukunden für Hinweisgebersysteme positiv nieder. In Summe konnte das Segment dabei die Anzahl der SaaS (Software-as-a-Service)-Kunden im Vorjahresvergleich massiv von 2.019 auf 3.056 Adressen ausweiten. Dagegen führte eine Verschiebung der Umsatzrealisierung bei den Services im Rahmen der ESEF-Regulierung (Einreichungspflicht von Finanzberichten bei börsennotierten Unternehmen) vom ersten in das zweite Quartal dazu, dass sich die Erlöse im Bereich der Compliance-Cloud-Services nur in etwa auf dem Vorjahresniveau bewegten.

Im Segment Investor Relations gab der Umsatz leicht auf 4,81 (4,88) Mio. Euro nach. Hier belastete das Ausbleiben neuer Börsengänge infolge des eingetrübten Kapitalmarktumfelds deutlich. Dagegen wuchsen die Erlöse aus dem neuen IR COCKPIT, für das bis zum 31. März 2022 insgesamt 964 SaaS-Verträge abgeschlossen wurden, im Vorjahresvergleich um 45 Prozent auf 1,58 (1,09) Mio. Euro. Auch die SaaS-Kundenanzahl des Segments erhöhte sich weiter von 2.167 auf 2.539 Adressen.

Trotz Einmalaufwendungen für Beratungsleistungen von 0,60 (0,26) Mio. Euro, die hauptsächlich im Zusammenhang mit der im März 2022 durchgeführten Kapitalerhöhung anfielen, erreichte das Konzern-EBITDA mit 0,25 (0,31) Mio. Euro nahezu das Vorjahresniveau. Damit bewegte es sich über den eigenen Erwartungen, da die Marketing- und Vertriebsaufwendungen infolge der Verzögerungen bei der Umsetzung der EU-Hinweisgeberrichtlinie niedriger als ursprünglich geplant ausfielen. Zudem wirkte sich die Verschiebung im Umsatzmix von Cloud-Services zu Cloud-Produkten positiv aus.

Akquisitionsbedingt wuchsen die Abschreibungen um fast 60 Prozent, so dass das EBIT auf minus 1,77 (-0,97) Mio. Euro sank. Auch beim Finanzergebnis wirkten sich die Übernahmen in Form deutlich höherer Zinsaufwendungen aufgrund der Akquisitionsfinanzierungen aus. So stand vor Steuern ein Minus von 2,37 (-1,11) Mio. Euro in den Büchern. Die Aktivierung latenter Steuern führte zu einem gegenüber dem Vorjahr signifikant gestiegenen Steuerertrag von 1,40 (0,18) Mio. Euro. So kam schließlich nach Steuern ein Periodenergebnis von minus 1,01 Mio. Euro bzw. minus 0,11 Euro je Aktie zum Ausweis. Im Vorjahr war nach Steuern und Anteilen Dritter ein Verlust von 0,82 Mio. Euro angefallen, der aufgrund der seinerzeit geringeren Aktienanzahl ebenfalls minus 0,11 Euro je Anteilsschein entsprach.

Bilanzverhältnisse durch Kapitalerhöhung wieder deutlich verbessert

Wie bereits zuvor avisiert, hievte die im März 2022 durchgeführte Barkapitalerhöhung die Eigenkapitalquote der EQS Group AG von 37,6 Prozent zum letzten Bilanzstichtag auf 50,4 Prozent zum Quartalsende. Zudem wurde die Nettoverschuldung wieder deutlich reduziert von zuletzt 74,4 auf 27,8 Mio. Euro inklusive bzw. von 68,3 auf 22,3 Mio. Euro ohne Leasingverbindlichkeiten. Dabei bestand eine Barliquidität in Höhe von 49,2 Mio. Euro. Hieraus sollen innerhalb des laufenden zweiten Quartals 39,0 Mio. Euro zur Tilgung von Finanzverbindlichkeiten eingesetzt werden.

Darüber hinaus sollen die Mittel auch für Investitionen im neuen strategischen Geschäftsfeld ESG (ausführliche Details siehe unser letztes Research vom 01.04.2022) dienen. Nachdem die in diesem Rahmen geplante Übernahme der Nachhaltigkeitsberatung DFGE – Institute for Energy, Ecology and Economy GmbH nicht realisiert werden konnte, werden hier aktuell Kooperationsmöglichkeiten geprüft. Die Entwicklung einer ersten ESG-Softwarelösung erfolgt nun durch ein eigenes Team. Dabei wird sich die ursprünglich für das Geschäftsjahr 2023 geplante Einführung der Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) der EU um mindestens ein Jahr verzögern.

Guidance umsatzseitig angepasst

Angesichts des auf der Erlösseite hinter den Erwartungen gebliebenen Auftaktquartals hat der Vorstand den oberen Rand seiner bisherigen Umsatzprognose für 2022 reduziert. So wird nun ein Wachstum von 30 bis 40 Prozent auf 65 bis 70 Mio. Euro in Aussicht gestellt. Zuvor beinhaltete die Guidance ein Plus von 30 bis 50 Prozent auf 65 bis 75 Mio. Euro.

Dabei entfielen im ersten Quartal 2,1 Prozent der Konzern Erlöse auf das Russlandgeschäft, das bislang nicht von Sanktionen betroffen ist. Daher werden hier die bestehenden vertraglichen Verpflichtungen weiterhin erfüllt, das Neugeschäft wurde jedoch als Reaktion auf den Ukraine-Krieg eingestellt. Abhängig von den weiteren Entwicklungen wird EQS über die Fortführung der dortigen Aktivitäten entscheiden.

Das EBITDA wird weiterhin im Bereich zwischen 6 und 10 Mio. Euro erwartet. Auch das Ziel für den Neu-ARR (Annual Recurring Revenue – jährlich wiederkehrender Umsatz), der das vertraglich neu abgeschlossene wiederkehrende Geschäftsvolumen beinhaltet, liegt wie bisher bei 11 bis 16 Mio. Euro. Dabei sollen unverändert – hauptsächlich im Bereich der Hinweisgebersysteme – 2.500 bis 3.500 SaaS-Neukunden akquiriert werden.

Im ersten Quartal bewegte sich der Neu-ARR mit 1,81 (Vj. 1,44) Mio. Euro noch deutlich unter dem angestrebten Volumen. Die Anzahl der neu gewonnenen SaaS-Kunden lag mit 216 (158) Adressen ebenfalls noch signifikant unter dem Zielkorridor. Einschließlich der Akquisitionseffekte erhöhte sich die Gesamtanzahl der SaaS-Kunden dabei bei einer auf 5,7 (6,0) Prozent verringerten annualisierten Churn Rate (Schwundrate) um 35 Prozent von 3.260 auf 4.405 Nutzer.

Allerdings geht EQS davon aus, dass die Umsetzung der EU-Hinweisgeberrichtlinie im Kernmarkt Deutschland nun im dritten Quartal dieses Jahres erfolgen wird. Zudem läuft in Frankreich die Karenzzeit für die dort bereits eingeführte Regulierung im September aus. Auch hinsichtlich vieler anderer Länder, in denen derzeit noch Verzögerungen bestehen, ist der Vorstand optimistisch, dass es bis Ende 2022 zu weiteren Umsetzungen der Richtlinie in nationales Recht kommt.

Da sich die meisten Unternehmen erfahrungsgemäß erst kurz vor bzw. nach der Einführung neuer Regulierungen mit deren Umsetzung beschäftigen, erwartet EQS daher im weiteren Jahresverlauf einen kontinuierlichen Anstieg der Leads und der daraus generierten Vertragsabschlüsse, so dass Neu-ARR und SaaS-Neukundenanzahl entsprechend dynamisch in die unveränderten Zielbandbreiten hineinwachsen sollen.

Dabei verfügt die Gesellschaft aktuell über eine Pipeline von knapp 2.300 konkreten Interessenten an Whistleblower-Lösungen, die derzeit jedoch noch die Umsetzung in nationales Recht abwarten. Momentan kalkuliert EQS hier bei Akquisitionskosten von 11 TEUR pro Neukunde mit einem durchschnittlichen ARR von 4,3 TEUR. Nach eigenen Erfahrungen können aus rund 30 bis 40 Prozent der Pipeline Vertragsabschlüsse generiert werden. Auf dieser Basis würde die aktuelle Pipeline einem Neu-ARR von rund 2,9 bis 3,9 Mio. Euro sowie etwa 680 bis 910 SaaS-Neukunden entsprechen.

GSC-Schätzungen aktualisiert

Auf Basis der Zahlen zum ersten Quartal und der angepassten Guidance haben wir unsere Prognosen für das laufende Geschäftsjahr etwas zurückgenommen. So erwarten wir jetzt in 2022 bei einem Umsatzwachstum auf 67 Mio. Euro ein EBITDA von 6,1 Mio. Euro, was eine Marge von 9,0 Prozent bedeuten würde. Dabei verorten wir das Ergebnis nach Steuern bei minus 4,5 Mio. Euro entsprechend minus 0,47 Euro je Anteilsschein.

Unsere Schätzungen für 2023 haben wir hingegen nur minimal adjustiert und sehen auf dieser Basis nun bei Erlösen von 85 Mio. Euro das EBITDA bei 16,5 Mio. Euro entsprechend einer Marge 19,5 Prozent. Dabei sollte auch nach Steuern mit 4,2 Mio. Euro bzw. 0,42 Euro je Aktie wieder ein deutlicher Gewinn zum Ausweis kommen.

Nach wie vor gehen wir davon aus, dass sich die positive Entwicklung in den Folgejahren weiter fortsetzen wird, so dass uns das für 2025 bestätigte Ziel eines Konzernumsatzes von rund 130 Mio. Euro bei einer EBITDA-Marge von mindestens 30 Prozent unverändert auch ohne weitere Akquisitionen erreichbar erscheint.

Bewertung

Im Rahmen der Aktualisierung der indikativen Bewertung der EQS-Aktie anhand unseres DCF-Modells (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 2,5 Prozent, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~28 Mio. Euro, Beta 1,10 wegen corona- und kriegsbedingter Unwägbarkeiten) haben wir ein Ergebnis von 41,68 (bisher 44,88) Euro ermittelt. Dabei resultiert dieses unter dem bisherigen Wert liegende Ergebnis in erster Linie aus dem Anstieg der Umlaufrendite seit unserem letzten Research um gut 40 Basispunkte, während unsere Schätzungsanpassungen nur einen minimalen Einfluss hatten. Auf dieser Basis sehen wir den fairen Wert der EQS-Aktie nunmehr gerundet bei 41,50 (45,00) Euro.

Fazit

Hauptsächlich infolge von Verzögerungen bei der Umsetzung der EU-Hinweisgeberrichtlinie in nationales Recht sowohl im Kernmarkt Deutschland als auch in zahlreichen weiteren Mitgliedsstaaten blieb die Geschäftsentwicklung der EQS Group AG in den ersten drei Monaten 2022 hinter den Planungen zurück.

Der Vorstand ist jedoch optimistisch, dass sich mit der für das dritte Quartal erwarteten Einführung der Regulierung in Deutschland und vielen weiteren EU-Ländern entsprechende Nachholeffekte einstellen. Daher hat er zwar den oberen Rand der Umsatzprognose für das laufende Geschäftsjahr etwas zurückgenommen, seine Guidance aber ansonsten vollumfänglich bestätigt.

Letztlich führen diese – außerhalb des Einflussbereichs von EQS liegenden – Verzögerungen auch lediglich zu Verschiebungen bei der Akquise von Neukunden für Whistleblowing-Lösungen und der Generierung der daraus resultierenden SaaS-Erlöse. Daher haben wir zwar unsere Schätzungen primär für 2022 etwas zurückgenommen, bleiben aber für die weitere Entwicklung der Gesellschaft unverändert positiv gestimmt.

Zudem haben sich die Bilanzverhältnisse des Konzerns nach der Kapitalerhöhung zum Ende des ersten Quartals mit einer Eigenkapitalquote von gut 50 Prozent und einer auf knapp 28 Mio. Euro reduzierten Nettoverschuldung (inklusive Leasingverbindlichkeiten) wieder deutlich verbessert.

Insgesamt bekräftigen wir daher unsere Ansicht, dass die EQS Group AG mit ihrer bereits erreichten Marktstellung und ihrem cashflow-starken Geschäftsmodell mit einem aktuellen Anteil wiederkehrender Erlöse von 86 Prozent gut positioniert ist, um weiterhin kräftig zu wachsen und dabei auch wieder zunehmend steigende Margen zur erwirtschaften.

Vor allem das seit unserem letzten Research-Update weiter gestiegene Zinsniveau führt zwar dazu, dass wir das anhand unseres DCF-Modells ermittelte Kursziel für die EQS-Aktie auf 41,50 Euro zurücknehmen. Aber auch auf dieser Basis bietet der Anteilsschein dem Anleger derzeit ein Potenzial von fast 37 Prozent. Daher bestätigen wir erneut unsere Empfehlung, die Aktie des Münchner Cloud-Anbieters zu „Kaufen“.

Gewinn- und Verlustrechnung

EQS Group AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2019		2020		2021		2022e		2023e	
Umsatzerlöse	35,4	100,0%	37,6	100,0%	50,2	100,0%	67,0	100,0%	85,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			6,4%		33,4%		33,4%		26,9%	
Aktivierete Eigenleistungen	2,7	7,6%	1,7	4,4%	2,2	4,5%	2,6	3,9%	2,5	2,9%
Veränderung zum Vorjahr			-37,9%		34,1%		16,0%		-3,8%	
Bezogene Leistungen	6,6	18,6%	7,3	19,3%	7,4	14,8%	7,5	11,2%	7,6	8,9%
Veränderung zum Vorjahr			10,2%		2,2%		1,0%		1,3%	
Personalaufwand	22,3	63,1%	20,8	55,4%	31,7	63,1%	42,0	62,7%	48,8	57,4%
Veränderung zum Vorjahr			-6,6%		52,0%		32,4%		16,3%	
Sonstige Erträge	0,5	1,4%	0,4	1,1%	0,4	0,7%	0,4	0,6%	0,4	0,5%
Veränderung zum Vorjahr			-13,4%		-12,3%		10,2%		0,0%	
Sonst. Aufw. / WB Forderungen L+L	7,1	20,0%	6,8	18,2%	12,0	23,8%	14,5	21,6%	15,0	17,6%
Veränderung zum Vorjahr			-2,9%		74,7%		20,9%		3,4%	
EBITDA	2,6	7,2%	4,8	12,6%	1,7	3,5%	6,1	9,0%	16,5	19,5%
Veränderung zum Vorjahr			86,4%		-63,4%		247,6%		173,3%	
Abschreibungen	5,7	16,2%	4,6	12,2%	7,1	14,2%	8,3	12,4%	8,2	9,7%
Veränderung zum Vorjahr			-19,8%		55,3%		16,3%		-1,1%	
EBIT	-3,2	-9,0%	0,2	0,4%	-5,4	-10,7%	-2,2	-3,4%	8,3	9,8%
Veränderung zum Vorjahr			105,1%		-3409,1%		58,4%		470,6%	
Finanzergebnis	2,1	5,9%	-0,4	-1,1%	-1,5	-2,9%	-2,3	-3,4%	-1,8	-2,1%
Veränderung zum Vorjahr			-118,9%		-269,1%		-57,4%		21,7%	
Ergebnis vor Steuern	-1,1	-3,1%	-0,2	-0,6%	-6,9	-13,7%	-4,5	-6,8%	6,5	7,7%
Steuerquote	-56,3%		-257,5%		3,3%		0,0%		35,0%	
Ertragssteuern	0,6	1,7%	0,6	1,6%	-0,2	-0,5%	0,0	0,0%	2,3	2,7%
Jahresüberschuss	-1,7	-4,8%	-0,8	-2,2%	-6,6	-13,2%	-4,5	-6,8%	4,2	5,0%
Veränderung zum Vorjahr			50,9%		-696,8%		31,4%		193,3%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	-0,1		0,0 *		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	-1,6	-4,4%	-0,9	-2,3%	-6,6	-13,2%	-4,5	-6,8%	4,2	5,0%
Veränderung zum Vorjahr			44,9%		-665,3%		31,4%		193,3%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	1,435		7,207		8,143		9,688		10,013	
Gewinn je Aktie	-1,10		-0,12		-0,81		-0,47		0,42	

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

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

Aktionärsstruktur

Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	24,0%
Herr Achim Weick	15,3%
Danske Bank A/S	6,7%
Gerlin N.V.	6,1%
Berenberg Europ. Micro	3,2%
ProfitlichSchmidlin Fonds UI	3,1%
Herr Rony Vogel	2,0%
Herr Robert Wirth	1,3%
Herr Christian Pflieger	0,8%
Herr André Silvério Marques	0,6%
Herr Marcus Sultzer	0,6%
Streubesitz	36,3%

Termine

28.06.2022	Ordentliche Hauptversammlung
12.08.2022	Halbjahreszahlen 2022
11.11.2022	Zahlen drittes Quartal 2022

Kontaktadresse

EQS Group AG
Karlstr. 47
D-80333 München

Email: contact@eqs.com

Internet: www.eqs.com

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr André Silvério Marques

Tel.: +49 (0) 89 / 444430 - 033

Fax: +49 (0) 89 / 444430 - 049

Email: 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
01.04.2022	32,40 €	Kaufen	45,00 €
14.12.2021	41,80 €	Kaufen	50,00 €
24.08.2021	45,60 €	Halten	48,50 €
18.06.2021	37,40 €	Kaufen	45,50 €
31.05.2021	30,80 €	Halten	33,50 €
21.04.2021	32,80 €	Halten	36,00 €
27.11.2020	28,40 €	Verkaufen	22,00 €
19.08.2020	22,00 €* *umgerechnet auf Aktiensplit 1:5 aus Oktober 2020	Halten	22,00 €* *umgerechnet auf Aktiensplit 1:5 aus Oktober 2020

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2022):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	62,3%	75,0%
Halten	32,1%	25,0%
Verkaufen	5,6%	0,0%

Mögliche Interessenkonflikte 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), 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.