

Akt. Kurs (16.12.2022, 14:54, Xetra): 25,00 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **35,00 (38,50) EUR**

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

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	45,20 €	21,80 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	25,00 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	10.024.212	
<b>Streubesitz:</b>	36,1%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	250,6 Mio. €	



#### Kennzahlen

	2020	2021	2022e	2023e
<b>Umsatz</b>	37,6	50,2	63,0	81,0
<i>bisher</i>	---	---	65,0	85,0
<b>EBIT</b>	0,2	-5,4	-2,4	5,2
<i>bisher</i>	---	---	---	8,0
<b>Jahresüb.</b>	-0,9	-6,6	-4,4	2,3
<i>bisher</i>	---	---	---	4,1
<b>Erg./Akte</b>	-0,12	-0,81	-0,46	0,23
<i>bisher</i>	---	---	---	0,41
<b>Dividende</b>	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Div.-Rend.</b>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>KGV</b>	neg.	neg.	neg.	110,1

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

#### Analyst:

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 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

##### Weitere Verzögerungen bei Umsetzung der EU-Hinweisgeberrichtlinie ...

Wie wir schon in unseren vorherigen Researches erörtert hatten, ist bereits am 17. Dezember 2021 die EU-Richtlinie zum Schutz von Hinweisgebern in Kraft getreten. Diese beinhaltet die verpflichtende Einführung eines internen Meldekanals 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 seit dem Schlussquartal 2020 die Investitionen in Marketing und Vertrieb sukzessive deutlich erhöht, um sich optimal für die Erschließung des aus dieser 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 und die deutsche Business Keeper GmbH (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 neun EU-Mitgliedsstaaten Dänemark, Frankreich, Irland, Italien, Lettland, Litauen, Portugal, Schweden und Zypern in Kraft getreten. Dabei verschob sich die Einführung in dem mit etwa einem Sechstel der betroffenen Unternehmen für EQS zweitwichtigsten Markt Frankreich aufgrund der verzögerten Erteilung eines präsidentiellen Dekrets von Anfang September auf Oktober. Zudem setzte das Interesse an Whistleblowing-Lösungen hier mentalitätsbedingt erst nach dem Inkrafttreten des Gesetzes ein. So konnte EQS dort erst im vierten Quartal eine wachsende Pipeline an Leads generieren, aus der nun entsprechende Kundengewinne und Vertragsabschlüsse erwartet werden.

In Deutschland, das mit rund einem Drittel der von der Regulierung betroffenen Unternehmen den wichtigsten EQS-Markt bildet, hat sich die zuvor für Ende September erwartete Umsetzung ebenfalls weiter verzögert. Am heutigen Tag – also mit einem Jahr Verspätung – wurde das deutsche Hinweisgeberschutzgesetz aber nun endlich vom Bundestag verabschiedet. Der Bundesrat muss diesem allerdings noch zustimmen. Drei Monate später soll es dann in Kraft treten. Im Gegensatz zur französischen Mentalität warten die deutschen Unternehmen erfahrungsgemäß zwar für einen Vertragsabschluss nicht das Inkrafttreten einer neuen Regulierung ab, wohl aber die finale Gesetzgebung. Daher verfügt EQS auch hier über eine umfangreiche Pipeline konkreter Interessenten an Hinweisgebersystemen, aus der aber bisher noch nicht das erhoffte Abschlussvolumen generiert werden konnte.

Zwar hat die Gesellschaft von Jahresbeginn 2021 bis Ende Oktober 2022 insgesamt 1.339 Neukunden für Whistleblowing-Lösungen gewonnen. In den ersten zehn Monaten des laufenden Geschäftsjahres blieb die Neukundenakquise aber aufgrund der geschilderten Verzögerungen bei der nationalen Umsetzung der EU-Hinweisgeberrichtlinie mit 626 Adressen deutlich hinter den ursprünglichen Erwartungen zurück. Allerdings verfügte EQS per Ende Oktober über eine insgesamt 2.270 Interessenten umfassende Pipeline. Daher ist der Vorstand zuversichtlich, hieraus nach der nun erfolgten Gesetzesverabschiedung in Deutschland ein entsprechend hohes Abschlussvolumen generieren zu können.

Dabei erfolgt der Vertrieb jeweils zu rund einem Drittel über EQS selbst, über mehr als 200 Partner sowie in Deutschland über den Bundesanzeiger. Während EQS dabei schon seit geraumer Zeit aktiv ist, hat der Großteil der Partner seine Vertriebsaktivitäten erst im November angesichts der Umsetzung der Whistleblower-Richtlinie in Frankreich und der anstehenden Verabschiedung in Deutschland gestartet, woraus auch schon erste Abschlüsse resultierten. Seitens des Bundesanzeigers ist mit Inkrafttreten des Gesetzes in Deutschland eine Marketingkampagne geplant.

### **... bremsen Entwicklung im dritten Quartal 2022**

Die weiteren Verzögerungen bei der Umsetzung der Hinweisgeberrichtlinie vor allem in Deutschland und Frankreich, aber auch in zahlreichen weiteren EU-Staaten, führten dazu, dass die Geschäftsentwicklung der EQS Group AG im dritten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2022 unter den Erwartungen verlief. Im Neunmonatszeitraum stand aber dennoch ein Umsatzplus von 27 Prozent auf 44,97 (Vj. 35,40) Mio. Euro in den Büchern. Bereinigt um den Basiseffekt von 5,65 Mio. Euro aus der erst seit 14. Juli 2021 erfolgenden BK-Konsolidierung belief sich das organische Wachstum auf gut 11 Prozent. Dabei entfielen 71 Prozent der Erlöse auf Deutschland und 29 Prozent auf die Auslandsmärkte. Der Anteil der wiederkehrenden Umsätze belief sich per Ende September auf 88 Prozent.

Die operativen Aufwendungen entwickelten sich mit einem Anstieg um 26 Prozent auf 44,44 (35,14) Mio. Euro leicht unterproportional zu den Erlösen. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass der Marketing- und Vertriebsaufwand infolge der Verzögerungen bei der Einführung des Hinweisgeber-schutzgesetzes auch geringer als ursprünglich geplant ausfiel. Daraus resultierend bewegte sich das EBITDA mit einem Zuwachs von 12 Prozent auf 2,54 (2,27) Mio. Euro im Rahmen der Planungen. Dies bedeutete jedoch eine von 6,4 auf 5,7 Prozent verringerte Marge.

Bei akquisitionsbedingt merklich von 4,98 auf 6,10 Mio. Euro erhöhten Abschreibungen reduzierte sich das EBIT auf minus 3,56 (-2,71) Mio. Euro. Auch das Finanzergebnis sank aufgrund des im Zusammenhang mit den Akquisitionsfinanzierungen gestiegenen Zinsaufwands auf minus 0,92 (-0,65) Mio. Euro, wobei hier noch nennenswerte positive Wechselkurseffekte enthalten waren. In Summe resultierte daraus ein Vorsteuerergebnis von minus 4,48 (-3,36) Mio. Euro. Nach einem Steuerertrag von 2,34 (0,68) Mio. Euro infolge der Aktivierung latenter Steuern kam ein Periodenergebnis von minus 2,14 (-2,67) Mio. Euro bzw. minus 0,22 (-0,33) Euro je Aktie zum Ausweis.

### **Differenzierte Entwicklungen auf Segmentebene**

Im Segment Compliance stand nach neun Monaten ein kräftiges Umsatzplus von 48 Prozent auf 30,39 (Vj. 20,57) Mio. Euro in den Büchern. Bereinigt um den Basiseffekt aus der BK-Konsolidierung von 5,65 Mio. Euro lag das organische Wachstum bei gut 20 Prozent.

Dabei verdreifachten sich die Erlöse aus Cloud-Produkten akquisitionsbedingt sowie infolge der gewonnenen Neukunden nahezu von 7,49 auf 22,27 Mio. Euro. Insgesamt stieg die Anzahl der SaaS (Software-as-a-Service)-Kunden binnen Jahresfrist um 35 Prozent von 2.556 auf 3.451 Adressen. Die Cloud-Services profitierten erwartungsgemäß von Nachholeffekten bei den Filing-services im Rahmen der ESEF-Regulierung (Einreichungspflicht von Finanzberichten bei börsennotierten Unternehmen), so dass die Umsätze hier ebenfalls um 6 Prozent auf 8,12 (7,09) Mio. Euro kletterten.

Das Segment Investor Relations musste hingegen einen Erlösrückgang von 2 Prozent auf 14,58 (14,82) Mio. Euro hinnehmen. Dabei bewegten sich die Umsätze aus Cloud-Produkten zwar mit einer Steigerung um 9 Prozent auf 7,49 Mio. Euro im Plan. Hier konnten bis Ende September kumuliert mit 1.032 Unternehmen SaaS-Verträge für das neue IR COCKPIT geschlossen werden. Dabei stiegen die verbuchten SaaS-Erlöse um 26 Prozent auf 4,75 Mio. Euro. Die Anzahl der SaaS-Kunden erhöhte sich im Vorjahresvergleich ebenfalls um 15 Prozent von 2.312 auf 2.662 Adressen. Bei den Cloud-Services führten die infolge des eingetrübten Kapitalmarktumfelds ausgebliebenen Börsengänge jedoch zu einem Umsatzrückgang von 11 Prozent auf 7,09 Mio. Euro.

Segmentübergreifend wuchs die Gesamtanzahl der SaaS-Kunden binnen Jahresfrist auch akquisitionsbedingt um 24 Prozent von 3.871 auf 4.786 Adressen. Die annualisierte Churn Rate (Anteil innerhalb der letzten zwölf Monate inaktiver oder verloreener Kunden) belief sich auf 5,4 Prozent.

### **Akquisitionsdarlehen für BK-Übernahme langfristig umfinanziert**

Zum Ende des Neunmonatszeitraums wies die EQS Group AG eine Konzern-eigenkapitalquote von 61,9 Prozent aus. Bei einer Barliquidität von 7,9 Mio. Euro belief sich die Nettoverschuldung zum Stichtag auf 29,3 Mio. Euro einschließlich bzw. 24,8 Mio. Euro ohne Leasingverbindlichkeiten. Dabei wurde das aus Mitteln der im März 2022 durchgeführten Kapitalerhöhung von ursprünglich 50 auf 25 Mio. Euro zurückgeführte BK-Akquisitionsdarlehen der Commerzbank umfinanziert und in diesem Rahmen auf 30 Mio. Euro aufgestockt. Die nunmehr durch Commerzbank, Deutsche Bank und Kreissparkasse Biberach bereitgestellte Fazilität soll ab Mitte 2023 in gleichbleibenden Raten bis zum Laufzeitende in 5 Jahren vollständig getilgt werden.

### **Unternehmensprognose erneut angepasst**

Aufgrund der so nicht zu erwartenden weiteren Verzögerungen bei der Umsetzung der EU-Hinweisgeberrichtlinie in nationales Recht vor allem in Deutschland hat der Vorstand seine Guidance für 2022 abermals angepasst. Nunmehr wird ein Umsatzwachstum von 25 Prozent auf 63 Mio. Euro in Aussicht gestellt. Ursprünglich war eine Steigerung der Erlöse um 30 bis 50 Prozent auf 65 bis 75 Mio. Euro erwartet worden. Die aktuelle EBITDA-Prognose beläuft sich auf 6 Mio. Euro und entspricht damit dem bereits im August auf das untere Ende der ursprünglichen Bandbreite von 6 bis 10 Mio. Euro konkretisierten Ausblick.

Für die Kennzahl Neu-ARR (Annual Recurring Revenue – jährlich wiederkehrender Umsatz), die das vertraglich neu abgeschlossene wiederkehrende Geschäftsvolumen beziffert, wird nach ursprünglich 11 bis 16 Mio. Euro jetzt ein Wert von 9 Mio. Euro angepeilt. Die Zielgröße für die – hauptsächlich im Bereich der Whistleblowing-Lösungen erwartete – Anzahl der SaaS-Neukunden wurde von ursprünglich 2.500 bis 3.500 nunmehr auf 1.000 Adressen revidiert.

Mit einem Umsatz von 44,97 Mio. Euro, einem EBITDA von 2,54 Mio. Euro, einem Neu-ARR von 5,54 Mio. Euro und 702 SaaS-Neukunden bewegte sich die Gesellschaft nach neun Monaten anteilig noch teils deutlich unter den angepassten Planungen. Dabei ist jedoch zum einen zu berücksichtigen, dass das Schlussquartal bei EQS aufgrund saisonaler Effekte traditionell immer das stärkste Quartal markiert.

Zum anderen rechnet das Unternehmen im Zuge der im Oktober in Frankreich in Kraft getretenen und in Deutschland nunmehr endlich verabschiedeten nationalen Hinweisgeberschutzgesetzgebung ab dem laufenden vierten Quartal mit einer dynamischen Entwicklung im Bereich der Whistleblowing-Lösungen. Laut Vorstand soll dann auch der im dritten Quartal bereits eingesetzte operative Leverage zunehmend steigen.

Nach der vor dem Hintergrund des Ukraine-Kriegs erfolgten Einstellung des Neugeschäfts in Russland werden dort derzeit nur noch die vertraglichen Verpflichtungen erfüllt, wobei diese bislang nicht von Sanktionen betroffen sind. Im Neunmonatszeitraum belief sich der daraus resultierende Umsatzanteil auf lediglich 1,8 Prozent. Über die Zukunft der dortigen Aktivitäten entscheidet EQS abhängig von den weiteren Entwicklungen.

Unverändert bestätigt wurde erneut das für 2025 ausgegebene Umsatzziel von rund 130 Mio. Euro bei einer EBITDA-Marge von mindestens 30 Prozent. Hierbei sollen knapp 100 Mio. Euro der Erlöse auf das Segment Compliance und etwa 32 Mio. Euro auf Investor Relations entfallen.

### **GSC-Schätzungen aktualisiert**

Auf Grundlage des angepassten Unternehmensausblicks sowie unter Berücksichtigung der Verschiebungseffekte aus der verspäteten nationalen Umsetzung der EU-Hinweisgeberrichtlinie in Deutschland, die sich in gewissem Umfang auch noch im kommenden Geschäftsjahr auswirken dürften, haben wir unsere Prognosen aktualisiert.

Daher erwarten wir für 2022 nun Konzern Erlöse in Höhe von 63 Mio. Euro. Dabei haben wir die Ansätze einzelner Aufwands- und Ertragspositionen leicht adjustiert, wobei sich daraus aber per Saldo keine Änderungen ab Ebene des EBITDA ergaben. Somit schätzen wir das EBITDA unverändert auf 5,9 Mio. Euro, was eine Marge von 9,3 Prozent bedeuten würde. Auf dieser Basis sehen wir das Ergebnis nach Steuern weiterhin bei minus 4,4 Mio. Euro entsprechend minus 0,46 Euro je Anteilsschein.

Für das anstehende Geschäftsjahr 2023 gehen wir jetzt davon aus, dass EQS bei Umsätzen von 81 Mio. Euro bei einem zunehmenden operativen Leverage eine Steigerung des EBITDA auf 13,4 Mio. Euro entsprechend einer Marge von 16,6 Prozent erzielen kann. Darauf basierend verorten wir das Nachsteuerergebnis nunmehr bei 2,3 Mio. Euro. Dies würde einen Gewinn je Aktie in Höhe von 0,23 Euro bedeuten.

In 2024 sehen wir dann bei weiter auf 106 Mio. Euro wachsenden Erlösen die EBITDA-Marge bei 25,1 Prozent, was einem absoluten Wert von 26,6 Mio. Euro entsprechend würde. Dabei schätzen wir den Jahresüberschuss nach Steuern auf 11,0 Mio. Euro bzw. 1,10 Euro je Aktie.

Auf dieser Basis halten wir die für 2025 bestätigten Unternehmensziele eines Konzernumsatzes von rund 130 Mio. Euro und einer EBITDA-Marge von mindestens 30 Prozent unverändert auch ohne weitere Akquisitionen für erreichbar.

## 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 35,19 (bisher 38,26) Euro ermittelt. Dabei resultiert dieser unter dem vorherigen Ansatz liegende faire Wert vor allem aus dem deutlichen Anstieg der Umlaufrendite seit unserem letzten Research um fast 70 Basispunkte. Auf dieser Grundlage nehmen wir unser gerundetes Kursziel für die EQS-Aktie von 38,50 auf 35,00 Euro zurück.

## Fazit

Die Umsetzung der ersten Stufe der EU-Whistleblower-Richtlinie in nationales Recht hat sich in den für die EQS Group AG wichtigsten Märkten Deutschland und Frankreich unerwartet weiter verzögert. Auch in zahlreichen weiteren Mitgliedsstaaten steht der Erlass entsprechender Gesetzgebungen noch aus. Immerhin wurde die Regulierung in Frankreich nun im Oktober eingeführt und das deutsche Hinweisgeberschutzgesetz wurde heute endlich vom Bundestag verabschiedet, so dass es nach der aktuell noch ausstehenden Zustimmung des Bundesrats in den nächsten Monaten in Kraft treten dürfte.

Aufgrund dieser so nicht von der Gesellschaft erwarteten und auch nicht von dieser zu vertretenden Verzögerungen rechnet der Vorstand nunmehr damit, dass sich das ursprünglich für 2022 geplante starke Neukundenwachstum im Bereich der Whistleblowing-Lösungen auf die erste Jahreshälfte 2023 verschieben wird. Dementsprechend wurde die Unternehmensprognose für das aktuelle Geschäftsjahr im Rahmen der Neunmonatszahlen nochmals angepasst. Dabei tritt die zweite Stufe der EU-Whistleblower-Richtlinie bereits Ende 2023 in Kraft, woraus sich im kommenden und übernächsten Jahr weiteres Neukundenpotenzial im Bereich der Hinweisgebersysteme ergeben dürfte.

Zwar sind die Auswirkungen der – außerhalb des Einflussbereichs von EQS liegenden – Verzögerungen auf die Geschäftsentwicklung der Gesellschaft in 2022 unschön. Letztlich ist jedoch davon auszugehen, dass es sich nur um einen Verschiebungseffekt in das kommende Jahr handelt. Daher bleiben wir auch optimistisch, dass das Unternehmen die für 2025 ausgegebene Zielsetzung eines Konzernumsatzes von 130 Mio. Euro bei einer EBITDA-Marge von mindestens 30 Prozent mit Einsetzen der erwarteten Nachholeffekte und einem zunehmenden operativen Leverage erreichen kann. Dabei bleibt die Gesellschaft mit einer Konzerneigenkapitalquote von knapp 62 Prozent zum Ende des Neunmonatszeitraums bilanziell solide aufgestellt.

Zu berücksichtigen ist zudem auch die starke Marktstellung des Konzerns, der bereits jetzt der mit Abstand führende europäische Anbieter im Bereich der margenstarken cloudbasierten Hinweisgebersysteme ist. Dabei sollte die EQS Group AG mit ihrem cashflow-starken Geschäftsmodell mit einem hohen Anteil wiederkehrender Erlöse auch zukünftig von den vier Megatrends Digitalisierung, Regulierung, Globalisierung und Nachhaltigkeit profitieren können. Positive Impulse dürften auch aus der im Oktober 2022 bereits zum dritten Mal ausgerichteten European Compliance & Ethics Conference (ECEC), dem mit über 7.000 Anmeldungen aus mehr als 140 Ländern größten europäischen Branchen-Event für Compliance, Ethics und ESG, resultieren.

Trotz der vor allem bewertungstechnisch bedingten Rücknahme unseres Kursziels auf 35,00 Euro bietet der Anteilsschein des Münchner RegTech-Unternehmens dem Anleger aktuell immer noch ein Kurspotenzial von 40 Prozent. Daher stufen wir die EQS-Aktie unverändert als „Kauf“ ein.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>EQS Group AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2020		2021		2022e		2023e		2024e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>37,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>50,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>63,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>81,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>106,0</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			33,4%		25,4%		28,6%		30,9%	
Aktiviert Eigenleistungen	1,7	4,4%	2,2	4,5%	2,3	3,7%	2,4	3,0%	2,4	2,3%
Veränderung zum Vorjahr			34,1%		2,6%		4,3%		0,0%	
Bezogene Leistungen	7,3	19,3%	7,4	14,8%	8,7	13,8%	8,8	10,9%	8,9	8,4%
Veränderung zum Vorjahr			2,2%		17,2%		1,1%		1,1%	
Personalaufwand	20,8	55,4%	31,7	63,1%	39,1	62,1%	47,5	58,6%	55,5	52,4%
Veränderung zum Vorjahr			52,0%		23,4%		21,5%		16,8%	
Sonstige Erträge	0,4	1,1%	0,4	0,7%	0,4	0,6%	0,4	0,5%	0,4	0,4%
Veränderung zum Vorjahr			-12,3%		10,2%		0,0%		0,0%	
Sonst. Aufw. / WB Forderungen L+L	6,8	18,2%	12,0	23,8%	12,0	19,0%	14,1	17,4%	17,8	16,8%
Veränderung zum Vorjahr			74,7%		0,3%		17,5%		26,4%	
<b>EBITDA</b>	<b>4,8</b>	<b>12,6%</b>	<b>1,7</b>	<b>3,5%</b>	<b>5,9</b>	<b>9,3%</b>	<b>13,4</b>	<b>16,6%</b>	<b>26,6</b>	<b>25,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-63,4%		238,3%		127,6%		98,4%	
Abschreibungen	4,6	12,2%	7,1	14,2%	8,3	13,2%	8,2	10,1%	8,1	7,6%
Veränderung zum Vorjahr			55,3%		16,3%		-1,1%		-1,3%	
<b>EBIT</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4%</b>	<b>-5,4</b>	<b>-10,7%</b>	<b>-2,4</b>	<b>-3,8%</b>	<b>5,2</b>	<b>6,4%</b>	<b>18,5</b>	<b>17,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-3409,1%		55,3%		315,6%		255,9%	
Finanzergebnis	-0,4	-1,1%	-1,5	-2,9%	-2,0	-3,2%	-1,7	-2,1%	-1,6	-1,5%
Veränderung zum Vorjahr			-269,1%		-36,9%		15,0%		5,9%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,6%</b>	<b>-6,9</b>	<b>-13,7%</b>	<b>-4,4</b>	<b>-7,0%</b>	<b>3,5</b>	<b>4,3%</b>	<b>16,9</b>	<b>15,9%</b>
Steuerquote	-257,5%		3,3%		0,0%		35,0%		35,0%	
Ertragssteuern	0,6	1,6%	-0,2	-0,5%	0,0	0,0%	1,2	1,5%	5,9	5,6%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-0,8</b>	<b>-2,2%</b>	<b>-6,6</b>	<b>-13,2%</b>	<b>-4,4</b>	<b>-7,0%</b>	<b>2,3</b>	<b>2,8%</b>	<b>11,0</b>	<b>10,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-696,8%		33,5%		151,5%		383,2%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0 *		0,0		0,0		0,0		0,0	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>-0,9</b>	<b>-2,3%</b>	<b>-6,6</b>	<b>-13,2%</b>	<b>-4,4</b>	<b>-7,0%</b>	<b>2,3</b>	<b>2,8%</b>	<b>11,0</b>	<b>10,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-665,3%		33,5%		151,5%		383,2%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	7,207		8,143		9,687		10,003		10,003	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>-0,12</b>		<b>-0,81</b>		<b>-0,46</b>		<b>0,23</b>		<b>1,10</b>	

\* = 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**

Derzeit sind keine Termine bekannt.

## **Kontaktadresse**

EQS Group AG  
Karlstr. 47  
D-80333 München

E-Mail: [contact@eqs.com](mailto:contact@eqs.com)  
Internet: [www.eqs.com](http://www.eqs.com)

## **Ansprechpartner Investor Relations:**

Herr André Silvério Marques

Tel.: +49 (0) 89 / 444430 - 033  
Fax: +49 (0) 89 / 444430 - 049  
E-Mail: [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
02.09.2022	28,00 €	Kaufen	38,50 €
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 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2022):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	65,3%	84,2%
Halten	28,6%	15,8%
Verkaufen	6,1%	0,0%

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

Firma	Disclosure
EQS Group AG	1, 5, 7

- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
- Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
- Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
- Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
- 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.