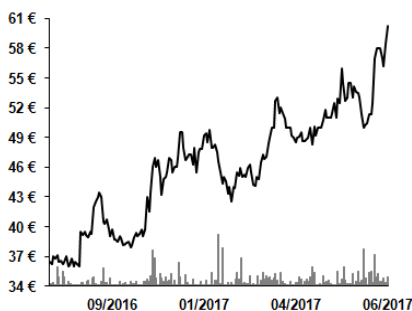


Akt. Kurs (26.06.2017, 14:34, Xetra): 58,60 EUR – Einschätzung: **Verk. (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **50,00 (50,00) EUR**

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

	<b>Hoch</b>	<b>Tief</b>
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	60,25 €	35,97 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	58,60 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	1.308.978	
<b>Streubesitz:</b>	44,9%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	76,7 Mio. €	



#### Kennzahlen

	2015	2016	2017e	2018e
<b>Umsatz</b>	18,4	26,1	32,5	36,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>EBIT</b>	2,4	2,7	3,2	4,1
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Jahresüb.</b>	1,1	0,5	1,5	2,3
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Erg./Aktie</b>	0,96	0,43	1,15	1,78
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Dividende</b>	0,75	0,75	0,75	0,75
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	61,1	135,5	51,0	33,0
<b>Div.rendite</b>	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%

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](mailto:a.langhorst@gsc-research.de)

#### Kurzportrait

Die EQS Group AG ist ein führender internationaler Technologieanbieter für Digital Investor Relations und unterstützt ihre weltweit über 8.000 Kunden vor allem bei der Erfüllung gesetzlicher Mitteilungspflichten. Weitere Produkte sind die Verbreitung von Nachrichten, die Erstellung von Websites, Apps und Online-Finanzberichten sowie Audio- und Video-Übertragungen.

#### Anlagekriterien

##### Deutliches Umsatzplus im Auftaktquartal 2017 durch ARIVA.DE

Ausweislich der untestierten Zahlen zum ersten Quartal 2017 konnte EQS erneut einen kräftigen Umsatzzuwachs um 49 Prozent auf 6,90 (Vj. 4,62) Mio. Euro vermelden. Dabei trug abermals die erst seit Mitte letzten Jahres konsolidierte ARIVA.DE AG maßgeblich zu dem Wachstum bei. Aber auch auf bereinigter Basis lag das Plus immer noch bei 13 Prozent.

Im Inland sprangen die Erlöse um satte 68 Prozent auf 5,19 (3,09) Mio. Euro. Dabei erzielte ARIVA.DE bedingt durch Aufträge im Vorfeld der ab dem 1. Januar 2018 anzuwendenden Verordnung über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP-Verordnung) einen Umsatzanstieg von über 40 Prozent auf 1,68 Mio. Euro. Aber auch organisch fiel die Wachstumsrate zweistellig aus. Hier profitierte EQS von dem im Zusammenhang mit der Mitte letzten Jahres in Kraft getretenen EU-Marktmisbrauchsverordnung (MAR) eingeführten INSIDER MANAGER. Zudem konnten aufgrund der mit der MAR verbundenen Ausweitung der Meldepflichten Neukunden gewonnen werden.

Auch die Auslandserlöse kletterten um 12 Prozent auf 1,71 (1,53) Mio. Euro. Dabei legte das schweizerische Geschäft um 11 Prozent auf 733 TEUR zu. Der Umsatz von EQS Asia fiel zwar mit 617 TEUR lediglich knapp auf Vorjahresniveau aus. Allerdings konnte hier auf Basis des berichteten Non-IFRS EBIT (EBIT bereinigt um Akquisitionsaufwendungen sowie planmäßige Abschreibungen auf erworbene Kundenstämme) erstmals die Gewinnzone erreicht werden.

Weiterhin sehr erfreulich entwickelte sich die russische Tochtergesellschaft, die ihren Umsatz kräftig um 31 Prozent auf 212 TEUR steigern und dabei eine zweistellige EBIT-Marge erzielen konnte. EQS UK profitierte von Lizenzerlösen im Zusammenhang mit der Übernahme von Obsidian IR sowie Neukunden für den INSIDER MANAGER, woraus ebenfalls ein ordentliches Erlösplus von 34 Prozent auf 114 TEUR resultierte. Die jungen Auslandsmärkte VAE und USA spielten noch keine nennenswerte Rolle. In den USA wurde aber immerhin nunmehr der erste Kunde für den INSIDER MANAGER gewonnen.

Bedingt durch die Kosten der weiteren Expansion, der Weiterentwicklung des IR-COCKPITS, damit verbundener Infrastrukturaufwendungen sowie der Erstkonsolidierung von ARIVA.DE wuchsen auf Konzernebene die Aufwendungen im Verhältnis zum Umsatz leicht überproportional um 55 Prozent auf 7,27 (4,68) Mio. Euro. Hier fiel insbesondere der mit Abstand größte Kostenblock der Personalaufwendungen ins Gewicht. Diese stiegen sich um 56 Prozent auf 3,93 Mio. Euro und damit leicht unterproportional zur durchschnittlichen Mitarbeiteranzahl, die sich um 58 Prozent auf 334 erhöhte. Dies ist vor allem auf den Anstieg der inländischen Mitarbeiter durch ARIVA.DE, aber auch in der EQS-Zentrale in München zurückzuführen.

Auch bei den bezogenen Leistungen führte die Erstkonsolidierung von ARIVA.DE zu einem deutlichen Zuwachs von 49 Prozent auf 1,12 Mio. Euro. Insbesondere bedingt durch die gestiegenen Infrastrukturkosten legten die sonstigen Aufwendungen ebenfalls spürbar um 51 Prozent auf 1,72 Mio. Euro zu. Auch die Abschreibungen erhöhten sich im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres durch akquisitionsbedingte Abschreibungen auf erworbene Kundenstämme bei ARIVA.DE sowie bei den weiteren Übernahmen kräftig um 87 Prozent auf 0,50 Mio. Euro.

Trotz dieser Kostensteigerungen konnte EQS das operative Ergebnis (EBIT) deutlich von dem niedrigen Vorjahreswert von 38 TEUR auf nun 156 TEUR steigern. Das zusätzlich berichtete Non-IFRS EBIT konnte von 163 auf 331 TEUR mehr als verdoppelt werden. Bei einem auf minus 82 (-227) TEUR verbesserten Finanzergebnis und einer bedingt durch latente Steuern deutlich auf 180 (25) TEUR gestiegenen Steuerbelastung verbesserte sich der Periodenüberschuss nach Anteilen Dritter auf minus 94,3 (-214,0) Mio. Euro entsprechend minus 0,08 (-0,18) Euro je Aktie.

### **Unternehmensausblick bestätigt**

Anlässlich der Veröffentlichung der Quartalszahlen sowie auch auf der im Mai abgehaltenen Hauptversammlung (siehe auch unser ausführlicher HV-Bericht vom 31.05.2017) hat die EQS Group AG ihre Guidance für das laufende Geschäftsjahr bestätigt. Demgemäß sollen die Erlöse um 20 bis 25 Prozent auf 31,2 bis 32,5 Mio. Euro steigen, wobei rund 10 Prozent des erwarteten Umsatzzuwachses aus der erstmals ganzjährigen Konsolidierung von ARIVA.DE resultieren sollen.

Auf der Ergebnisseite werden die Aufwendungen für die Internationalisierung unverändert dämpfend wirken. Neben den noch im Aufbau befindlichen Standorten New York, London, Shanghai, Singapur und Dubai mit erwarteten negativen EBIT-Beiträgen von insgesamt 0,8 bis 1,0 Mio. Euro vermeldete EQS Anfang April nun auch die Gründung einer Tochtergesellschaft in Frankreich. So prognostiziert das Management beim berichteten Non-IFRS EBIT in 2017 lediglich einen unterproportionalen Anstieg um 10 bis 20 Prozent auf 3,6 bis 3,9 Mio. Euro.

Für die fünf Geschäftsjahre von 2017 bis 2021 peilt das Unternehmen in der aktuellen Konzernstruktur ein durchschnittliches jährliches Wachstum von 10 bis 15 Prozent bei dann überproportionalem Anstieg des Non-IFRS EBIT um 20 bis 25 Prozent an. Überschlägig betrachtet würde dies eine Margenausweitung von etwas über einem Prozentpunkt pro Jahr bedeuten. Ausgehend von den aus der 2017er Guidance ableitbaren 11,5 bis 12,0 Prozent würde EQS dann bis 2021 in einen Margenbereich von 17 bis 18 Prozent vordringen.

Die auf der letztjährigen Hauptversammlung aufgezeigten möglichen Gewinnpotenziale, die eine Rückkehr zu alten Non-IFRS EBIT-Margen von 25 bis 35 Prozent beinhalteten, wären damit jedoch noch ein ganzes Stück entfernt. Daran zeigt sich zum einen, dass die Mittelfrist-Guidance unseres Erachtens zwar konservativ ist, zum anderen aber auch, dass die ganzen Internationalisierungsschritte länger und kostenintensiver, sprich zunächst margenverwässernder sind, als ursprünglich von uns erwartet.

Angesichts des bestätigten Unternehmensausblicks sowie der vorgelegten Quartalszahlen behalten wir unsere Schätzungen aus unserem letzten Research vom 12. April 2017 unverändert aufrecht.

## Bewertung und Fazit

Die EQS Group AG ist ein klassischer Wachstumswert mit deutlich zweistelligen Steigerungsraten beim Umsatz über mehrere Jahre, was sich auch in den kommenden Perioden nicht ändern sollte. Der Preis für dieses Wachstum ist jedoch eine deutliche Verwässerung auf der Ergebnisseite, da vor allem für die richtige und notwendige Internationalisierung zunächst Aufbaukosten anfallen.

Wir sind unverändert von der grundsätzlichen Wachstumsstory der EQS Group AG mit ihrem cashflow-starken Geschäftsmodell überzeugt. Die Internationalisierung sowie die grundsätzlichen Markttreiber wie die verstärkten Regulierungen oder die Anforderungen an Best-Practise-Lösungen der Emitenten werden die Tragsäulen zu weiterem Wachstum in den kommenden Jahren sein. Dabei verfügt der Konzern als führender Anbieter über bewährte Tools, die sich leicht an neue Märkte adaptieren lassen und so auch über gezielte Akquisitionen zu erheblichen Synergien führen.

Seit 2008 hat sich die EBIT-Marge der Gesellschaft von 33,5 Prozent sukzessive auf nur noch 10,2 Prozent in 2016 reduziert. Der mittelfristige Ausblick deutet nun darauf hin, dass im aktuellen Geschäftsjahr der Tiefpunkt erreicht werden und es fortan zu einer kontinuierlichen Margenerholung kommen sollte. Dies erscheint uns auch vor dem Hintergrund logisch, dass immer mehr Auslandsmärkte mit steigenden Umsatzvolumina die Gewinnschwelle erreichen und diese mit fortschreitendem Wachstum deutlich überschreiten. So steht den neuen Aufbaumärkten in den kommenden Jahren ein immer größer werdendes Erlösvolumen gegenüber, das bereits ansehnliche positive Ergebnisse erzielt und somit den Verwässerungseffekt auf die Konzernmarge kontinuierlich reduziert.

Auf Basis unserer unveränderten Schätzungen erachten wir die aktuelle Bewertung der Aktie mit einem KGV von 51 für 2017 und 33 für 2018 als weitgehend ausgereizt. Die Dividendenrendite beträgt 1,3 Prozent. Auch wenn es sich bei EQS unserer Meinung nach um ein potenzialstarkes Unternehmen mit einem zukunftssträchtigen Geschäftsmodell handelt, erscheint es uns bewertungsseitig jedoch auf dem derzeitigen Niveau zu teuer.

Vor diesem Hintergrund nehmen wir unsere Einstufung für die EQS-Aktie bei einem unveränderten Kursziel von 50 Euro von „Halten“ auf „Verkaufen“ zurück. Bereits engagierte Anleger, die das deutlich erhöhte Risiko von Gewinnmitnahmen bzw. temporären Kurskorrekturen in Kauf zu nehmen bereit sind, können angesichts der positiven Zukunftsaussichten aber auch investiert bleiben. Wir raten jedoch, Neuengagements bis zu potenziellen Kursrücksetzern mindestens in den Bereich unter 50 Euro, besser aber noch unter 45 Euro, zurückzustellen.

## Gewinn- und Verlustrechnung

EQS Group AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2014		2015		2016		2017e		2018e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>16,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>18,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>26,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>32,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>36,0</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			12,1%		41,8%		24,7%		10,8%	
Aktivierete Eigenleistungen	0,3	2,1%	0,3	1,6%	0,4	1,5%	0,4	1,2%	0,4	1,1%
Veränderung zum Vorjahr			-11,1%		32,3%		0,9%		0,0%	
Bezogene Leistungen	2,7	16,7%	2,9	15,6%	4,1	15,9%	5,2	16,0%	5,5	15,3%
Veränderung zum Vorjahr			4,8%		44,3%		25,5%		5,8%	
Personalaufwand	7,1	43,2%	8,5	46,0%	12,9	49,5%	16,5	50,8%	18,0	50,0%
Veränderung zum Vorjahr			19,5%		52,4%		27,9%		9,1%	
Sonstiges Ergebnis	-3,5	-21,1%	-4,1	-22,4%	-5,2	-20,1%	-6,2	-19,1%	-7,0	-19,4%
Veränderung zum Vorjahr			-19,5%		-27,1%		-18,3%		-12,9%	
<b>EBITDA</b>	<b>3,4</b>	<b>21,0%</b>	<b>3,2</b>	<b>17,5%</b>	<b>4,2</b>	<b>16,0%</b>	<b>5,0</b>	<b>15,4%</b>	<b>5,9</b>	<b>16,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-6,7%		29,8%		19,8%		18,0%	
Abschreibungen	0,6	3,8%	0,9	4,6%	1,5	5,8%	1,8	5,5%	1,8	5,0%
Veränderung zum Vorjahr			35,6%		77,1%		19,1%		0,0%	
<b>EBIT</b>	<b>2,8</b>	<b>17,2%</b>	<b>2,4</b>	<b>12,9%</b>	<b>2,7</b>	<b>10,2%</b>	<b>3,2</b>	<b>9,8%</b>	<b>4,1</b>	<b>11,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-16,2%		12,7%		20,2%		28,1%	
Finanzergebnis	0,1	0,8%	0,1	0,6%	-0,9	-3,4%	-0,2	-0,6%	-0,2	-0,4%
Veränderung zum Vorjahr			-14,6%		-930,3%		77,5%		25,0%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>2,9</b>	<b>18,0%</b>	<b>2,5</b>	<b>13,4%</b>	<b>1,8</b>	<b>6,8%</b>	<b>3,0</b>	<b>9,2%</b>	<b>4,0</b>	<b>11,0%</b>
Steuerquote	37,5%		54,5%		54,1%		40,0%		35,0%	
Ertragssteuern	1,1	6,7%	1,3	7,3%	1,0	3,7%	1,2	3,7%	1,4	3,8%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>1,8</b>	<b>11,2%</b>	<b>1,1</b>	<b>6,1%</b>	<b>0,8</b>	<b>3,1%</b>	<b>1,8</b>	<b>5,5%</b>	<b>2,6</b>	<b>7,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-38,9%		-27,6%		121,0%		42,6%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0 *		0,0 *		0,3		0,3		0,3	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>1,8</b>	<b>11,2%</b>	<b>1,1</b>	<b>6,1%</b>	<b>0,5</b>	<b>2,0%</b>	<b>1,5</b>	<b>4,6%</b>	<b>2,3</b>	<b>6,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-38,9%		-54,2%		191,3%		54,5%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	1,174		1,172		1,191		1,305		1,305	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>1,57</b>		<b>0,96</b>		<b>0,43</b>		<b>1,15</b>		<b>1,78</b>	

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

## **Aktionärsstruktur**

Herr Achim Weick	23,0%
Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	22,0%
Herr Rony Vogel	4,0%
Herr Peter Conzatti	2,0%
Herr Christian Pflieger	2,0%
Herr Robert Wirth	2,0%
Eigene Aktien	0,1%
Streubesitz	44,9%

## **Termine**

14.08.2017	Halbjahreszahlen 2017
15.11.2017	Zahlen drittes Quartal 2017

## **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) (Unternehmen) und [germany.eqs.com](http://germany.eqs.com) (Produkte)

## **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
12.04.2017	48,60 €	Halten	50,00 €
29.11.2016	45,00 €	Halten	45,00 €
13.09.2016	40,75 €	Halten	45,00 €
28.04.2016	32,00 €	Halten	32,50 €
02.12.2015	30,40 €	Halten	32,50 €
07.09.2015	28,51 €	Halten	32,50 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2017):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	32,8%	31,2%
Halten	64,2%	68,8%
Verkaufen	3,0%	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. 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](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.