

Akt. Kurs (02.09.2022, 11:54, Xetra): 28,00 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **38,50 (41,50) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	45,80 €	27,00 €
Aktueller Kurs:	28,00 €	
Aktienzahl ges.:	10.024.212	
Streubesitz:	36,1%	
Marktkapitalis.:	280,7 Mio. €	



Kennzahlen

	2020	2021	2022e	2023e
Umsatz	37,6	50,2	65,0	85,0
<i>bisher</i>	---	---	67,0	---
EBIT	0,2	-5,4	-2,4	8,0
<i>bisher</i>	---	---	-2,2	8,3
Jahresüb.	-0,9	-6,6	-4,4	4,1
<i>bisher</i>	---	---	-4,5	4,2
Erg./Aktie	-0,12	-0,81	-0,46	0,41
<i>bisher</i>	---	---	-0,47	0,42
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.	68,5

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 führender internationaler Cloud-Anbieter in den Bereichen Corporate Compliance und Investor Relations (RegTech) sowie im Bereich Nachhaltigkeitsberichterstattung (ESG Tech). Dabei unterstützt der mit rund 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

Erstes Halbjahr 2022 im Rahmen der Erwartungen

Für die ersten sechs Monate des aktuellen Geschäftsjahres 2022 vermeldete die EQS Group AG einen Umsatzzuwachs von 33 Prozent auf 29,92 (Vj. 22,53) Mio. Euro. Bereinigt um die Erlöse der erst seit dem 14. Juli 2021 konsolidierten Business Keeper GmbH (BK) von 5,23 Mio. Euro verblieb ein organisches Plus von 10 Prozent. Dabei wurden 72 Prozent der Umsätze in Deutschland und 28 Prozent in den Auslandsmärkten erwirtschaftet. Der Anteil der wiederkehrenden Erlöse erhöhte sich aufgrund der Akquisitionen sowie eines überproportionalen Wachstums im Bereich Cloud-Produkte deutlich auf 88 (83) Prozent.

Bei gegenüber den Vorjahreswerten wenig veränderten sonstigen Erträgen und aktivierten Eigenleistungen sowie einem Anstieg der operativen Aufwendungen proportional zum Umsatz um 33 Prozent ging das EBITDA leicht von 1,33 auf 1,14 Mio. Euro zurück. Akquisitionsbedingt legten die Abschreibungen um 57 Prozent zu. In der Folge gab das EBIT auf minus 2,91 (-1,25) Mio. Euro nach. Zudem führten die Akquisitionsfinanzierungen zu einer Erhöhung des Zinsaufwands, so dass sich das Finanzergebnis deutlich auf minus 1,06 (-0,23) Mio. Euro verschlechterte. Auf dieser Basis verringerte sich das Vorsteuerergebnis auf minus 3,97 (-1,48) Mio. Euro. Nach einem aus der Aktivierung latenter Steuern resultierenden Steuerertrag von 2,18 (0,15) Mio. Euro verblieb nach Anteilen Dritter ein Periodenergebnis von minus 1,79 (-1,32) Mio. Euro bzw. minus 0,19 (-0,17) Euro je Aktie.

Wachstum vom Segment Compliance getragen

Das Segment Compliance verzeichnete eine kräftige Umsatzausweitung um 60 Prozent auf 20,11 (Vj. 12,55) Mio. Euro. Auch bereinigt um den erstmals enthaltenen BK-Anteil von 5,23 Mio. Euro lag das Plus noch bei 19 Prozent. Dabei kam es bei den Erlösen aus Cloud-Produkten zu mehr als einer Verdoppelung auf 14,75 Mio. Euro. Hier wirkte sich neben dem Akquisitionseffekt auch die Gewinnung von Neukunden positiv aus. Insgesamt erhöhte sich die Anzahl der SaaS (Software-as-a-Service)-Kunden im Vorjahresvergleich signifikant von 2.119 auf 3.248 Adressen. Eine Verschiebung der Umsatzrealisierung bei den Services im Rahmen der ESEF-Regulierung (Einreichungspflicht von Finanzberichten bei börsennotierten Unternehmen) in das zweite Halbjahr ließ die Erlöse aus Cloud-Services hingegen mit 5,36 Mio. Euro auf dem Vorjahresniveau verharren. Hier wird nun für die zweite Jahreshälfte eine zweistellige Wachstumsrate erwartet.

Im Segment Investor Relations blieb die Umsatzentwicklung mit einem Minus von 2 Prozent auf 9,81 (9,98) Mio. Euro hinter den eigenen Erwartungen zurück. Zwar wuchsen die Erlöse aus Cloud-Produkten planmäßig um 10 Prozent auf 5,02 Mio. Euro. Hier konnten bis zum Halbjahresende kumuliert mit 1.003 Unternehmen SaaS-Verträge für das neue IR COCKPIT geschlossen werden. Dabei stieg der SaaS-Umsatz um 31 Prozent auf 3,13 Mio. Euro. Die Anzahl der SaaS-Kunden erhöhte sich binnen Jahresfrist ebenfalls von 2.253 auf 2.577 Adressen. Das Ausbleiben neuer Börsengänge infolge des eingetrübten Kapitalmarktumfelds führte jedoch bei den Erlösen aus Cloud-Services zu einem Rückgang um 12 Prozent auf 4,79 Mio. Euro.

Warten auf nationale Umsetzung der EU-Hinweisgeber-Richtlinie

Wie bereits in unseren vorangegangenen Researches erläutert, ist am 17. Dezember 2021 die EU-Richtlinie zum Schutz von Hinweisgebern in Kraft getreten. Diese beinhaltet die verpflichtende Einführung eines internen Meldekanaals für Whistleblower für die rund 50.000 europäischen Unternehmen und Organisationen ab 250 Beschäftigten. 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 2021 sowie die BK zum 14. Juli 2021. Damit ist die EQS Group AG bereits zum führenden Cloud-Anbieter für Hinweisgebersysteme in Europa aufgestiegen.

Allerdings sind entsprechende nationale Hinweisgeberschutzgesetze bislang erst in den sechs EU-Mitgliedsstaaten Dänemark, Lettland, Litauen, Portugal, Schweden und Zypern in Kraft getreten. Insbesondere auch in den für EQS wichtigsten Märkten Deutschland und Frankreich steht dies noch aus. Auf diese beiden Länder entfallen rund ein Drittel bzw. ein Sechstel, insgesamt also etwa die Hälfte der von der Regulierung betroffenen Unternehmen.

Auch wenn EQS seit Anfang 2021 bis Ende Juli 2022 insgesamt bereits 1.147 Neukunden für Whistleblowing-Lösungen gewinnen konnte, blieb die dortige Neukundenakquisition in der Folge bislang noch hinter den ursprünglichen Erwartungen zurück. So wurden bei einem Jahresziel von 2.500 bis 3.500 Adressen in den ersten sechs Monaten 2022 insgesamt lediglich 456 SaaS-Neukunden – davon 350 im Bereich der Hinweisgebersysteme – gewonnen. Dabei stieg die Gesamtzahl der SaaS-Kunden binnen Jahresfrist auch akquisitionsbedingt von 3.386 auf 4.591 Nutzer. Die annualisierte Churn Rate (Schwundrate) lag bei 6,2 Prozent. Der Neu-ARR (Annual Recurring Revenue – jährlich wiederkehrender Umsatz), der das vertraglich neu abgeschlossene wiederkehrende Geschäftsvolumen beziffert, bewegte sich im ersten Halbjahr mit 3,55 Mio. Euro ebenfalls noch deutlich unter dem Zielkorridor von 11 bis 16 Mio. Euro.

In Frankreich läuft nun jedoch im September die Karenzzeit für die dort bereits beschlossene Regulierung aus. Und in Deutschland wurde am 27. Juli 2022 das Gesetzgebungsverfahren mit der Verabschiedung des Regierungsentwurfs des Hinweisgeberschutzgesetzes eingeleitet. Mit der abschließenden Verabschiedung durch das Parlament wird in der dritten Septemberwoche gerechnet. In Kraft treten soll das Gesetz dann drei Monate später, dies dürfte demnach Ende 2022 der Fall sein. Auch in weiteren EU-Ländern erwartet EQS noch in der zweiten Jahreshälfte eine Umsetzung der Richtlinie in nationales Recht.

Guidance auf unteres Ende der Bandbreiten konkretisiert

Erfahrungsgemäß beschäftigen sich die meisten Unternehmen erst kurz vor bzw. nach der Einführung neuer Regulierungen mit deren Umsetzung. Zudem verfügt EQS über eine umfangreiche Pipeline konkreter Interessenten an Whistleblowing-Lösungen, die für einen Vertragsabschluss lediglich noch die finale Gesetzgebung abwarten wollen. Daher geht der Vorstand nun in der zweiten Jahreshälfte und dabei vor allem im vierten Quartal von einem deutlichen Anstieg der Kundenakquise im Bereich der Hinweisgebersysteme aus. Insbesondere im Bereich kleiner und mittelständischer Unternehmen setzt EQS dabei auch auf Vertriebspartnerschaften beispielsweise mit dem Deutschen Bundesanzeiger.

Aufgrund der Verzögerungen bei der Umsetzung der Hinweisgeber-Richtlinie in nationales Recht insbesondere in Deutschland hat die Gesellschaft ihre Guidance für 2022 jedoch nunmehr auf das jeweils untere Ende der bisherigen Prognosekorridore konkretisiert. Diese umfassen ein Umsatzwachstum von 30 bis 40 Prozent auf 65 bis 70 Mio. Euro, ein EBITDA zwischen 6 und 10 Mio. Euro, eine schwerpunktmäßig im Bereich der Whistleblowing-Lösungen erwartete Anzahl von 2.500 bis 3.500 SaaS-Neukunden sowie einen Neu-ARR von 11 bis 16 Mio. Euro.

Dabei wurde das Neugeschäft in Russland vor dem Hintergrund des Ukraine-Kriegs eingestellt. Dort werden derzeit lediglich noch die vertraglichen Verpflichtungen erfüllt, wobei diese bislang nicht von Sanktionen betroffen sind. Im ersten Halbjahr 2022 entfiel auf das Russlandgeschäft ein Umsatzanteil von 2,2 (Vj. 3,3) Prozent. Über die Zukunft der dortigen Aktivitäten wird abhängig von den weiteren Entwicklungen entschieden.

Unverändert Bestand hat das für 2025 – explizit ohne zusätzliche Akquisitionen – angepeilte Umsatzziel von rund 130 Mio. Euro bei einer EBITDA-Marge von mindestens 30 Prozent. Dabei sollen knapp 100 Mio. Euro der Erlöse im Segment Compliance und etwa 32 Mio. Euro im Bereich Investor Relations erwirtschaftet werden.

Im Segment Compliance soll hierbei der auf Hinweisgebersysteme entfallende ARR von aktuell rund 20 Mio. Euro bis 2025 auf 40 bis 45 Mio. Euro ausgeweitet werden. Dabei ist auch zu berücksichtigen, dass die zweite Stufe der EU-Whistleblower-Richtlinie bereits Ende 2023 in Kraft tritt.

GSC-Schätzungen leicht angepasst

Der EQS-Vorstand erwartet aus jetziger Sicht den Höhepunkt bei der Neukundengewinnung im Bereich der Hinweisgebersysteme im Schlussquartal 2022 und im ersten Quartal 2023. Abhängig vom endgültigen Inkrafttretungsdatum des deutschen Hinweisgeberschutzgesetzes sowie von der konkreten Umsetzung bei den betroffenen Unternehmen könnte es dabei aber gegebenenfalls auch noch zu einer stärkeren Verschiebung ins nächste Jahr kommen.

Vor diesem Hintergrund sowie auf Grundlage der Halbjahreszahlen und der konkretisierten Unternehmensprognose haben wir unsere Schätzungen leicht angepasst und dabei ertragsseitig minimal unterhalb der Guidance angesetzt. In Zahlen ausgedrückt sehen wir jetzt im aktuellen Geschäftsjahr 2022 bei einem Konzernumsatz von 65 Mio. Euro das EBITDA bei 5,9 Mio. Euro entsprechend einer Marge von 9,0 Prozent. Auf dieser Basis erwarten wir nach Steuern ein Ergebnis von minus 4,4 Mio. Euro bzw. minus 0,46 Euro je Anteilsschein.

Im Geschäftsjahr 2023 verorten wir bei einer unveränderten Umsatzschätzung von 85 Mio. Euro das EBITDA nun bei 16,2 Mio. Euro, was einen kräftigen Anstieg der Marge auf 19,1 Prozent bedeuten würde. Dabei sehen wir auch das Nachsteuerergebnis mit 4,1 Mio. Euro bzw. 0,41 Euro je Aktie wieder deutlich in der Gewinnzone. Unverändert erwarten wir in den Folgejahren eine Fortsetzung der positiven Entwicklung, so dass wir die für 2025 publizierten Ziele eines Konzernumsatzes von rund 130 Mio. Euro und einer EBITDA-Marge von mindestens 30 Prozent weiterhin auch ohne zusätzliche Zukäufe für erreichbar halten.

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 des eingetrübten Kapitalmarktumfelds und der diversen aktuellen makroökonomischen Unwägbarkeiten) haben wir ein Ergebnis von 38,26 (bisher 41,68) Euro ermittelt. Dabei resultiert dieses unter dem vorherigen Wert liegende Ergebnis hauptsächlich aus dem weiteren Anstieg der Umlaufrendite seit unserem letzten Research um gut 60 Basispunkte, während unsere Schätzungsanpassungen nur einen marginalen Einfluss hatten. Auf dieser Basis sehen wir den fairen Wert der EQS-Aktie nunmehr gerundet bei 38,50 (41,50) Euro.

Fazit

Die Umsetzung der ersten Stufe der EU-Hinweisgeberrichtlinie in nationales Recht verzögert sich weiterhin sowohl in dem für die EQS Group AG wichtigsten Markt Deutschland als auch in zahlreichen weiteren Mitgliedsstaaten. Vor diesem Hintergrund hat die Gesellschaft ihre Guidance für das aktuelle Geschäftsjahr 2022 im Rahmen der Halbjahreszahlen auf das untere Ende der jeweiligen Prognosebandbreiten konkretisiert.

Aus heutiger Sicht ist davon auszugehen, dass das deutsche Hinweisgeberschutzgesetz nun zum Jahresende in Kraft tritt. Im ebenfalls wichtigen Markt Frankreich soll dies bereits Ende September geschehen. Auch in weiteren EU-Ländern rechnet der Vorstand noch in dieser Jahreshälfte mit einer Umsetzung. Daher erwartet EQS insbesondere ab dem vierten Quartal 2022 einen deutlichen Anstieg der Vertragsabschlüsse bei den margenstarken SaaS-Produkten im Bereich der Whistleblowing-Lösungen.

Auch angesichts der bereits jetzt in Europa mit Abstand führenden Marktposition des Konzerns im Bereich der cloudbasierten Hinweisgebersysteme gehen wir davon aus, dass sich die vom Vorstand erwartete Entwicklung bei der Neukundenakquise nach Auflösung der derzeitigen, außerhalb des Einflussbereichs von EQS liegenden Verzögerungen bestätigt. Zudem tritt die zweite Stufe der EU-Whistleblower-Richtlinie bereits Ende 2023 in Kraft, womit sich weiteres Neukundenpotenzial für den Münchner RegTech-Anbieter eröffnet.

Auch insgesamt erachten wir die weiteren Aussichten der EQS Group AG mit ihrer starken Marktstellung und dem cashflow-starken Geschäftsmodell mit einem hohen, perspektivisch weiter steigenden Anteil wiederkehrender Erlöse unverändert als positiv. Dabei stellen sich die Bilanzverhältnisse mit einer Konzerneigenkapitalquote von 62 Prozent zum Halbjahresende ebenfalls solide dar.

Vor allem infolge der seit unserem letzten Research-Update erneut deutlich gestiegenen Umlaufrendite nehmen wir das anhand unseres DCF-Modells ermittelte Kursziel für die EQS-Aktie nochmals auf 38,50 Euro zurück. Auf dieser Basis bietet das Papier aber aktuell immer noch ein Kurspotenzial von knapp 38 Prozent. Daher bekräftigen wir einmal mehr unsere „Kaufen“-Empfehlung.

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%	65,0	100,0%	85,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			6,4%		33,4%		29,4%		30,8%	
Aktivierete Eigenleistungen	2,7	7,6%	1,7	4,4%	2,2	4,5%	2,4	3,7%	2,4	2,8%
Veränderung zum Vorjahr			-37,9%		34,1%		7,1%		0,0%	
Bezogene Leistungen	6,6	18,6%	7,3	19,3%	7,4	14,8%	7,9	12,2%	8,0	9,4%
Veränderung zum Vorjahr			10,2%		2,2%		6,4%		1,3%	
Personalaufwand	22,3	63,1%	20,8	55,4%	31,7	63,1%	42,0	64,5%	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%	12,1	18,6%	14,8	17,4%
Veränderung zum Vorjahr			-2,9%		74,7%		0,9%		22,4%	
EBITDA	2,6	7,2%	4,8	12,6%	1,7	3,5%	5,9	9,0%	16,2	19,1%
Veränderung zum Vorjahr			86,4%		-63,4%		237,2%		176,1%	
Abschreibungen	5,7	16,2%	4,6	12,2%	7,1	14,2%	8,3	12,8%	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%	-2,4	-3,7%	8,0	9,4%
Veränderung zum Vorjahr			105,1%		-3409,1%		55,0%		429,2%	
Finanzergebnis	2,1	5,9%	-0,4	-1,1%	-1,5	-2,9%	-2,0	-3,1%	-1,7	-2,0%
Veränderung zum Vorjahr			-118,9%		-269,1%		-36,9%		15,0%	
Ergebnis vor Steuern	-1,1	-3,1%	-0,2	-0,6%	-6,9	-13,7%	-4,4	-6,8%	6,3	7,4%
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%	2,2	2,6%
Jahresüberschuss	-1,7	-4,8%	-0,8	-2,2%	-6,6	-13,2%	-4,4	-6,8%	4,1	4,8%
Veränderung zum Vorjahr			50,9%		-696,8%		33,2%		192,4%	
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%	-4,4	-6,8%	4,1	4,8%
Veränderung zum Vorjahr			44,9%		-665,3%		33,2%		192,4%	
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		-0,46		0,41	

* = 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.	6,0%
ProfitlichSchmidlin Fonds UI	3,3%
Berenberg Europ. Micro	3,2%
Herr Rony Vogel	2,0%
Herr Robert Wirth	1,3%
Herr Christian Pflieger	0,9%
Herr André Silvério Marques	0,6%
Herr Marcus Sultzer	0,6%
Streubesitz	36,1%

Termine

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
31.05.2022	30,40 €	Kaufen	41,50 €
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 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2022):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	64,2%	84,2%
Halten	30,2%	15,8%
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.