

Akt. Kurs (11.04.2017, 09:40, Xetra): 48,60 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **50,00 (45,00) EUR**

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

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 und Online-Finanzberichten sowie Audio- und Video-Übertragungen.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	53,31 €	31,00 €
Aktueller Kurs:	48,60 €	
Aktienzahl ges.:	1.308.978	
Streubesitz:	44,9%	
Marktkapitalis.:	63,6 Mio. €	

Anlagekriterien

Jahresergebnis 2016 über den Erwartungen

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2016 erzielte die EQS Group einen Umsatzsprung um knapp 42 Prozent auf 26,1 Mio. Euro und übertraf damit unsere Erwartung von 24,4 Mio. Euro deutlich, obwohl diese bereits über der unternehmenseigenen Prognose von 23 bis 23,9 Mio. Euro lag. Insbesondere das starke Wachstum der im zweiten Halbjahr voll konsolidierten Tochtergesellschaft ARIVA.DE AG führte zu dieser positiven Abweichung.

Zusammen mit der erstmalig ab Jahresanfang konsolidierten Tensid AG hat ARIVA.DE 6,9 Mio. Euro Umsatzbeitrag geliefert. Das organische Wachstum lag folglich leicht über 4 Prozent und damit unter unserer ursprünglichen Erwartung von rund 6 Prozent. Der zugekaufte Beitrag von ARIVA.DE belief sich auf 4,75 Mio. Euro, der von Tensid betrug rund 1,15 Mio. Euro, der Rest resultierte aus dem eigenen schweizerischen Geschäft (0,78 Mio. Euro) sowie aus organischem Wachstum (0,22 Mio. Euro).



Kennzahlen

	2015	2016	2017e	2018e
Umsatz	18,4	26,1	32,5	36,0
<i>bisher</i>	---	24,4	29,9	32,2
EBIT	2,4	2,7	3,2	4,1
<i>bisher</i>	---	2,4	3,8	5,3
Jahresüb.	1,1	0,5	1,5	2,3
<i>bisher</i>	---	0,3	1,9	2,9
Erg./Aktie	0,96	0,43	1,15	1,78
<i>bisher</i>	0,95	0,25	1,62	2,45
Dividende	0,75	0,75	0,75	0,75
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	50,6	112,4	42,3	27,4
Div.rendite	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%

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

Die Aufwendungen stiegen mit 46 Prozent auf 24,3 Mio. Euro leicht überproportional zu den Erlösen, was auf höhere operative Kosten im Zuge der globalen Expansion und damit verbundenen Infrastrukturaufwendungen sowie vor allem auf die Erstkonsolidierung von ARIVA.DE zurückzuführen ist. Als mit Abstand größter Kostenblock erhöhten sich die Personalaufwendungen um 52 Prozent auf 12,9 Mio. Euro und damit deutlich mehr als die durchschnittliche Mitarbeiteranzahl, die um 43 Prozent auf 260 zulegen. Dies ist insbesondere auf den spürbaren Anstieg der inländischen Mitarbeiter durch die ARIVA.DE AG sowie in der Zentrale der EQS Group AG zurückzuführen.

Auch die Abschreibungen stiegen deutlich überproportional um 77 Prozent, da durch die weiteren Übernahmen die akquisitionsbedingten Abschreibungen auf erworbene Kundenstämme (PPA-Abschreibungen) nunmehr mit 1,5 Mio. Euro gegenüber 0,9 Mio. Euro im Vorjahr höher ausfielen.

Trotz dieser Kostensteigerungen konnte das operative Ergebnis (EBIT) leicht von 2,4 auf 2,7 Mio. Euro verbessert werden und lag damit auch über unserer, allerdings im Jahresverlauf bereits reduzierten Erwartung von 2,4 Mio. Euro. Das zusätzlich berichtete Non-IFRS EBIT, das um Akquisitionsaufwendungen sowie planmäßige Abschreibungen auf erworbene Kundenstämme bereinigt ist, verbesserte sich um 10 Prozent auf 3,3 Mio. Euro. Die unternehmenseigene Schätzungsbandbreite von 3,4 bis 3,6 Mio. Euro konnte damit nicht ganz erreicht werden.

Das Finanzergebnis war vor allem aufgrund von Sondereffekten aus der Kaufpreisallokation der ARIVA.DE AG sowie durch Wechselkursveränderungen belastet und fiel mit minus 0,9 Mio. Euro deutlich schwächer als in den Vorjahren aus. Bei einer mit über 50 Prozent ähnlich hohen Steuerquote wie

in 2015 erreichte der den EQS-Aktionären zustehende Jahresgewinn lediglich 0,5 Mio. Euro nach 1,1 Mio. Euro im Vorjahr. Entsprechend reduzierte sich auch das Ergebnis je Aktie auf 0,43 Euro. Die Dividende soll jedoch wie erwartet konstant bei 0,75 Euro je Anteilschein belassen werden.

Unternehmensausblick 2017 und erstmals Mittelfrist-Guidance

Mit Vorlage der Geschäftszahlen 2016 hat EQS traditionell auch eine erste Prognose für das angelaufene Geschäftsjahr veröffentlicht. Demnach soll der Umsatz um 20 bis 25 Prozent auf 31,2 bis 32,5 Mio. Euro steigen. 10 Prozent dieses erwarteten Umsatzzuwachses sind auf die ganzjährige Konsolidierung von ARIVA.DE zurückzuführen. Neben dem originären Wachstum wird EQS darüber hinaus von dem Auf- und Ausbau der internationalen Standorte, aber auch von den in 2017 ganzjährigen Auswirkungen der Marktmissbrauchsverordnung (MAR) und den in diesem Zuge gewonnenen Neukunden für Meldepflichten aus dem Freiverkehrsbereich profitieren.

Auf der Ergebnisseite werden zum einen die Aufwendungen für die Internationalisierung unverändert dämpfend wirken. So plant die Gesellschaft für die im Aufbau befindlichen Standorte New York, London, Shanghai, Singapur und Dubai mit negativen EBIT-Beiträgen von insgesamt 0,8 bis 1,0 Mio. Euro. Darüber hinaus wird die Anfang April gemeldete Neugründung einer Tochtergesellschaft in Frankreich bei dieser Betrachtung zu berücksichtigen sein. Zum anderen unterliegt das Geschäft von ARIVA.DE einer Saisonalität mit Ertragsschwerpunkt im zweiten Halbjahr. Folglich erwartet das Management für 2017 lediglich eine unterproportionale Zunahme des operativen Ergebnisses (Non-IFRS EBIT) um 10 bis 20 Prozent auf 3,6 bis 3,9 Mio. Euro.

Mit Blick auf die kommenden fünf Geschäftsjahre bis 2021 prognostiziert EQS in der aktuellen Konzernstruktur ein jährliches Wachstum von 10 bis 15 Prozent bei dann überproportionalem Anstieg des Non-IFRS EBIT um 20 bis 25 Prozent. Überschlüssig betrachtet würde dies eine Margenausweitung pro Jahr von etwas über einem Prozentpunkt bedeuten. Ausgehend von den aus der 2017er Prognose ableitbaren 11,5 bis 12,0 Prozent würde die Gesellschaft 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 EBIT-Margen von 25 bis 35 Prozent (Non-IFRS) 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 margenverwässernd sind, als ursprünglich von uns erwartet.

Anpassung der GSC-Schätzungen

Analog der Unternehmensguidance und aufbauend auf den publizierten Geschäftszahlen 2016 haben unsere Prognosen adjustiert. Dabei haben wir zudem die 10-prozentige Kapitalerhöhung aus Dezember 2016 zu je 45 Euro berücksichtigt. Diese hat der Gesellschaft rund 5 Mio. Euro frisches Geld für Ihre Expansion eingebracht, führt aber auch zu einer Erhöhung der ausgegebenen Aktienanzahl, die verwässernd auf das Ergebnis je Aktie wirkt.

Umsatzseitig sind wir nun deutlich optimistischer und gehen in 2017 von einem Wachstum auf 32,5 (bisher 29,9) Mio. Euro aus, was am oberen Ende der unternehmenseigenen Planung liegt. Für 2018 sehen wir einen weiteren Anstieg um knapp 11 Prozent auf 36,0 (32,2) Mio. Euro.

Die nunmehr höher als zuletzt angenommenen Aufwendungen für die Internationalisierung sowie erwartete steigende Abschreibungen auf die Kaufpreisallokationen führen jedoch zu einer Reduzierung des prognostizierten operativen Ergebnisses (EBIT) für beide Jahre. Hier schätzen wir nur noch 3,2 (3,8) Mio. Euro für 2017 und 4,1 (5,3) Mio. Euro für 2018.

Diese Prognosereduktion sowie der Verwässerungseffekt aus der gestiegenen Aktienanzahl führen beim Gewinn je Aktie zu einer Absenkung unserer Schätzungen von 1,62 auf 1,15 Euro in 2017 und von 2,45 auf 1,78 Euro in 2018. Dabei gehen wir unverändert für die beiden Prognosejahre von einer stabilen Ausschüttungspolitik mit einer Dividende von 0,75 Euro je Anteilsschein aus.

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 Aufbauposten 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 Emittenten 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 Umsatzvolumen gegenüber, das bereits ansehnliche positive Ergebnisse erzielt und somit den Verwässerungseffekt auf die Konzernmarge kontinuierlich reduziert.

Mit Blick auf das stärker als zuletzt angenommene Umsatzwachstum sowie die in den kommenden Jahren erwartete überproportionale Gewinnsteigerung erhöhen wir unser Kursziel von zuletzt 45 Euro auf nunmehr 50 Euro. Gleichzeitig bestätigen wir unser „Halten“-Votum und verweisen dabei auf den deutlichen Kursanstieg der letzten zwölf Monate. Dieser hat vor allem vor dem Hintergrund der zumindest kurzfristig gedrückten Ergebnisentwicklung die Bewertungsmultiplikatoren ansteigen lassen und das Risiko von Gewinnmitnahmen bzw. temporären Kurskorrekturen deutlich erhöht.

Gewinn- und Verlustrechnung

EQS Group AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2014		2015		2016		2017e		2018e	
Umsatzerlöse	16,4	100,0%	18,4	100,0%	26,1	100,0%	32,5	100,0%	36,0	100,0%
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%	
EBITDA	3,4	21,0%	3,2	17,5%	4,2	16,0%	5,0	15,4%	5,9	16,4%
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%	
EBIT	2,8	17,2%	2,4	12,9%	2,7	10,2%	3,2	9,8%	4,1	11,4%
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%	
Ergebnis vor Steuern	2,9	18,0%	2,5	13,4%	1,8	6,8%	3,0	9,2%	4,0	11,0%
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%
Jahresüberschuss	1,8	11,2%	1,1	6,1%	0,8	3,1%	1,8	5,5%	2,6	7,1%
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	
Bereinigter Jahresüberschuss	1,8	11,2%	1,1	6,1%	0,5	2,0%	1,5	4,6%	2,3	6,4%
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	
Gewinn je Aktie	1,57		0,96		0,43		1,15		1,78	

* = 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	49,9%

Termine

17.05.2017	Ordentliche Hauptversammlung in München
17.05.2017	Zahlen erstes Quartal 2017
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

Internet: www.eqs.com (Unternehmen) und 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

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
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 €
10.06.2015	31,80 €	Halten	32,50 €
15.05.2015	32,00 €	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), 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.