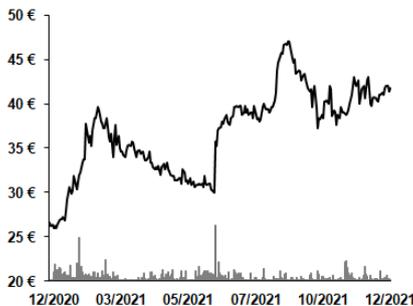


Akt. Kurs (13.12.2021, 17:36, Xetra): 41,80 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **50,00 (48,50) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	48,00 €	25,50 €
Aktueller Kurs:	41,80 €	
Aktienzahl ges.:	8.472.251	
Streubesitz:	34,0%	
Marktkapitalis.:	354,1 Mio. €	



Kennzahlen

	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	35,4	37,6	49,2	70,0
<i>bisher</i>	---	---	51,4	72,5
EBIT	-3,2	0,2	-4,0	-1,6
<i>bisher</i>	---	---	-3,9	0,9
Jahresüb.	-1,6	-0,9	-4,6	-4,3
<i>bisher</i>	---	---	-4,8	-0,5
Erg./Aktie	-1,10	-0,12	-0,57	-0,50
<i>bisher</i>	---	---	-0,59	-0,06
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	neg.	neg.	neg.	neg.
Div.rendite	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

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 fast 600 Mitarbeitenden 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

Nationale Umsetzung der EU-Hinweisgeberrichtlinie verzögert sich

Bis zum 17. Dezember 2021 ist die neue EU-Richtlinie zum Schutz von Hinweisgebern von allen Mitgliedsstaaten in nationales Recht umzusetzen. Das bedeutet, dass zu diesem Termin für die rund 50.000 europäischen Unternehmen und Organisationen mit 250 und mehr Mitarbeitenden die Einführung eines internen Meldekanals für Whistleblower verpflichtend werden soll. Ab Ende 2023 soll diese Regelung dann auch für die etwa 300.000 Firmen und Organisationen in Europa mit 50 bis 249 Beschäftigten greifen.

Mit Blick darauf hat EQS seit dem letzten Quartal 2020 die Investitionen in Marketing und Sales sukzessive deutlich erhöht, um durch entsprechende Neukundenakquise möglichst stark von der neuen Regulierung profitieren und so die eigene Marktstellung im Bereich der Hinweisgebersysteme massiv ausbauen zu können. Ziel war dabei in diesem Jahr die Gewinnung von insgesamt 1.750 bis 2.250 SaaS (Software-as-a-Service)-Neukunden sowie mittelfristig von rund 5.000 Whistleblowing-Kunden.

Allerdings verzögert sich nationale Gesetzgebung in den meisten EU-Mitgliedsstaaten, so auch in dem für EQS wichtigsten Markt Deutschland. Auch da der Hinweisgeberschutz jedoch Bestandteil des Koalitionsvertrags ist, erwartet die Gesellschaft hier aber nach Aufnahme der Amtsgeschäfte durch die neue Bundesregierung eine zeitnahe Umsetzung. Weitere Länder sollten innerhalb der ersten Jahreshälfte 2022 folgen.

Vor diesem Hintergrund geht der EQS-Vorstand jetzt davon aus, dass sich der ursprünglich für das zweite Halbjahr 2021 erwartete starke Anstieg der Kundenanzahl von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) im Bereich der Hinweisgebersysteme nun in die ersten sechs Monate des kommenden Jahres verschiebt. Daher wurden zum einen die Ausgaben für Marketing und Sales zuletzt etwas gedrosselt, was sich positiv auf der Ertragsseite niederschlug. Zum anderen wurde die diesjährige Planung auf insgesamt 900 SaaS-Neukunden zurückgenommen. Das Mittelfristziel von 5.000 Whistleblowing-Kunden hat jedoch unverändert Bestand.

Wachstum im Neunmonatszeitraum 2021 im Rahmen der Erwartungen

Nachdem die beiden Akquisitionen Got Ethics und C2S2 bereits seit Beginn des laufenden Geschäftsjahres konsolidiert werden, fließt die zuletzt übernommene Business Keeper GmbH (BK) nun seit dem 14. Juli 2021 ebenfalls in das Zahlenwerk der EQS Group AG ein (siehe hierzu auch unsere letzten Researches vom 18.06. und 24.08.2021).

Auf dieser Basis stand nach den ersten neun Monaten des aktuellen Geschäftsjahres 2021 ein kräftiger Umsatzzuwachs von 28 Prozent auf 35,40 (Vj. 27,62) Mio. Euro in den Büchern. Davon entfielen 4,10 Mio. Euro auf die drei Erstkonsolidierungen, so dass sich das organische Wachstum auf gut 13 Prozent belief. Geografisch betrachtet wurden von den Erlösen 24,87 (19,51) Mio. Euro im Inland und 10,53 (8,11) Mio. Euro in den Auslandsmärkten erwirtschaftet. Der Anteil der wiederkehrenden Umsätze kletterte im Vorjahresvergleich von 84 auf 86 Prozent.

Auf Segmentebene stiegen die Erlöse im Bereich Compliance um 45 Prozent auf 20,57 (14,19) Mio. Euro. Hier wirkte sich vor allem eine – auch akquisitionsbedingt – kräftige Ausweitung der SaaS-Kundenanzahl im laufenden Jahr von 1.354 auf 2.556 Adressen positiv aus. Dabei konnten auch 372 neue Whistleblowing-Kunden gewonnen werden – per Ende Oktober erhöhte sich diese Zahl weiter auf 428 Adressen. Zudem profitierte die Sparte von der neuen ESEF-Regulierung (erstmalige Einreichungspflicht von Finanzberichten bei börsennotierten Unternehmen im April 2021) sowie einer über den Erwartungen ausgefallenen Nachfrage nach LEI-Vergaben.

Das Segment Investor Relations konnte einen Umsatzzuwachs von 10 Prozent auf 14,82 (13,43) Mio. Euro verbuchen. Den Haupttreiber bildete dabei die voranschreitende Migration der Bestandskunden auf das neue IR COCKPIT, in deren Rahmen bis zum 30. September 2021 insgesamt 849 neue SaaS-Verträge abgeschlossen werden konnten. Dabei erhöhte sich die SaaS-Kundenanzahl in den ersten neun Monaten von 2.154 auf 2.312 Adressen. In der Folge kletterten auch die SaaS-Erlöse im Vorjahresvergleich um 65 Prozent auf 3,77 (2,28) Mio. Euro. Während die Umsätze mit virtuellen Hauptversammlungen wieder abnahmen, wirkte sich die Belegung bei den Börsengängen positiv in Form einer höheren Anzahl von IPO-Neukunden aus. Dabei bewegt sich der durchschnittliche ARR (annual recurring revenue – jährlich wiederkehrender Umsatz) pro IPO-Kunde zwischen 20 und 25 TEUR.

EBITDA-Jahresziel bereits nach neun Monaten erreicht

Im Neunmonatszeitraum 2021 stiegen die sonstigen Erträge vor allem aufgrund einer Rückstellungsauflösung sowie des Erlasses eines US-amerikanischen Aufbaukredits auf 0,58 (Vj. 0,46) Mio. Euro. Die aktivierten Eigenleistungen kletterten ebenfalls von 1,28 auf 1,70 Mio. Euro. Dies resultierte aus höheren Entwicklungsleistungen im Zusammenhang mit Verbesserungen beim IR COCKPIT sowie dem Ausbau der Compliance-Applikationen Policy Manager und Approval Manager.

Die bezogenen Leistungen legten nur unterproportional zum Umsatz um 11 Prozent auf 5,56 (4,99) Mio. Euro zu. Beim Personal- und sonstigen Aufwand schlugen sich dagegen die erhöhten Marketing- und Vertriebsaufwendungen sowie die M&A-Aktivitäten deutlich nieder. So führte die von 359 auf 496 Mitarbeitende ausgeweitete durchschnittliche Beschäftigtenzahl zu einem Anstieg des Personalaufwands um 47 Prozent von 15,27 auf 22,41 Mio. Euro. Infolge insbesondere mit der BK-Übernahme verbundener Beratungskosten von 0,47 Mio. Euro wuchs der sonstige Aufwand noch stärker um 55 Prozent auf 7,43 (4,81) Mio. Euro.

Auf dieser Basis gab das EBITDA zwar deutlich nach, bewegte sich dabei aber aufgrund der – vor dem eingangs erläuterten Hintergrund – etwas gedrosselten Marketing- und Sales-Ausgaben mit 2,27 Mio. Euro über den eigenen Erwartungen und bereits nach neun Monaten im Rahmen des Zielkorridors von 2 bis 3 Mio. Euro. Bereinigt um die zusätzlichen Marketing- und Sales-Aufwendungen in Höhe von 2,43 Mio. Euro verbesserte sich das EBITDA um 9 Prozent auf 4,70 (4,30) Mio. Euro.

Die Abschreibungen stiegen im Neunmonatszeitraum infolge der Akquisitionen kräftig auf 4,98 (2,96) Mio. Euro. Daraus resultierte ein mit minus 2,71 Mio. Euro negatives EBIT, während im Vorjahr noch ein positiver Wert von 1,33 Mio. Euro zum Ausweis gekommen war. Im Zusammenhang mit der BK-Übernahme erhöhten sich die Finanzverbindlichkeiten massiv, so dass die Nettoverschuldung ohne Leasingverbindlichkeiten im Vorjahresvergleich von 0,50 auf 73,00 Mio. Euro zunahm. Dies führte beim Finanzergebnis zu einem Anstieg des Nettoaufwands auf 0,65 (0,37) Mio. Euro.

Dagegen resultierte bei der Steuerposition aus der Bildung latenter Steuern ein Ertrag von 0,68 Mio. Euro, während hier im letzten Jahr eine Belastung von 0,49 Mio. Euro angefallen war. Insgesamt stand auf dieser Basis nach Anteilen Dritter ein Periodenergebnis von minus 2,67 Mio. Euro bzw. minus 0,33 Euro je Aktie in den Büchern. Im Vergleichszeitraum hatte EQS noch einen Gewinn von 0,48 Mio. Euro erzielt. Dieser hatte einem auf den im Oktober 2020 durchgeführten Aktiensplit umgerechneten Ergebnis je Aktie von 0,07 Euro entsprochen.

Guidance erneut bestätigt

Zwar hat der Vorstand der EQS Group AG vor dem Hintergrund der Verzögerungen bei den nationalen Umsetzungen der EU-Hinweisgeberrichtlinie seine Planungen bezüglich der diesjährigen SaaS-Neukundenanzahl von ursprünglich 1.750 bis 2.250 auf nur noch 900 Adressen zurückgenommen. Da dies aber in erster Linie KMU betrifft, deren ARR-Beitrag deutlich unter dem Durchschnitt der übrigen SaaS-Kunden liegt, wirkte sich diese Reduzierung nicht auf die ARR-Zielgröße und auch nicht auf die übrige Unternehmensprognose aus.

Dementsprechend wird für das aktuelle Geschäftsjahr 2021 unverändert ein Umsatzwachstum von 30 bis 40 Prozent auf 49 bis 53 Mio. Euro sowie ein EBITDA von 2 bis 3 Mio. Euro in Aussicht gestellt. Dabei bewegte sich die Gesellschaft unter Berücksichtigung der erst seit 14. Juli erfolgenden BK-Konsolidierung nach neun Monaten umsatzseitig anteilig im unteren Bereich der Guidance. Wie bereits darlegt, wurde der Zielkorridor beim EBITDA hingegen bereits erreicht.

Einschließlich der Akquisitionseffekte konnte die Anzahl der SaaS-Kunden im Jahresvergleich bei einer annualisierten Churn Rate (Schwundrate) von 6,6 (Vj. 8,0) Prozent massiv um mehr als 50 Prozent auf 3.871 (2.516) Adressen ausgeweitet werden. Dabei wurden 594 (209) SaaS-Neukunden gewonnen. Hier lag EQS zwar zum Ende des Neunmonatszeitraums noch anteilig unter der revidierten Zielgröße von 900 Adressen. Gleiches gilt auch für den Neu-ARR von 5,91 (4,03) Mio. Euro im Verhältnis zu geplanten 9 Mio. Euro. Aber auch hier ist die erst seit Mitte Juli konsolidierte BK zu berücksichtigen, die auf Jahressicht einen ARR von rund 10 Mio. Euro generiert.

Erneut erfolgreiche Kapitalerhöhung

Als weiteren Baustein zur Finanzierung der BK-Übernahme hat die EQS Group AG aktuell eine neuerliche Barkapitalerhöhung über 187.225 neue Aktien entsprechend 2,2 Prozent des Grundkapitals durchgeführt. Dabei wurden die neuen Anteilsscheine zu 41,00 Euro je Aktie wieder im Rahmen einer Privatplatzierung bei institutionellen Investoren und Mitgliedern von Vorstand und Aufsichtsrat platziert. Der Bruttoemissionserlös aus der Maßnahme, die voraussichtlich am 16. Dezember in das Handelsregister eingetragen wird, beträgt 7,7 Mio. Euro.

GSC-Schätzungen angepasst

Auf Grundlage der Neunmonatszahlen haben wir unsere Prognosen unter Berücksichtigung der jüngsten Kapitalerhöhung erneut adjustiert und dabei um eine neue Schätzungsreihe für 2023 erweitert. Dabei sehen wir im ablaufenden Geschäftsjahr 2021 zwar nun die Konzern Erlöse mit 49,2 Mio. Euro im unteren Bereich der Guidance, das EBITDA mit 3,3 Mio. Euro jedoch ein Stück über der Unternehmensprognose. Unter Berücksichtigung des positiven Effekts aus den latenten Steuern verorten wir das Ergebnis nach Anteilen Dritter jetzt bei minus 4,6 Mio. Euro bzw. minus 0,57 Euro je Aktie.

Im kommenden Geschäftsjahr 2022 schätzen wir nun bei einem kräftigen Umsatzwachstum auf 70 Mio. Euro das EBITDA auf 7,6 Mio. Euro, was eine Marge von knapp 11 Prozent bedeuten würde. Da wir infolge der BK-Übernahme jetzt von merklich höheren Belastungen bei Abschreibungen und Finanzergebnis ausgehen, erwarten wir nach Steuern und Anteilen Dritter nochmals ein deutlich negatives Ergebnis von minus 4,3 Mio. Euro bzw. minus 0,50 Euro je Anteilsschein.

Ab 2023 sollten dann jedoch die Erfolge der derzeitigen Marketing- und Sales-Investitionen massiv sichtbar werden. Daher rechnen wir dann bei einem Erlöszuwachs auf 87 Mio. Euro mit einem kräftigen Anstieg des EBITDA auf 18,4 Mio. Euro entsprechend einer Marge von gut 21 Prozent. Auch nach Steuern und Anteilen Dritter sehen wir das Ergebnis mit 4,5 Mio. Euro bzw. 0,52 Euro je Aktie wieder klar im positiven Bereich.

Dieser positive Trend sollte sich auch in den Folgejahren fortsetzen, so dass wir die für 2025 ausgegebene Zielsetzung eines Umsatzvolumens von 130 Mio. Euro und einer EBITDA-Marge von 30 Prozent auch ohne weitere Zukäufe unverändert 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 ~19,5 Mio. Euro, Beta 1,05 wegen Corona-bedingter Unwägbarkeiten) haben wir ein Ergebnis von 50,47 (bisher 48,36) Euro ermittelt. Dieser im Vergleich zu unserem letzten Research vom 24. August 2021 etwas höhere Wert resultiert aus unseren Schätzungsanpassungen, während das seither geringfügig gestiegene Zinsniveau leicht gegenläufig wirkte. Auf dieser Basis sehen wir den fairen Wert der EQS-Aktie nunmehr gerundet bei 50,00 (48,50) Euro.

Fazit

Die eigentlich für den 17. Dezember 2021 vorgesehene Umsetzung der EU-Hinweisgeberrichtlinie in nationales Recht verzögert sich bei einem Großteil der Mitgliedsstaaten, darunter auch in Deutschland, dem wichtigsten Markt der EQS Group AG. In der Folge wird die Anzahl der SaaS-Neukunden im ablaufenden Geschäftsjahr 2021 deutlich hinter den ursprünglichen Planungen zurückbleiben.

Im nächsten Jahr wird jedoch im Heimatmarkt sowie in weiteren Ländern mit der sukzessiven verpflichtenden Einführung eines internen Meldekanals für Whistleblower gerechnet. Dies sollte dann bei der Neukundengewinnung im Bereich der Hinweisgebersysteme zu entsprechenden Nachholeffekten führen. Dabei sind hier perspektivisch auch Up- und Cross-Selling-Potenziale für weitere Compliance- und Investor-Relations-Lösungen von EQS zu erwarten.

Die vor dem Hintergrund der angestrebten massiven Neukundenakquise im Bereich der Whistleblowing-Lösungen temporär erhöhten Marketing- und Sales-Ausgaben dürften die Erfolgsrechnung auch noch im kommenden Jahr belasten. Ebenso ist davon auszugehen, dass die technische Integration der seit 14. Juli 2021 konsolidierten Business Keeper GmbH (BK) noch zu gewissen Aufwendungen führen wird. Insbesondere in den Bereichen Marketing und Vertrieb wurden die entsprechenden Maßnahmen jedoch schon abgeschlossen, so dass man auf der Akquisitionseite bereits schlagkräftig aufgestellt ist.

Zudem hat sich durch die BK-Übernahme die Nettoverschuldung des Konzerns signifikant erhöht, während die Eigenkapitalquote zum 30. September auf 35 Prozent abgenommen hat. Mit der Akquisition konnte EQS jedoch zu dem mit Abstand führenden europäischen Cloud-Anbieter für Hinweisgeber-systeme aufsteigen. Und die aktuellen Marketing- und Sales-Investitionen dürften zu einem weiteren Ausbau der Marktstellung führen, was sich mittelfristig deutlich auszahlen sollte.

Daher gehen wir bei weiterhin hohen Wachstumsraten ab 2023 wieder von kräftig steigenden Margen, Ergebnissen und Cashflows aus. Auf dieser Basis erachten wir die unverändert für 2025 ausgegebene Zielsetzung eines Konzernumsatzes von 130 Mio. Euro und einer EBITDA-Marge von 30 Prozent – auch ohne weitere Zukäufe – weiterhin als realistisch. Somit bestätigen wir unsere Überzeugung von der Wachstumsstrategie und dem cashflow-starken, von den drei Megatrends Digitalisierung, Regulierung und Globalisierung profitierenden Geschäftsmodell des Münchner RegTech-Unternehmens.

Auf Basis unseres erneut auf 50,00 Euro angehobenen Kursziels bietet die EQS-Aktie nach dem seit unserem letzten Research erfolgten Kursrückgang aktuell ein Potenzial von knapp 20 Prozent. Daher stufen wir das Papier auf dem derzeitigen Niveau wieder als „Kauf“ ein.

Gewinn- und Verlustrechnung

EQS Group AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2019		2020		2021e		2022e		2023e	
Umsatzerlöse	35,4	100,0%	37,6	100,0%	49,2	100,0%	70,0	100,0%	87,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			6,4%		30,7%		42,3%		24,3%	
Aktivierete Eigenleistungen	2,7	7,6%	1,7	4,4%	2,2	4,5%	2,1	3,0%	2,0	2,3%
Veränderung zum Vorjahr			-37,9%		31,6%		-4,5%		-4,8%	
Bezogene Leistungen	6,6	18,6%	7,3	19,3%	7,1	14,4%	7,0	10,0%	6,9	7,9%
Veränderung zum Vorjahr			10,2%		-2,3%		-1,4%		-1,4%	
Personalaufwand	22,3	63,1%	20,8	55,4%	30,9	62,8%	43,0	61,4%	49,1	56,4%
Veränderung zum Vorjahr			-6,6%		48,2%		39,2%		14,2%	
Sonstige Erträge	0,5	1,4%	0,5	1,3%	0,6	1,2%	0,6	0,9%	0,6	0,7%
Veränderung zum Vorjahr			-1,1%		26,9%		0,0%		0,0%	
Sonstige Aufwendungen	7,1	20,0%	6,9	18,4%	10,7	21,7%	15,1	21,6%	15,2	17,5%
Veränderung zum Vorjahr			-2,1%		54,9%		41,3%		0,7%	
EBITDA	2,6	7,2%	4,8	12,6%	3,3	6,7%	7,6	10,8%	18,4	21,1%
Veränderung zum Vorjahr			86,4%		-30,7%		129,7%		142,4%	
Abschreibungen	5,7	16,2%	4,6	12,2%	7,3	14,8%	9,2	13,1%	9,0	10,3%
Veränderung zum Vorjahr			-19,8%		58,8%		26,0%		-2,2%	
EBIT	-3,2	-9,0%	0,2	0,4%	-4,0	-8,1%	-1,6	-2,3%	9,4	10,8%
Veränderung zum Vorjahr			105,1%		-2553,0%		59,5%		678,7%	
Finanzergebnis	2,1	5,9%	-0,4	-1,1%	-1,1	-2,2%	-2,5	-3,6%	-2,4	-2,8%
Veränderung zum Vorjahr			-118,9%		-177,9%		-127,3%		4,0%	
Ergebnis vor Steuern	-1,1	-3,1%	-0,2	-0,6%	-5,1	-10,4%	-4,1	-5,9%	7,0	8,0%
Steuerquote	-56,3%		-257,5%		9,8%		-4,9%		35,0%	
Ertragssteuern	0,6	1,7%	0,6	1,6%	-0,5	-1,0%	0,2	0,3%	2,4	2,8%
Jahresüberschuss	-1,7	-4,8%	-0,8	-2,2%	-4,6	-9,3%	-4,3	-6,2%	4,5	5,2%
Veränderung zum Vorjahr			50,9%		-452,9%		6,1%		204,9%	
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%	-4,6	-9,3%	-4,3	-6,2%	4,5	5,2%
Veränderung zum Vorjahr			44,9%		-431,1%		6,1%		204,9%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	1,435		7,207		8,138		8,648		8,648	
Gewinn je Aktie	-1,10		-0,12		-0,57		-0,50		0,52	

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

Aktionärsstruktur

Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	22,1%
Herr Achim Weick	18,0%
Danske Bank A/S	6,3%
Berenberg Europ. Micro	3,8%
EIFFEL INVESTMENT GROUP SAS	3,4%
DZ Privatbank S.A.	3,2%
Allianz Global Investors	3,0%
Herr Rony Vogel	2,3%
Herr Robert Wirth	1,5%
Herr Christian Pflieger	0,9%
Herr André Silvério Marques	0,7%
Herr Marcus Sultzer	0,7%
Streubesitz	34,0%

Termine

Derzeit sind keine Termine bekannt.

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
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 €* [*]	Halten	22,00 €* [*]
19.05.2020	17,80 €* [*]	Halten	18,00 €* [*]
17.04.2020	15,10 €* [*]	Halten	15,20 €* [*]

*umgerechnet auf Aktiensplit 1:5 aus Oktober 2020

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2021):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	52,4%	77,8%
Halten	38,1%	16,7%
Verkaufen	9,5%	5,5%

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.