

Akt. Kurs (21.11.2018, 09:32, Xetra): 68,50 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **76,00 (80,00) EUR**

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

	<b>Hoch</b>	<b>Tief</b>
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	84,00 €	60,00 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	68,50 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	1.434.978	
<b>Streubesitz:</b>	49,0%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	98,3 Mio. €	



## Kennzahlen

	2016	2017	2018e	2019e
<b>Umsatz</b>	26,1	30,4	36,3	42,7
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>EBIT</b>	2,7	0,3	-2,2	-0,6
<i>bisher</i>	---	---	-1,9	0,1
<b>Jahresüb.</b>	0,5	-0,5	-2,7	-1,4
<i>bisher</i>	---	---	-0,8	0,1
<b>Erg./Aktie</b>	0,43	-0,39	-1,86	-0,98
<i>bisher</i>	---	---	-0,56	0,04
<b>Dividende</b>	0,75	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	158,4	neg.	neg.	neg.
<b>Div.rendite</b>	1,1%	0,0%	0,0%	0,0%

Angaben in Mio. Euro  
 Erg./Aktie und Dividende in Euro

## Analysten:

J. Nielsen und A. 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 der Frankfurter Wertpapierbörse gelistete EQS Group AG ist als RegTech (Regulatory Technology)-Unternehmen ein führender internationaler Technologieanbieter für Investor Relations, Corporate Communications und Compliance. Dabei unterstützt der mit rund 450 Mitarbeitern an allen wichtigen Finanzplätzen vertretene Konzern seine Kunden weltweit vor allem bei der Erfüllung nationaler und internationaler gesetzlicher Publizitätspflichten und Richtlinien sowie der gezielten Ansprache von Stakeholdern.

## Anlagekriterien

### Hohe Umsatzdynamik im dritten Quartal 2018

Im dritten Quartal 2018 beschleunigte sich das bereits im bisherigen Jahresverlauf zu beobachtende Umsatzwachstum bei der EQS Group AG nochmals deutlich. So kletterte die Wachstumsrate von 13 Prozent im Auftaktquartal über 15 Prozent im zweiten Quartal auf satte 25 Prozent in den Monaten Juli bis September.

Im Neunmonatszeitraum stiegen die Erlöse gemäß untestierten Zahlen um 18 Prozent auf 25,9 (Vj. 22,0) Mio. Euro. Hiervon entfielen 1,0 Mio. Euro auf die seit Jahresbeginn konsolidierte Schweizer Integrity Line. Auch aufgrund dieser Akquisition erhöhte sich der Anteil wiederkehrender Erlöse (ARR – annual recurring revenues) auf 81 (80) Prozent. Die sonstigen Erträge kletterten von 0,19 auf 0,27 Mio. Euro. Infolge der Entwicklung des neuen COCKPIT, dessen Launch für das laufende Quartal geplant ist, schnellten die aktivierten Eigenleistungen auf 2,84 (1,84) Mio. Euro in die Höhe.

Allerdings legten auch die operativen Aufwendungen im Rahmen der laufenden Investitionsoffensive überproportional um 33 Prozent auf 31,4 (23,6) Mio. Euro zu. Dabei wuchs der mit Abstand größte Posten der Personalaufwendungen um 34 Prozent auf 16,73 (12,47) Mio. Euro. Die bezogenen Leistungen stiegen aufgrund des verstärkten Einkaufs von Programmierleistungen von Freelancern ebenfalls um 35 Prozent von 4,06 auf 5,47 Mio. Euro. Und auch die sonstigen Aufwendungen kletterten infolge der erhöhten Investitionen und damit verbundenen Infrastrukturaufwendungen um 34 Prozent auf 7,49 (5,59) Mio. Euro. Daraus resultierend drehte das EBITDA mit minus 0,67 (+1,94) Mio. Euro in den roten Bereich.

Im Rahmen der Akquisition von Integrity Line hatte EQS auch deren Software und Kundenstamm erworben. In der Folge erhöhten sich die Abschreibungen um 15 Prozent auf 1,70 (1,48) Mio. Euro. So sank das EBIT noch deutlicher von plus 0,46 auf minus 2,37 Mio. Euro. Aufgrund der bilanziellen Umgliederung des 9,7-prozentigen Aktienanteils an der amerikanischen Issuer Direct sowie dessen zwischenzeitlichen Kursanstiegs verbesserte sich hingegen das Finanzergebnis auf plus 1,06 (-0,77) Mio. Euro. Nach Vorstandsangaben war die Beteiligung seinerzeit zu rund 12,40 USD je Aktie erworben worden, per Ende September lag der Börsenkurs bei 15,30 USD.

Nach einer infolge latenter Steuern deutlich von 0,40 auf 0,97 Mio. Euro angewachsenen Steuerbelastung und Anteilen Dritter verschlechterte sich das Periodenergebnis in den ersten neun Monaten des laufenden Geschäftsjahres schließlich auf minus 2,11 (-0,63) Mio. Euro entsprechend minus 1,59 (-0,54) Euro je Aktie.

### **Segment Compliance wächst weiter kräftig**

Im Segment Investor Relations stiegen die Erlöse im Neunmonatszeitraum nur leicht um 2 Prozent auf 13,36 (Vj. 13,12) Mio. Euro. Dabei ging der Anteil an den Konzernerlösen im Jahresvergleich von 59,6 auf 51,6 Prozent zurück. Getragen von den IPOs in Deutschland konnte EQS die Konzernkundenzahl im dritten Quartal erneut um 2 Prozent bzw. 45 auf 2.022 Adressen ausbauen.

Dagegen konnte das Segment Compliance in den ersten neun Monaten ein kräftiges Umsatzwachstum von 41 Prozent auf 12,54 (8,91) Mio. Euro vermelden und steuerte damit bereits 48,4 (40,4) Prozent zu den Konzernerlösen bei. Auch hier konnte die Konzernkundenzahl im dritten Quartal weiter um 7 Prozent entsprechend 70 Adressen auf 1.092 erhöht werden. Zwar wirkten sich die neuen Kunden noch nicht vollumfänglich auf der Erlösseite aus, zukünftig tragen diese jedoch zu weiter steigenden ARR bei.

So wurde das erzielte Wachstum hauptsächlich durch das Geschäft mit kleinen und mittelständischen Unternehmen (KMU) bei der Vergabe von LEI-Codes sowie den XML-Einreichungen beim Bundesanzeiger getragen. Entsprechend kletterte die Anzahl der LEI-Kunden innerhalb des dritten Quartals um satte 30 Prozent von 15.205 auf 19.803. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die LEI-Codes von den Unternehmen jährlich neu beantragt werden müssen, sodass sich hieraus ein sehr gut skalierbares Umsatzpotenzial ableiten lässt. Auf Jahresbasis legte die Zahl der XML-Kunden ebenfalls um 270 auf 4.149 Adressen zu.

Insgesamt vermeldete EQS per Ende September 2018 eine Anzahl von 2.193 (1. Halbjahr: 2.125) Konzernkunden. Bei Addition der Konzernkundenzahlen der beiden Segmente ergibt sich jedoch eine Summe von 3.114 (2.999). Demnach nutzen mittlerweile 921 (874) Konzernkunden Produkte aus beiden Sparten. Wir gehen davon aus, dass sich diese Schnittmenge zukünftig noch weiter erhöhen wird.

### **Anhaltender Ausbau der Kundenbasis im In- und Ausland**

Im Inland profitierte EQS unverändert von der Verschärfung der europäischen Finanzmarktregulierungen, dem Kapitalmarktumfeld und den IPOs, die sämtlich als Neukunden gewonnen werden konnten. Dabei wuchs der Umsatz im Neunmonatszeitraum um 16 Prozent von 17,54 auf 20,35 Mio. Euro. Das EBITDA ging hingegen investitionsbedingt auf 0,48 (Vj. 1,98) Mio. Euro zurück.

Bei den inländischen Konzernkunden gab der durchschnittliche Umsatz je Kunde (QRPC – quarterly revenue per customer) im dritten Quartal infolge einer um 3 Prozent von 1.115 auf 1.143 erhöhten Kundenzahl sowie eines geringeren Anteils an Projektumsätzen von 3,10 auf 2,85 TEUR nach. Die durchschnittlichen Akquisitionskosten je Kunde stiegen gegenüber dem zweiten Quartal von 4,20 auf 4,50 TEUR. Bei zwei Kundenverlusten im Berichtsquartal belief sich die Schwundrate auf 0,2 Prozent.

Das Auslandsgeschäft legte noch stärker um 24 Prozent auf 5,55 (4,49) Mio. Euro zu. Das Wachstum basierte allerdings hauptsächlich auf der Erstkonsolidierung von Integrity Line, organisch fiel nur ein leichter Zuwachs auf 4,53 Mio. Euro an. Während sich die etablierten Standorte in Hongkong, Russland und der Schweiz solide entwickelten, zeigten die noch jungen Märkte Frankreich, UK und USA mit einem Umsatzplus von rund 60 Prozent gegenüber dem Vorquartal ein sehr erfreuliches Wachstum. In Asien waren die Erlöse dagegen aufgrund des bewussten Verzichts auf margenschwache Umsätze rückläufig. Infolge der Kosten der geografischen Expansion gab das EBITDA auf minus 1,15 (-0,04) Mio. Euro nach.

Die ausländische Konzernkundenzahl konnte im dritten Quartal weiter um 4 Prozent von 1.010 auf 1.050 Adressen ausgebaut werden. Sehr erfreulich entwickelte sich dabei auch der QRPC, der im Berichtsquartal deutlich von 1,55 auf 2,18 TEUR zulegen.

### **GSC-Schätzungen sehen ab 2020 wieder deutlich schwarze Zahlen**

Im Rahmen der Neunmonatszahlen hat der EQS-Vorstand seinen Ausblick nochmals konkretisiert. Wenngleich er auch im Schlussquartal mit stark steigenden Erlösen rechnet, sieht er den Jahresumsatz jetzt am unteren Rand des avisierten Wachstumskorridors von 19 bis 24 Prozent auf 36,0 bis 37,6 Mio. Euro. Dabei sollen 48 Prozent der Erlöse auf Investor Relations und bereits 52 Prozent auf Compliance entfallen. Beim EBITDA wird unverändert ein positiver Wert von bis zu 1,0 Mio. Euro angepeilt. Die um kapitalisierte Kosten bereinigten Cloud-Investitionen werden nach wie vor mit 3,8 Mio. Euro angesetzt, wovon im Neunmonatszeitraum bereits 3,4 Mio. Euro angefallen sind.

Für den Fünfjahreszeitraum von 2018 bis 2022 werden bei einem durchschnittlichen jährlichen Erlöszuwachs von 15 bis 20 Prozent und weiteren Cloud-Investitionen von netto je 1,6 Mio. Euro in 2019 und 2020 ein überproportionaler EBITDA-Anstieg sowie mittelfristig deutlich zweistellige EBITDA-Margen erwartet. Bis 2025 wird bei einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 17 Prozent ein Umsatz von 110 Mio. Euro angepeilt. Hierzu sollen Investor Relations 36 Prozent und Compliance 64 Prozent beisteuern. Die EBITDA-Marge soll dann bei mindestens 25 Prozent liegen.

Für das laufende Geschäftsjahr 2018 haben wir unsere bisherige Umsatzzuschätzung, die mit 36,3 Mio. Euro bereits der konkretisierten Guidance entspricht, beibehalten. Das EBITDA sehen wir jetzt bei 0,1 Mio. Euro. Angesichts des aktuell auf rund 11,40 USD gefallenem Börsenkurs der Beteiligung Issuer Direct haben wir das Finanzergebnis aber nun deutlich geringer als bislang angesetzt. Zudem gehen wir jetzt auf Basis der Neunmonatszahlen trotz eines prognostizierten negativen Vorsteuerergebnisses von einer höheren Steuerbelastung infolge latenter Steuern aus. Auf dieser Basis erwarten wir nunmehr nach Steuern und Anteilen Dritter einen Verlust von 2,7 Mio. Euro entsprechend 1,86 Euro je Anteilschein.

In 2019 rechnen wir bei einem unverändert geschätztem Umsatzwachstum von 17,5 Prozent auf 42,7 Mio. Euro mit einem Anstieg des EBITDA auf 1,7 Mio. Euro entsprechend einer Marge von 4,0 Prozent. Das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter sehen wir mit minus 1,4 Mio. Euro bzw. minus 0,98 Euro je Aktie allerdings nochmals im roten Bereich. In 2020 erwarten wir dann aber in Anlehnung an die mittelfristige Guidance bei Erlösen von 49,9 Mio. Euro und einem EBITDA von 4,8 Mio. Euro entsprechend einer Marge von bereits 9,6 Prozent auch auf EPS-Ebene mit plus 0,57 Euro wieder eine deutliche Rückkehr in die Gewinnzone. Dabei können wir uns auch eine Wiederaufnahme der Dividendenzahlung vorstellen.

### **Bewertung und Fazit**

Im dritten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2018 hat sich die Wachstumsdynamik bei der EQS Group AG nochmals kräftig beschleunigt. Auch für das Schlussquartal erwartet der Vorstand eine deutliche Umsatzsteigerung gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Dies wird unseres Erachtens auch durch die von Ende September bis Mitte November weiter um rund 11.000 auf gut 30.800 ausgeweitete Anzahl der LEI-Kunden sowie die auf Jahresbasis per Mitte November auf knapp 4.600 erhöhte XML-Kundenanzahl unterstrichen.

Getragen wurde und wird die erfreuliche Entwicklung weiterhin vom Segment Compliance, bei dem wir vor allem im Bereich KMU noch enormes Wachstumspotenzial sehen. Dabei untermauert die bisherige starke Umsatzentwicklung in dem noch jungen Bereich unserer Meinung nach bereits deutlich die Richtigkeit der im September vergangenen Jahres getroffenen strategischen Entscheidung, das Kerngeschäft um das Geschäftsfeld Governance, Risk & Compliance zu erweitern.

Zwar dürfte EQS infolge der laufenden Investitionsoffensive zum Ausbau des Cloud-Geschäfts in diesem wie auch im kommenden Geschäftsjahr noch negative Ergebnisse ausweisen. In 2020 erwarten wir dann aber eine Rückkehr in die Gewinnzone mit bereits wieder deutlich schwarzen Zahlen. Dabei dürften der in Kürze geplante Start des neuen, cloud-basierten COCKPIT, das bereits auf eine sehr positive Kundenresonanz stößt, sowie weitere in Entwicklung befindliche Tools (z. B. CRM, Policy Manager) den Anteil wiederkehrender und damit gut skalierbarer margenstarker Erlöse von zuletzt 81 Prozent künftig weiter steigen lassen.

Zudem sollten die aktuell noch im Aufbau befindlichen Auslandsmärkte mit steigenden Umsatzvolumina sukzessive die Gewinnschwelle überschreiten und die Margenentwicklung so mit positiven Ergebnisbeiträgen unterstützen. Im Zuge der weiteren globalen Expansion hat EQS jüngst mit Mynewsdesk, einem führenden schwedischen Anbieter digitaler PR-Lösungen, eine Partnerschaft für die nordischen Länder geschlossen. Im Rahmen dieser Kooperationsvereinbarung werden die Kunden von Mynewsdesk künftig auch das EQS-COCKPIT nutzen können.

Generell dürfte das Münchner RegTech-Unternehmen nach wie vor stark von den drei grundsätzlichen Markttreibern Digitalisierung, Regulierung und Globalisierung profitieren. Dabei ist EQS im Bereich Investor Relations bereits Marktführer in Deutschland, der Schweiz und Russland. Bis 2025 will die Gesellschaft dann der größte Cloud-Anbieter für Investor Relations- und Compliance-Lösungen in Europa werden.

Insgesamt sind wir daher unverändert von der Wachstumsstory der EQS Group AG mit ihrem cashflow-starken Geschäftsmodell überzeugt. Dabei ist die Gesellschaft in der momentan noch anhaltenden, ertragsschwachen Investitions- und Wachstumsphase mit einer Eigenkapitalquote von 51,6 Prozent zum 30. September weiterhin solide aufgestellt. Daher nehmen wir zwar auf Basis unserer reduzierten Ertragsschätzungen das Kursziel für die EQS-Aktie leicht auf 76 Euro zurück, stufen das Papier aber nach wie vor mit „Halten“ ein.

## Gewinn- und Verlustrechnung

EQS Group AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2016		2017		2018e		2019e		2020e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>26,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>30,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>36,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>42,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>49,9</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			16,5%		19,6%		17,5%		17,1%	
Aktivierete Eigenleistungen	0,4	1,5%	2,4	7,8%	3,6	9,9%	2,0	4,7%	2,0	4,0%
Veränderung zum Vorjahr			497,2%		52,0%		-44,4%		0,0%	
Bezogene Leistungen	4,1	15,9%	5,7	18,8%	7,2	19,8%	6,1	14,3%	6,1	12,2%
Veränderung zum Vorjahr			38,0%		25,9%		-15,3%		0,0%	
Personalaufwand	12,9	49,5%	17,0	56,0%	22,7	62,5%	26,6	62,3%	30,5	61,2%
Veränderung zum Vorjahr			31,8%		33,5%		17,0%		15,0%	
Sonstiges Ergebnis	-5,2	-20,1%	-7,7	-25,2%	-9,9	-27,3%	-10,3	-24,2%	-10,5	-21,0%
Veränderung zum Vorjahr			-46,0%		-29,4%		-4,0%		-1,9%	
<b>EBITDA</b>	<b>4,2</b>	<b>16,0%</b>	<b>2,3</b>	<b>7,7%</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3%</b>	<b>1,7</b>	<b>4,0%</b>	<b>4,8</b>	<b>9,6%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-43,7%		-95,7%		1600,0%		182,4%	
Abschreibungen	1,5	5,8%	2,0	6,6%	2,3	6,3%	2,3	5,4%	2,3	4,6%
Veränderung zum Vorjahr			32,6%		14,7%		0,0%		0,0%	
<b>EBIT</b>	<b>2,7</b>	<b>10,2%</b>	<b>0,3</b>	<b>1,1%</b>	<b>-2,2</b>	<b>-6,1%</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,4%</b>	<b>2,5</b>	<b>5,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-87,0%		-736,5%		72,7%		516,7%	
Finanzergebnis	-0,9	-3,4%	-0,3	-0,9%	0,6	1,7%	-0,3	-0,7%	-0,3	-0,6%
Veränderung zum Vorjahr			67,9%		310,2%		-150,0%		0,0%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>1,8</b>	<b>6,8%</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2%</b>	<b>-1,6</b>	<b>-4,4%</b>	<b>-0,9</b>	<b>-2,1%</b>	<b>2,2</b>	<b>4,4%</b>
Steuerquote	54,1%		1053,1%		-81,2%		-66,7%		54,0%	
Ertragssteuern	1,0	3,7%	0,6	2,1%	1,3	3,6%	0,6	1,4%	1,2	2,4%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>0,8</b>	<b>3,1%</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,9%</b>	<b>-2,9</b>	<b>-8,0%</b>	<b>-1,5</b>	<b>-3,5%</b>	<b>1,0</b>	<b>2,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-170,5%		-405,4%		48,3%		167,5%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,3		-0,1		-0,2		-0,1		0,2	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>0,5</b>	<b>2,0%</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,7%</b>	<b>-2,7</b>	<b>-7,4%</b>	<b>-1,4</b>	<b>-3,3%</b>	<b>0,8</b>	<b>1,6%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-200,3%		-416,9%		47,6%		158,0%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	1,191		1,313		1,435		1,435		1,435	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,43</b>		<b>-0,39</b>		<b>-1,86</b>		<b>-0,98</b>		<b>0,57</b>	

## **Aktionärsstruktur**

Herr Achim Weick	21,0%
Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	20,0%
Herr Rony Vogel	3,0%
Herr Peter Conzatti	2,0%
Herr Robert Wirth	2,0%
Herr Christian Pflieger	1,0%
Herr Marcus Sultzer	1,0%
Herr André Marques	1,0%
Streubesitz	49,0%

## **Termine**

12.04.2019	Geschäftsbericht 2018
17.05.2019	Zahlen erstes Quartal 2019, ordentliche Hauptversammlung in München
16.08.2019	Halbjahreszahlen 2019
15.11.2019	Zahlen drittes Quartal 2019

## **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
21.08.2018	79,00 €	Halten	80,00 €
23.05.2018	77,00 €	Halten	80,00 €
17.04.2018	69,50 €	Halten	70,00 €
21.12.2017	65,80 €	Halten	70,00 €
21.08.2017	56,25 €	Halten	58,00 €
26.06.2017	58,60 €	Verkaufen	50,00 €
12.04.2017	48,60 €	Halten	50,00 €
29.11.2016	45,00 €	Halten	45,00 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2018):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	45,6%	66,7%
Halten	48,5%	33,3%
Verkaufen	5,9%	0,0%

### Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
EQS Group AG	1

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.