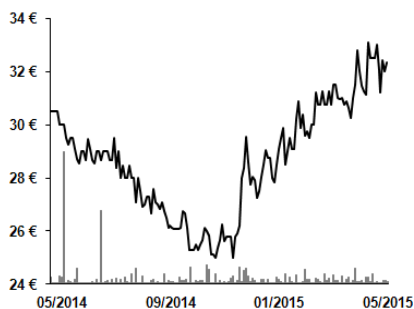


Akt. Kurs (14.05.15, 10:55, Fm.): 32,00 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Monate: **32,50 (27,50) EUR**

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

	<b>Hoch</b>	<b>Tief</b>
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	33,10 €	25,00 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	32,00 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	1.189.980	
<b>Streubesitz:</b>	41,0%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	38,1 Mio. €	



#### Kennzahlen

	2013	2014	2015e	2016e
<b>Umsatz</b>	15,8	16,4	18,4	19,5
<i>bisher</i>	---	15,8	17,0	18,0
<b>EBIT</b>	3,3	2,8	3,0	3,9
<i>bisher</i>	---	2,2	3,3	4,1
<b>Jahresüb.</b>	2,2	1,8	1,9	2,5
<i>bisher</i>	---	1,2	2,1	2,6
<b>Erg./Aktie</b>	1,83	1,57	1,59	2,15
<i>bisher</i>	---	1,02	1,74	2,21
<b>Dividende</b>	0,75	0,75	0,75	0,75
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	17,5	20,4	20,1	14,9
<b>Div.rendite</b>	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%

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)

#### Kurzbeschreibung

Die EQS Group AG ist ein führender Anbieter für digitale 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

##### 2014 mit fulminantem Schlusspurt

Mit einem starken Abschlussquartal konnte EQS insgesamt zufriedenstellende Geschäftszahlen 2014 berichten, nachdem im Jahresverlauf insbesondere die Zahlen des ersten Halbjahres zunächst noch rückläufige Daten aufwiesen. So konnte der Konzernumsatz um 3,5 Prozent auf 16,4 Mio. Euro gesteigert werden. Die Gesamterträge erhöhten sich mit einem Anstieg von 6 Prozent etwas stärker, da im vergangenen Geschäftsjahr erstmals nennenswerte Eigenleistungen in Höhe von über 0,3 Mio. Euro ertragswirksam aktiviert wurden.

In der Berichterstattung der Ergebniszahlen hat das Management erstmals sogenannten „Non-IFRS“-Daten eingeführt. Diese sind laut Definition der Gesellschaft um Akquisitionsaufwendungen sowie planmäßige Abschreibungen auf erworbene Kundenstämme bereinigte Erträge. Diese Non-IFRS Aufwendungen summierten sich auf knapp 0,5 (Vj. 0,1) Mio. Euro. Bereinigt um diesen Betrag reduzierte sich das operative Ergebnis (EBIT) um 3 Prozent auf 3,3 Mio. Euro. Das tatsächlich ausgewiesene EBIT lag entsprechend nur bei 2,8 nach 3,3 Mio. Euro.

Bei einem nahezu unveränderten Finanzergebnis und einer gestiegenen Steuerquote sank das Konzernergebnis um knapp 16 Prozent auf 1,8 Mio. Euro. Der Non-IFRS Konzernüberschuss reduzierte sich lediglich um 2 Prozent auf 2,1 Mio. Euro. Das ausgewiesene Ergebnis je Aktie sank folglich von 1,83 auf 1,57 Euro, liegt damit aber deutlich über unserer letzten Schätzung von lediglich 1,02 Euro.

#### Unterschiedliche Entwicklungen auf Segmentebene

Auf Segmentebene ist zu erkennen, dass die Umsätze im Bereich Regulatory Information & News vor allem aufgrund der Übernahme des euro adhoc-Kundenstamms um 6 Prozent auf 6,0 Mio. Euro gestiegen sind. Das Segment-EBIT war jedoch wie bereits mehrfach berichtet von den Investitionen in die internationale Expansion vor allem in Asien sowie durch höhere Abschreibungen auf erworbene Kundenstämme belastet. Es reduzierte sich daher trotz der Erlössteigerung um 1 Prozent auf 1,4 Mio. Euro. Das Non-IFRS EBIT ging dabei um 2 Prozent auf 1,6 Mio. Euro zurück.

Im Bereich Products & Services waren wie bereits unterjährig festzustellen unterschiedliche Entwicklungen auszumachen. Bei Reports & Webcasts profitierte EQS von Neukundengewinnungen und partiellen Preisanpassungen, so dass in diesem Subsegment ein erfreulicher Umsatzzuwachs von 19 Prozent auf 5,5 Mio. Euro erreicht wurde. Websites & Platforms profitierten von der Akquisition von TodayIR und konnten die Erlöse um 26 Prozent auf 2,8 Mio. Euro steigern. Angabegemäß reduzierten sich jedoch die um die neu konsoli-

dierten Umsätze bereinigten Erlöse leicht. Mehr als eine Halbierung der Umsätze von 2,6 auf 1,2 Mio. Euro musste im Bereich Distribution & Media verzeichnet werden, da die Emissionstätigkeit bei Mittelstandsanleihen zwischenzeitlich nahezu zum Erliegen gekommen ist.

### **Ausblick 2015 ergebnisseitig eher verhalten**

Auf das laufende Geschäftsjahr 2015 blickt das Management insgesamt zuversichtlich und erwartet eine Umsatzsteigerung in einer Bandbreite von 10 bis 15 Prozent auf 18,0 bis 18,8 Mio. Euro. Hauptwachstumstreiber soll dabei der Bereich Products & Services mit einem erwarteten deutlichen Erlösplus aufgrund des Basiseffektes aus der TodayIR-Akquisition aus April 2014 sowie des erhofften Wachstums in den neuen asiatischen Märkten sein. Für den Bereich Regulatory Information & News plant EQS ein moderates Wachstum von bis zu 5 Prozent.

Neben dem Wachstum in Asien sollen auch die etablierten Auslandsmärkte Schweiz und Russland weiter zulegen. Insbesondere für Russland mag die Prognose vor dem Hintergrund der politischen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen ambitioniert erscheinen, jedoch hat das Unternehmen bereits 2014 gezeigt, dass trotz Rubelverfalls in diesem schwierigen Markt selbst auf Eurobasis Zuwächse generiert werden konnten. EQS profitiert dabei davon, dass gerade die großen russischen Unternehmen Premiumprodukte benötigen, um die Anforderungen internationaler Investoren befriedigen zu können.

Trotz der erfreulichen Wachstumsprognose erscheint die Guidance für das operative Ergebnis eher verhalten. Hier geht das Management von einem Rückgang des Non-IFRS EBIT um 5 bis 10 Prozent auf 3,0 bis 3,15 Mio. Euro aus. Dabei ist zu berücksichtigen, dass vor allem der Ausbau der internationalen Präsenz in China zusätzliche Investitionen in Höhe von insgesamt etwa 1 Mio. Euro nach sich ziehen soll. Darüber hinaus sind für den Umzug der Unternehmenszentrale innerhalb von München Ende April Sonderkosten von rund 0,1 Mio. Euro angefallen.

Für das kommende Geschäftsjahr 2016 geht die Gesellschaft dann jedoch wieder von neuen Höchstmarken bei Umsatz und operativem Ergebnis aus.

### **Anpassungen der GSC-Schätzungen**

In unseren bisherigen Planzahlen hatten wir die Wachstumskurve für China etwas verhaltener angesetzt und zudem deutlich stärkere negative Auswirkungen auf das Russlandgeschäft unterstellt. Vor allem in Bezug auf Russland waren wir nach Vorlage der Geschäftszahlen 2014 positiv überrascht, wie EQS mit den veränderten Rahmenbedingungen umgegangen ist.

Da wir insbesondere die beiden genannten Regionen nun ebenfalls positiver als bislang sehen, heben wir unsere Umsatzschätzung für 2015 von bisher 17,0 auf 18,4 Mio. Euro an und liegen damit innerhalb des Planungskorridors der Gesellschaft. Beim operativen Ergebnis gehen wir unverändert vom ausgewiesenen EBIT laut Gewinn- und Verlustrechnung aus, also inklusive der planmäßigen Abschreibungen auf Kundenstämme, die wir mit rund 0,3 Mio. Euro ansetzen, sowie potenzieller Akquisitionsaufwendungen.

Bislang hatten wir etwas geringere Aufwendungen für die Internationalisierungsstrategie prognostiziert, die wir jetzt jedoch in der avisierten Höhe von 1,0 (Vj. 0,8) Mio. Euro ansetzen, so dass wir unsere EBIT-Erwartung von 3,3 auf 3,0 Mio. Euro reduzieren. Im Vergleich mit der Unternehmensplanung

liegen wir unter Berücksichtigung der Non-IFRS-Effekte damit jedoch immer noch leicht über der kommunizierten Bandbreite. In Summe reduziert sich unsere Schätzung für den Gewinn je Aktie von bisher 1,74 auf 1,59 Euro. Dabei ist die durch den Erwerb eigener Aktien weiter verringerte gewichtete Aktienanzahl zu berücksichtigen.

Für 2016 erwarten wir nun ein Umsatzniveau von 19,5 (bisher 18,0) Mio. Euro, wobei hier potenzielle weitere Akquisitionen noch nicht berücksichtigt sind. Dabei gehen wir davon aus, dass sich die Sonderkosten reduzieren und zudem weitere Skaleneffekte auftreten sollten. Da wir die Kosten der Expansion in Asien aber jetzt etwas höher ansetzen als bislang, sollte es zwar gegenüber 2015 zu einem EBIT-Anstieg auf 3,9 Mio. Euro kommen, dieser Wert bleibt jedoch etwas unter unseren bisherigen Schätzungen von 4,1 Mio. Euro. Das Ergebnis je Aktie sollte dementsprechend 2,15 (2,21) Euro ausmachen.

### **Bewertung und Fazit**

Bei Bewertung der Geschäftszahlen 2014 der EQS Group AG ist zu berücksichtigen, dass die Gesellschaft im abgelaufenen Geschäftsjahr zahlreiche Belastungsfaktoren kompensieren musste. Zu nennen sind hier insbesondere die herben Rückgänge im Mittelstandsanleihenmarkt, die erhöhten Expansionskosten, aber auch einmalige Faktoren wie die Akquisitions- und Integrationsaufwendungen der im April übernommenen TodayIR sowie Implementierungskosten für ein neues ERP-System. Zudem belasteten unverändert auch nachhaltig negative Marktentwicklungen wie die sich weiter reduzierende potenzielle Kundenbasis von börsennotierten Unternehmen in Deutschland, wo den De- bzw. Downlistings nicht genügend neue Börsengänge gegenüberstehen.

Die Ukraine- bzw. Russland-Krise belastet darüber hinaus aufgrund der zwischenzeitlich deutlichen Abwertung des Rubels und der allgemein verschlechterten Marktstimmung, auch wenn es EQS erfreulicherweise gelungen ist, in dieser Region das Geschäft weiter auszuweiten und ein positives Ergebnis zu erzielen. Ohne die Krise wäre das Potenzial jedoch wahrscheinlich deutlich höher.

Auch wenn die umgesetzte Internationalisierungsstrategie aktuell kostspieliger zu sein scheint als von uns erwartet, bewerten wir die erhöhten Anstrengungen insbesondere in dem im Wandel befindlichen chinesischen Markt als absolut richtig. Wer hier von Anfang an dabei ist, wird unseres Erachtens langfristig kaum aus dem Markt zu verdrängen sein. Die Entwicklung auf dem deutschen Heimatmarkt in den vergangenen Jahren dürfte hier als entsprechende Vorlage dienen.

Bei den verstärkten Anstrengungen in China ist auch zu beachten, dass sich derzeit dort erhebliche Geschäftschancen auftun, nachdem sich der chinesische Kapitalmarkt über die Kooperation der Börsen Shanghai und Hongkong zur Shanghai-Hongkong Stock Connect geöffnet hat. Rund 700 Werte vom chinesischen Festland werden nun auch in Hongkong handelbar sein und vergrößern damit die potenzielle Kundenbasis für EQS. Wir gehen davon aus, dass der chinesische EQS-Ableger wie bei den vorherigen Auslandsexpansionen ebenfalls nach drei bis fünf Jahren profitabel sein und danach aufgrund der Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells auch mit stetig steigenden Ergebnissen in der Gewinnzone verbleiben wird.

Wir sind unverändert von der grundsätzlichen Wachstumsstory der EQS Group AG mit ihrem cashflow-starken Geschäftsmodell überzeugt. Die geographische Expansion erachten wir als wichtig und richtig, auch wenn diese zunächst einmal die Gewinnentwicklung drückt.

Vor diesem Hintergrund bestätigen wir unser „Halten“-Votum. Dabei erhöhen wir trotz unserer für 2015 und 2016 leicht reduzierten Gewinnerwartungen unser Kursziel von 27,50 auf 32,50 Euro. Wir reflektieren hier zum einen das nochmals deutlich gesunkene Zinsumfeld, das die Bewertungsmultiplikatoren entsprechend beeinflusst, sowie zum anderen das gestiegene langfristige Potenzial des chinesischen Marktes.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>EQS Group AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2012		2013		2014		2015e		2016e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>14,2</b>	<b>100%</b>	<b>15,8</b>	<b>100%</b>	<b>16,4</b>	<b>100%</b>	<b>18,4</b>	<b>100%</b>	<b>19,5</b>	<b>100%</b>
Veränderung zum Vorjahr			11,3%		3,5%		12,3%		6,0%	
Bestandsveränd./and. akt. Eigenleist.	0,0	0,1%	0,0	0,2%	0,3	2,1%	0,3	1,4%	0,3	1,4%
Veränderung zum Vorjahr			75,0%		862,7%		-25,8%		8,0%	
Bezogene Leistungen / Materialaufwand	2,4	17,1%	3,5	22,3%	2,7	16,7%	3,3	17,9%	3,4	17,4%
Veränderung zum Vorjahr			45,0%		-22,2%		20,4%		3,0%	
Personalaufwand	5,5	39,0%	5,9	37,6%	7,1	43,2%	7,5	40,8%	7,7	39,5%
Veränderung zum Vorjahr			7,3%		19,1%		5,9%		2,7%	
Sonstiges Ergebnis	-2,7	-18,8%	-2,7	-17,0%	-3,5	-21,1%	-4,1	-22,3%	-4,0	-20,5%
Veränderung zum Vorjahr			-0,5%		-28,6%		-18,8%		2,4%	
<b>EBITDA</b>	<b>3,6</b>	<b>25,3%</b>	<b>3,7</b>	<b>23,4%</b>	<b>3,4</b>	<b>21,0%</b>	<b>3,8</b>	<b>20,4%</b>	<b>4,7</b>	<b>23,9%</b>
Veränderung zum Vorjahr			3,1%		-7,0%		8,7%		24,5%	
Abschreibungen	0,3	1,8%	0,4	2,7%	0,6	3,8%	0,8	4,1%	0,8	4,1%
Veränderung zum Vorjahr			66,5%		45,3%		19,2%		6,7%	
<b>EBIT</b>	<b>3,3</b>	<b>23,5%</b>	<b>3,3</b>	<b>20,7%</b>	<b>2,8</b>	<b>17,2%</b>	<b>3,0</b>	<b>16,3%</b>	<b>3,9</b>	<b>19,8%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-1,9%		-14,0%		6,4%		29,0%	
Finanzergebnis	0,1	0,6%	0,0	0,0%	0,1	0,8%	-0,1	-0,5%	-0,1	-0,4%
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>3,4</b>	<b>24,1%</b>	<b>3,3</b>	<b>20,7%</b>	<b>2,9</b>	<b>18,0%</b>	<b>2,9</b>	<b>15,8%</b>	<b>3,8</b>	<b>19,5%</b>
Steuerquote	35,7%		33,4%		37,5%		36,0%		34,0%	
Ertragssteuern	1,2	8,6%	1,1	6,9%	1,1	6,7%	1,0	5,7%	1,3	6,6%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>2,2</b>	<b>15,5%</b>	<b>2,2</b>	<b>13,8%</b>	<b>1,8</b>	<b>11,2%</b>	<b>1,9</b>	<b>10,1%</b>	<b>2,5</b>	<b>12,8%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-0,8%		-15,6%		0,8%		35,0%	
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>2,2</b>	<b>15,5%</b>	<b>2,2</b>	<b>13,8%</b>	<b>1,8</b>	<b>11,2%</b>	<b>1,9</b>	<b>10,1%</b>	<b>2,5</b>	<b>12,8%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-0,8%		-15,6%		0,8%		35,0%	
Gewichtete Gesamtanzahl der Aktien	1,190		1,190		1,174		1,165		1,165	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>1,85</b>		<b>1,83</b>		<b>1,57</b>		<b>1,59</b>		<b>2,15</b>	

## **Aktionärsstruktur**

Herr Achim Weick	26,0%
Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	20,0%
Herr Rony Vogel	4,0%
Herr Peter Conzatti	3,0%
Herr Christian Pflieger	2,0%
Herr Robert Wirth	2,0%
Eigene Aktien	2,0%
Streubesitz	41,0%

## **Termine**

29. Mai 2015	Veröffentlichung 3-Monatsabschluss
12. Juni 2015	Hauptversammlung in München
28. August 2015	Veröffentlichung Halbjahresabschluss
27. November 2015	Veröffentlichung 9-Monatsabschluss

## **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 Marco Goldberg

Tel.: +49 (0) 89 / 210298 - 172

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

Email: [ir@eqs.com](mailto: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>
11.12.2014	27,00 €	Halten	27,50 €
12.09.2014	26,05 €	Halten	27,50 €
12.06.2014	29,00 €	Halten	31,00 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2015):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	50,0%	41,7%
Halten	45,8%	58,3%
Verkaufen	4,2%	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](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.