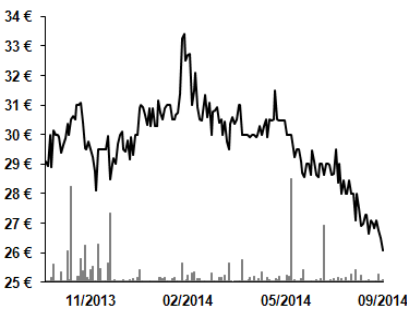


Akt. Kurs (12.09.14, 09:02, Xetra): 26,05 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Monate: **27,50 (31,00) EUR**

Branche: Finanzdienstleistungen
Land: Deutschland
ISIN: DE0005494165
Reuters: E1SGn.DE
Bloomberg: E1S:GR

Hoch **Tief**
Kurs 12 Mon.: 34,25 € 26,05 €
Aktueller Kurs: 26,05 €
Aktienzahl ges.: 1.189.980
Streubesitz: 48,0%
Marktkapitalis.: 31,0 Mio. €



Kennzahlen

	2012	2013	2014e	2015e
Umsatz	14,2	15,8	15,8	17,0
<i>bisher</i>	---	---	16,8	17,5
EBIT	3,3	3,3	2,2	3,3
<i>bisher</i>	---	---	3,1	3,8
Jahresüb.	2,2	2,2	1,2	2,1
<i>bisher</i>	---	---	2,0	2,5
Erg./Aktie	1,85	1,83	1,02	1,74
<i>bisher</i>	---	---	1,69	2,06
Dividende	0,75	0,75	0,75	0,75
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	14,1	14,2	25,5	15,0
Div.rendite	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analysten:

A. Langhorst und T. Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

a.langhorst@gsc-research.de

Kurzbeschreibung

Die EQS Group AG ist ein führender Anbieter für Online-Unternehmenskommunikation im deutschsprachigen Raum und unterstützt seine über 7.000 Kunden vor allem bei der Erfüllung gesetzlicher Mitteilungspflichten. Weitere Produkte sind die Verbreitung von News, die Erstellung von Finanzportalen, Websites und Online-Finanzberichten sowie Audio- und Video-Übertragungen.

Anlagekriterien

Belastungsfaktoren auch im zweiten Quartal vorhanden

Neben einmaligen Faktoren wie den Akquisitions- und Integrationskosten der im April übernommenen TodayIR oder den Implementierungskosten für ein neues ERP-System belasteten im zweiten Quartal 2014 weiterhin negative Marktentwicklungen die Geschäftsentwicklung von EQS. Hierzu gehörte beispielsweise die sich weiter reduzierende potenzielle Kundenbasis von börsennotierten Unternehmen in Deutschland, da den De- bzw. Downlistings nicht genügend neue Börsengänge gegenüberstehen.

Darüber hinaus ist das noch im ersten Halbjahr 2013 florierende Geschäft mit Mittelstandsanleihen in 2014 praktisch nicht mehr vorhanden. Die wenigen vorhandenen Emissionen wurden zumeist bei institutionellen Investoren platziert, wo die Dienstleistungen von EQS wie begleitende Werbemaßnahmen nicht erforderlich waren.

Schlussendlich beeinträchtigte auch die Ukraine-Krise das Geschäft im wichtigen Auslandsmarkt Russland. Neben der deutlichen Abwertung des Rubels verhinderte die allgemein verschlechterte Marktstimmung eine deutliche Umsatzsteigerung in dieser Region, die unter anderen geopolitischen Umständen angesichts zahlreicher neu gewonnener Kunden machbar gewesen wäre.

Zweites Quartal mit sequentieller Verbesserung

Auf Halbjahresbasis reduzierte sich der Konzernumsatz um 4 Prozent auf 7,3 Mio. Euro. Für das zweite Quartal betrug der Rückgang 9 Prozent auf 4,0 Mio. Euro. Hier ist jedoch zu beachten, dass das Vorjahresquartal von einem außergewöhnlich guten Geschäft mit Mittelstandsanleihen profitierte, bei dem allerdings auch hohe Umsätze mit durchlaufenden Posten insbesondere in Bezug auf Werbemaßnahmen zu berücksichtigen sind. Dieser Effekt macht sich im laufenden Geschäftsjahr vor allem in deutlich reduzierten bezogenen Leistungen bemerkbar.

Folglich verringerte sich auch der prozentuale Rückgang des operativen Ergebnisses (EBIT) vom ersten auf das zweite Quartal 2014 gegenüber der jeweiligen Vorjahresperiode. Während sich das EBIT in den ersten drei Monaten noch von 0,4 auf 0,2 Mio. Euro halbiert hatte, reduzierte es sich im zweiten Quartal nur noch um 18 Prozent auf 0,6 Mio. Euro.

Aufgrund ausgeweiteter Finanzaufwendungen, vor allem in Folge des anteiligen ARIVA.DE-Verlustes, sowie einem Anstieg des effektiven Steuersatzes aufgrund nicht verrechenbarer Anlaufverluste in Asien ermäßigte sich der Periodenüberschuss zum Halbjahresende um 51 Prozent von 1,2 auf 0,8 Mio. Euro. Im zweiten Quartal betrug der Rückgang 30 Prozent auf 0,35 Mio. Euro.

Segmente mit diametralen Entwicklungen

Die zuvor beschriebenen Belastungen betrafen zum Großteil das Segment Products & Services. Hier reduzierte sich der Umsatz trotz der seit April 2014 konsolidierten Erlöse der TodayIR-Aktivitäten auf Halbjahressicht um 13 Prozent auf 4,3 Mio. Euro. Besonders heftig fiel der Einbruch im Geschäftsbereich Distribution & Media mit 79 Prozent auf nur noch 0,3 Mio. Euro aus. Die Ursache lag in dem nahezu zum Erliegen gekommenen Geschäft mit Mittelstandsanleihen. Die anderen beiden Geschäftsbereiche des Segments konnten vor allem konsolidierungsbedingt leicht zulegen, wobei bei Reports & Webcasts auch leichte Preissteigerungen zu verzeichnen waren. In Summe sank das Segment-EBIT deutlich um 63 Prozent auf nur noch 255 TEUR, was das Management hauptsächlich auf die Internationalisierungskosten für Hongkong und Indien zurückführt.

Im Segment Regulatory Information & News profitierte EQS vor allem von der letztjährigen Übernahme des euro adhoc-Kundenstamms, der die Effekte aus der marktbedingten Reduktion von börsennotierten Unternehmen überkompensieren konnte. Folglich konnten die verbreiteten Nachrichten um 12 Prozent auf 10.294 Meldungen gesteigert werden, was zu einem Umsatzplus von 13 Prozent auf 3,0 Mio. Euro sowie einem Zuwachs beim Segment-EBIT um 11 Prozent auf 0,6 Mio. Euro führte.

Ausblick 2014 aufgrund des schwachen Jahresstarts gesenkt

Die entgegen den Erwartungen nicht eingetretene Markterholung vor allem im Geschäft mit den Mittelstandsanleihen, die ausufernden Turbulenzen in Russland sowie die zu Jahresbeginn noch nicht abzusehenden Belastungen aus dem Kauf und der Integration der TodayIR-Aktivitäten veranlassten das Management, mit Vorlage der Halbjahreszahlen die Gesamtjahresprognose zu reduzieren.

Die Guidance beinhaltete bisher eine Umsatzsteigerung von bis zu 10 Prozent auf 15,83 bis 17,41 Mio. Euro sowie einen EBIT-Rückgang von bis zu 15 Prozent auf 2,79 bis 3,23 Mio. Euro. Die neue Prognose sieht hingegen nur noch ein Umsatzvolumen zwischen 15 und 16 Mio. Euro sowie ein EBIT von 2,0 bis 2,3 Mio. Euro vor.

Die bislang für das kommende Geschäftsjahr 2015 prognostizierten Rekordmarken sowohl beim Umsatz als auch beim EBIT werden im aktualisierten Ausblick unter der Voraussetzung einer Erholung des inländischen Emissionsgeschäfts mit Mittelstandsanleihen bestätigt.

Anpassung der Planungsreihen

In unserer bisherigen Schätzungen sind wir auf der einen Seite davon ausgegangen, dass die Akquisitions- und Integrationsaufwendungen sowie zusätzliche Abschreibungen im Zusammenhang mit der Übernahme von TodayIR in 2014 durch den operativen Ergebnisbeitrag der neuen Tochter kompensiert werden. Dies ist nach aktuellen Darstellungen des Managements offensichtlich nicht so gegeben. Darüber hinaus hatten auch wir die Auswirkungen der Ukraine-Krise auf das EQS-Geschäft bislang nicht in diesem Maße erwartet.

Auf der anderen Seite standen wir der optimistischen Erwartung des Managements hinsichtlich einer Erholung des Segments für Mittelstandsanleihen angesichts der gestiegenen Anzahl an Insolvenzen und der damit zusammenhängenden Verunsicherung der Anleger in diesem Marktsegment bereits skeptisch gegenüber.

Nach Vorlage der Halbjahreszahlen und dem aktualisierten Ausblick der Gesellschaft haben wir unsere Planungsreihen angepasst. Neben der reduzierten Umsatzerwartung und den operativen Mehraufwendungen berücksichtigen wir für 2014 nunmehr auch eine deutlich höhere Steuerquote, die sich in den Folgejahren jedoch bei höheren Konzernergebnissen und verringerten Anlaufverlusten in Asien wieder ermäßigen sollte. Für 2015 und 2016 haben wir unsere Umsatzprognosen ebenfalls zurückgenommen und die Aufwandspositionen adjustiert.

Folglich verringert sich unsere Ergebnisschätzung je Aktie für 2014 deutlich um rund 40 Prozent auf nur noch 1,02 Euro. Für 2015 und 2016 ergeben sich aus den Anpassungen um 16 bzw. 5 Prozent reduzierte EpS-Prognosen. Trotzdem gehen wir davon aus, dass EQS angesichts der soliden Finanzausstattung an der bisherigen Dividendenpolitik festhalten und weiterhin eine konstante Ausschüttung von 0,75 Euro je Aktie vornehmen wird.

Bewertung und Fazit

Bei Betrachtung des Halbjahresergebnisses der EQS Group AG muss unverändert berücksichtigt werden, dass für die Zielerreichung der Gesamtjahresguidance das zweite Halbjahr entscheidend ist, da der Großteil des Jahresergebnisses traditionell erst im Schlussquartal erzielt wird. Darüber hinaus sind ein Großteil der Belastungen aus den ersten sechs Monaten wie Akquisitions- und Integrationsaufwendungen, IT-Kosten des neuen ERP-Systems sowie die Anlaufverluste in Asien nur temporär. Diese sollten in den kommenden Perioden nicht mehr anfallen bzw. deutlich zurückgehen. Außerdem ist zu berücksichtigen, dass diese Kosten Investitionen in das zukünftige Wachstum darstellen.

Gleichwohl zeigen die Zahlen des ersten Halbjahres mit ihren unterschiedlichen Einflussfaktoren, dass ein Teil der Geschäftsentwicklung bei EQS volatil ist und nur teilweise durch das stabile Brot-und-Butter-Geschäft mit den Pflichtmitteilungen ausgeglichen werden kann.

Wir sind jedoch unverändert der Meinung, dass es in Zeiten beschleunigter Wachstumsinitiativen durchaus normal ist, dass temporär rückläufige Ergebnisse erzielt werden, und sehen die grundsätzliche Wachstumsstory der EQS Group AG mit ihrem Cashflow-starken Geschäftsmodell als weiterhin gegeben an. Mit der aktuellen geographischen Expansion zuzüglich der Verbreiterung des Produktangebots macht sich der Konzern zunehmend unabhängig von der allgemeinen Kapitalmarktentwicklung.

Daher bestätigen wir unser „Halten“-Votum für die EQS-Aktie, nehmen jedoch angesichts der reduzierten Gewinnschätzungen unser Kursziel von 31 auf 27,50 Euro zurück. Hierbei berücksichtigen wir vor allem die Prognosejahre 2015 und 2016.

Gewinn- und Verlustrechnung

EQS Group AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2012		2013		2014e		2015e		2016e	
Umsatzerlöse	14,2	100%	15,8	100%	15,8	100%	17,0	100%	18,0	100%
Veränderung zum Vorjahr			11,3%		-0,2%		7,6%		5,9%	
Bestandsveränd./and. akt. Eigenleist.	0,0	0,1%	0,0	0,2%	0,2	1,3%	0,0	0,2%	0,0	0,2%
Veränderung zum Vorjahr			75,0%		471,4%		-83,5%		0,0%	
Bezogene Leistungen / Materialaufwand	2,4	17,1%	3,5	22,3%	2,7	17,1%	2,5	14,7%	3,2	18,0%
Veränderung zum Vorjahr			45,0%		-23,4%		-7,4%		29,6%	
Personalaufwand	5,5	39,0%	5,9	37,6%	7,1	44,9%	7,3	42,9%	6,7	37,2%
Veränderung zum Vorjahr			7,3%		19,4%		2,8%		-8,3%	
Sonstiges Ergebnis	-2,7	-18,8%	-2,7	-17,0%	-3,5	-22,0%	-3,3	-19,4%	-3,4	-19,0%
Veränderung zum Vorjahr			-0,5%		-29,5%		5,1%		-3,6%	
EBITDA	3,6	25,3%	3,7	23,4%	2,7	17,2%	3,9	23,1%	4,7	26,0%
Veränderung zum Vorjahr			3,1%		-26,6%		44,4%		18,9%	
Abschreibungen	0,3	1,8%	0,4	2,7%	0,6	3,5%	0,6	3,5%	0,6	3,5%
Veränderung zum Vorjahr			66,5%		27,0%		9,1%		4,2%	
EBIT	3,3	23,5%	3,3	20,7%	2,2	13,8%	3,3	19,6%	4,1	22,5%
Veränderung zum Vorjahr			-1,9%		-33,7%		53,3%		21,6%	
Finanzergebnis	0,1	0,6%	0,0	0,0%	-0,2	-0,9%	-0,1	-0,6%	-0,1	-0,4%
Ergebnis vor Steuern	3,4	24,1%	3,3	20,7%	2,0	12,8%	3,2	19,0%	4,0	22,1%
Steuerquote	35,7%		33,4%		40,0%		36,0%		34,0%	
Ertragssteuern	1,2	8,6%	1,1	6,9%	0,8	5,1%	1,2	6,8%	1,4	7,5%
Jahresüberschuss	2,2	15,5%	2,2	13,8%	1,2	7,7%	2,1	12,2%	2,6	14,6%
Veränderung zum Vorjahr			-0,8%		-44,3%		70,4%		26,9%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	2,2	15,5%	2,2	13,8%	1,2	7,7%	2,1	12,2%	2,6	14,6%
Veränderung zum Vorjahr			-0,8%		-44,3%		70,4%		26,9%	
Anzahl der Aktien	1,190		1,190		1,190		1,190		1,190	
Gewinn je Aktie	1,85		1,83		1,02		1,74		2,21	

Aktionärsstruktur

Herr Achim Weick	26,0%
Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	20,0%
Herr Christian Pflieger	2,0%
Herr Robert Wirth	2,0%
EQS Group AG (eigene Aktien)	2,0%
Streubesitz	48,0%

Termine

28. November 2014 Veröffentlichung 9-Monatsabschluss 2014

Kontaktadresse

EQS Group AG
Seitzstraße 23
D-80538 München

Internet: www.eqs.com

Ansprechpartner Investor Relations:

Frau Helena Rauch

Tel.: +49 (0) 89 / 210298 - 238

Fax: +49 (0) 89 / 210298 - 49

Email: ir@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 12 Monaten:

<u>Veröffentlichungsdatum</u>	<u>Kurs bei Empfehlung</u>	<u>Empfehlung</u>	<u>Kursziel</u>
12.06.2014	29,00 €	Halten	31,00 €
07.05.2014	29,90 €	Halten	31,00 €
02.12.2013	29,75 €	Halten	31,00 €
23.09.2013	29,50 €	Halten	31,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2014):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	44,4%	38,5%
Halten	55,6%	61,5%
Verkaufen	0,0%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

<u>Firma</u>	<u>Disclosure</u>
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. Von GSC Research und/oder ihren verbundenen Unternehmen als (Sub-)Berater betreute Anleger halten Aktien der Gesellschaft.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. 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.