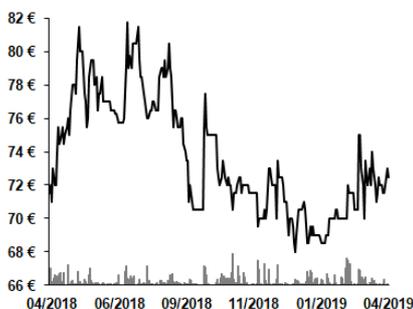


Akt. Kurs (11.04.2019, 17:36, Xetra): 72,50 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **76,00 (76,00) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	84,00 €	65,50 €
Aktueller Kurs:	72,50 €	
Aktienzahl ges.:	1.434.978	
Streubesitz:	49,0%	
Marktkapitalis.:	104,0 Mio. €	



Kennzahlen

	2017	2018	2019e	2020e
Umsatz	30,4	36,2	42,6	49,9
<i>bisher</i>	---	36,3	42,7	---
EBIT	0,3	-2,1	-0,8	2,3
<i>bisher</i>	---	-2,2	-0,6	2,5
Jahresüb.	-0,5	1,1	-1,4	0,9
<i>bisher</i>	---	-2,7	---	0,8
Erg./Aktie	-0,39	0,75	-0,98	0,59
<i>bisher</i>	---	-1,86	---	0,57
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,25
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	neg.	96,2	neg.	121,9
Div.rendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analysten:

Jens Nielsen, Alexander Langhorst

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

a.langhorst@gsc-research.de

Kurzportrait

Die im Börsensegment Scale gelistete EQS Group AG ist als RegTech (Regulatory Technology)-Unternehmen ein führender internationaler Technologieanbieter für Corporate Compliance und Investor Relations. Dabei unterstützt der mit knapp 500 Mitarbeitern an allen wichtigen Finanzplätzen vertretene Konzern seine Kunden weltweit vor allem bei der Erfüllung nationaler und internationaler gesetzlicher Publizitätspflichten, der Minimierung von Risiken sowie der gezielten Ansprache von Stakeholdern.

Anlagekriterien

Überraschender Gewinnausweis in 2018 durch Sondereffekte

Nachdem EQS in den ersten neun Monaten des abgelaufenen Geschäftsjahres 2018 eine deutliche Beschleunigung des Umsatzwachstums von 13 Prozent im ersten über 15 Prozent im zweiten auf 25 Prozent im dritten Quartal verzeichnen konnte, hielt sich die Wachstumsrate mit 24 Prozent auch im Schlussquartal auf einem hohen Niveau. So kletterten die Erlöse im Gesamtjahr um 19 Prozent auf 36,2 (Vj. 30,4) Mio. Euro, womit die im November konkretisierte Guidance (siehe hierzu auch unser letztes Research vom 21.11.2018) erreicht wurde. Die seit 01. Januar konsolidierte Integrity Line steuerte dazu 1,7 Mio. Euro bei. Der Anteil wiederkehrender Erlöse (ARR – annual recurring revenues) lag zum Jahresende bei 79 (75) Prozent.

Im Zuge der laufenden Investitionsoffensive ging das EBITDA von 2,3 auf 0,3 Mio. Euro zurück, womit es sich ebenfalls im Rahmen der Planungen bewegte. Nach erhöhten Abschreibungen drehte das EBIT erwartungsgemäß mit minus 2,1 (+0,3) Mio. Euro in den roten Bereich. Im Zusammenhang mit der Sicherung weiterer 24,35 Prozent der Anteile an der ARIVA.DE AG mittels eines Termingeschäfts wurde die Put-Option auf die bereits bestehende 67,5-prozentige Beteiligung erfolgswirksam ausgebucht. Daraus resultierte ein mit 2,0 (-0,3) Mio. Euro deutlich positives Finanzergebnis. Zusätzlich ergab sich aus der Aktivierung latenter Steuern ein Steuerertrag von 0,9 Mio. Euro.

Auf dieser Basis kam überraschend nach Anteilen Dritter ein Konzernergebnis von 0,8 (-0,6) Mio. Euro zum Ausweis. Dabei führte die Auflösung der Tochtergesellschaft in Dubai, die sich nicht wie erwartet entwickelt hatte, zu einem negativen Ergebnis aus aufgegebenem Geschäftsbereich von 0,3 Mio. Euro. Bereinigt lag der den EQS-Aktionären zuzurechnende Anteil am Jahresüberschuss bei 1,1 Mio. Euro entsprechend 0,75 Euro je Anteilschein. Unbereinigt belief sich das EPS auf 0,58 Euro. Zur Erweiterung des Investitionsspielraums soll wie im Vorjahr auf eine Dividendenzahlung verzichtet werden.

Bereits über 50 Prozent Umsatzanteil im Geschäftsfeld Compliance

Das Segment Compliance steuerte mit einem Umsatzsprung um 46 Prozent auf 18,50 (Vj. 12,69) Mio. Euro erstmals mehr als die Hälfte zu den Konzernergebnissen bei. Dabei profitierte der Bereich von einem insgesamt gestiegenen Meldevolumen sowie vom wachsenden Geschäft mit kleinen und mittelständischen Unternehmen (KMU) bei den XML-Einreichungen beim Bundesanzeiger sowie der Vergabe von LEI-Codes. So legten der XML-Umsatz um ein Fünftel und die Erlöse aus den – allerdings erst seit Ende September 2017 betriebenen – LEI-Vergaben um fast das Neunfache zu.

Aber auch der auf dieses Segment entfallende ARIVA-Umsatz kletterte um 36 Prozent. Zudem konnte die Konzernkundenanzahl kräftig um 23 Prozent auf 1.142 (930) Adressen ausgebaut werden. Dabei stiegen die Erlöse mit Konzernkunden sogar um fast die Hälfte an. Investitionsbedingt gab das Segment-EBITDA von 2,00 auf 1,65 Mio. Euro nach.

Im Segment Investor Relations bewegte sich der Umsatz mit 17,71 (17,66) Mio. Euro nur leicht über dem Vorjahresniveau. Dabei kletterten die Erlöse mit Konzernkunden zwar um 6 Prozent. Hier wirkte sich die auch infolge der inländischen IPOs um 6 Prozent von 1.930 auf 2.038 ausgeweitete Konzernkundenanzahl positiv aus. Dagegen sanken jedoch die Umsätze des Portals ARIVA aufgrund rückläufiger Einnahmen aus der Fremdvermarktung um 15 Prozent. Bedingt durch die Investitionen in das neue COCKPIT fiel das Segment-EBITDA mit minus 1,35 (+0,35) Mio. Euro negativ aus.

Insgesamt vermeldete EQS zum Jahresende 2018 eine Anzahl von 2.260 (1.988) Konzernkunden, wobei nach unseren Berechnungen 920 (872) Adressen Produkte sowohl aus dem Bereich Investor Relations als auch aus dem Segment Compliance nutzten. Wir gehen davon aus, dass sich dieser Wert zukünftig weiter erhöhen wird.

Deutlich steigende Kundenzahlen im In- und Ausland

Regional betrachtet erwirtschaftete EQS in 2018 im Inland bei einem Umsatzzuwachs von 17 Prozent auf 28,75 (Vj. 24,62) Mio. Euro ein EBITDA von 2,06 (2,91) Mio. Euro. Unter Berücksichtigung von 10 Kundenverlusten entsprechend einer Schwundrate von 0,9 Prozent erhöhte sich die Konzernkundenanzahl um 9 Prozent von 1.069 auf 1.166 Adressen. Der durchschnittliche Umsatz je Konzernkunde (QRPC – quarterly revenue per customer) bewegte sich im Schlussquartal mit 3.075 Euro auf dem Durchschnittsniveau der Vorquartale. Die durchschnittlichen Akquisitionskosten je Kunde stiegen dagegen von 4,50 TEUR im dritten auf 5,35 TEUR im vierten Quartal.

Das Auslandsgeschäft verzeichnete eine noch stärkere Umsatzsteigerung um 30 Prozent auf 7,46 (5,74) Mio. Euro, die jedoch nahezu vollständig aus der Erstkonsolidierung von Integrity Line resultierte. Während sich Russland und die Schweiz solide entwickelten, wuchsen die jungen Märkte Frankreich, UK und USA deutlich, allerdings von einer niedrigen Basis ausgehend. In Asien waren die Erlöse aufgrund des bewussten Verzichts auf margenschwache Umsätze rückläufig. Daher fiel auch die Schwundrate im Ausland mit 4,8 Prozent deutlich höher als im Inland aus. Trotzdem konnte die Konzernkundenanzahl um 19 Prozent auf 1.094 (919) Adressen ausgeweitet werden. Infolge der Kosten der geografischen Expansion sank das EBITDA auf minus 1,76 (-0,57) Mio. Euro.

Guidance sieht 2019 starkes Wachstum in beiden Segmenten

Für das laufende Geschäftsjahr 2019 prognostiziert der Vorstand ein Umsatzplus von 15 bis 20 Prozent auf 41,5 bis 43,5 Mio. Euro, wobei die Wachstumsraten beider Segmente ähnlich ausfallen sollen. Dabei soll der Bereich Investor Relations neben erwarteten IPOs vor allem von der im Jahresverlauf geplanten sukzessiven Migration der Bestandskunden auf das neue, Ende November 2018 gelaunchte COCKPIT profitieren. Damit verbunden ist eine Umstellung der bislang nutzungsabhängigen auf wiederkehrende Erlöse (ARR).

Zudem ist bis Mitte 2019 eine Erweiterung des COCKPITs um den neuen Policy Manager vorgesehen. Dies soll im Segment Compliance ebenso wie anhaltende Effekte aus der Marktmissbrauchsverordnung, ein unvermindert hohes Meldevolumen sowie Zuwächse bei den LEI-Vergaben zu weiterem

Wachstum führen. Zusätzliches Potenzial sieht man nach der jüngsten Einigung zwischen EU-Parlament und Mitgliedsstaaten zur Etablierung von Meldekanälen für Hinweisgeber auch für die Whistleblower-Lösung Integrity Line.

Insgesamt wird in diesem Jahr ein neu akquiriertes ARR-Volumen von mindestens 4 Mio. Euro bei bis zu 400 neuen Konzernkunden angestrebt. Hier ist EQS mit rund 100 im ersten Quartal gewonnenen neuen Adressen gut unterwegs. Nachdem die Ausgaben im Rahmen der Investitionsoffensive „EQS Cloud 2020“ im vergangenen Jahr ihren Höhepunkt erreicht haben, sind für 2019 noch um kapitalisierte Kosten bereinigte Cloud-Investitionen von 1,9 Mio. Euro budgetiert. Auf dieser Basis wird ein EBITDA von 1,0 bis 2,0 Mio. Euro angepeilt.

Für den Siebenjahreszeitraum von 2019 bis 2025 wird bei einem durchschnittlichen jährlichen Erlöszuwachs von 15 bis 20 Prozent und in 2020 nochmals anfallenden Cloud-Investitionen von netto 1,6 Mio. Euro ein überproportionaler EBITDA-Anstieg avisiert. Dabei sollen bis 2025 ein Umsatz von 110 Mio. Euro und eine EBITDA-Marge von mindestens 25 Prozent erreicht werden.

GSC-Schätzungen leicht adjustiert

Da die operative Entwicklung 2018 im Rahmen unserer Erwartungen verlief und die Guidance sowohl für das laufende Geschäftsjahr als auch für den Zeitraum bis 2025 unseren bisherigen Erkenntnissen entspricht, haben wir unsere Schätzungen nur geringfügig angepasst. Auf dieser Basis sehen wir in 2019 bei einem Umsatzzuwachs von 17,5 Prozent auf 42,6 Mio. Euro das EBITDA bei 1,5 Mio. Euro und das Ergebnis nach Steuern und Drittanteilen bei minus 1,4 Mio. Euro bzw. minus 0,98 Euro je Aktie.

In 2020 erwarten wir bei weiter um 17,3 Prozent auf 49,9 Mio. Euro kletternden Erlösen beim EBITDA einen kräftigen Anstieg auf 4,5 Mio. Euro entsprechend einer Marge von bereits 9,0 Prozent. Dabei sollte das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter mit 0,9 Mio. Euro bzw. 0,59 Euro je Aktie wieder deutlich in den positiven Bereich drehen. Vor diesem Hintergrund gehen wir davon aus, dass dann auch die Dividendenzahlung mit 0,25 Euro je Anteilsschein wieder aufgenommen wird.

Bewertung und Fazit

Infolge von Sondereffekten konnte die EQS Group AG für das abgelaufene Geschäftsjahr 2018 trotz erwartungsgemäß investitionsbedingt operativ roter Zahlen überraschend einen Gewinn ausweisen. 2019 dürfte aber aufgrund der laufenden Investitionsoffensive zum Ausbau des Cloud-Geschäfts nochmals mit Verlust abschließen, bevor wir in 2020 die Rückkehr in die Gewinnzone und damit auch eine Wiederaufnahme der Dividendenzahlung erwarten.

Einen Meilenstein erreicht hat EQS mit dem Launch des neuen COCKPIT, der weltweit ersten Cloud-Plattform, die Nachrichtenverbreitung und Meldepflichten-Services mit Investor Targeting und CRM-Funktionalitäten verknüpft. Dabei soll die derzeitige Version Mitte 2019 um einen Policy Manager und anschließend sukzessive um weitere Features wie eine globale Investorendatenbank erweitert werden. Hierdurch sowie infolge weiter steigender XML- und LEI-Umsätze vor allem mit KMU sollte der Anteil wiederkehrender und damit gut skalierbarer Erlöse von knapp 80 Prozent künftig weiter ansteigen.

Und mit einer Eigenkapitalquote von 59 Prozent zum Bilanzstichtag bleibt die Gesellschaft auch in der momentan noch anhaltenden ertragsschwachen Investitions- und Wachstumsphase solide aufgestellt. Insgesamt bestätigen wir daher unser Kursziel von 76 Euro und unsere „Halten“-Einstufung für die EQS-Aktie.

Gewinn- und Verlustrechnung

EQS Group AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2016		2017		2018		2019e		2020e	
Umsatzerlöse	26,1	100,0%	30,4	100,0%	36,2	100,0%	42,6	100,0%	49,9	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			16,5%		19,3%		17,5%		17,3%	
Aktivierete Eigenleistungen	0,4	1,5%	2,4	7,8%	3,8	10,6%	2,5	5,9%	2,0	4,0%
Veränderung zum Vorjahr			497,2%		62,2%		-34,9%		-20,0%	
Bezogene Leistungen	4,1	15,9%	5,7	18,8%	7,4	20,6%	6,8	16,0%	6,2	12,4%
Veränderung zum Vorjahr			38,0%		30,2%		-8,4%		-9,1%	
Personalaufwand	12,9	49,5%	17,0	56,0%	22,6	62,5%	26,5	62,2%	30,5	61,2%
Veränderung zum Vorjahr			31,8%		33,1%		17,0%		15,3%	
Sonstiges Ergebnis	-5,2	-20,1%	-7,7	-25,2%	-9,7	-26,7%	-10,3	-24,2%	-10,7	-21,5%
Veränderung zum Vorjahr			-46,0%		-26,3%		-6,6%		-4,2%	
EBITDA	4,2	16,0%	2,3	7,7%	0,3	0,8%	1,5	3,4%	4,5	9,0%
Veränderung zum Vorjahr			-43,7%		-87,2%		384,8%		206,2%	
Abschreibungen	1,5	5,8%	2,0	6,6%	2,4	6,5%	2,3	5,4%	2,2	4,4%
Veränderung zum Vorjahr			32,6%		17,7%		-2,5%		-4,3%	
EBIT	2,7	10,2%	0,3	1,1%	-2,1	-5,7%	-0,8	-2,0%	2,3	4,5%
Veränderung zum Vorjahr			-87,0%		-695,4%		59,2%		370,2%	
Finanzergebnis	-0,9	-3,4%	-0,3	-0,9%	2,0	5,4%	-0,3	-0,7%	-0,3	-0,7%
Veränderung zum Vorjahr			67,9%		785,3%		-114,8%		-19,7%	
Ergebnis vor Steuern	1,8	6,8%	0,1	0,2%	-0,1	-0,3%	-1,1	-2,7%	1,9	3,9%
Steuerquote	54,1%		1053,1%		895,9%		-26,5%		54,0%	
Ertragssteuern	1,0	3,7%	0,6	2,1%	-0,9	-2,5%	0,3	0,7%	1,0	2,1%
Jahresüberschuss	0,8	3,1%	-0,6	-1,9%	0,8	2,2%	-1,4	-3,4%	0,9	1,8%
Veränderung zum Vorjahr			-170,5%		241,3%		-276,3%		161,8%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Ergebnis aufzugebene Geschäftsbereiche	0,0		0,0		-0,3		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,3		-0,1		0,0 *		0,0 *		0,0 *	
Bereinigter Jahresüberschuss	0,5	2,0%	-0,5	-1,7%	1,1	3,0%	-1,4	-3,3%	0,9	1,7%
Veränderung zum Vorjahr			-200,3%		309,5%		-230,3%		160,6%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	1,191		1,313		1,435		1,434		1,435	
Gewinn je Aktie	0,43		-0,39		0,75		-0,98		0,59	

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

Aktionärsstruktur

Herr Achim Weick	21,0%
Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	20,0%
Herr Rony Vogel	3,0%
Herr Peter Conzatti	2,0%
Herr Robert Wirth	2,0%
Herr André Marques	1,0%
Herr Christian Pfleger	1,0%
Herr Marcus Sultzer	1,0%
Streubesitz	49,0%

Termine

17.05.2019	Zahlen erstes Quartal 2019, ordentliche Hauptversammlung in München
16.08.2019	Halbjahreszahlen 2019
15.11.2019	Zahlen drittes Quartal 2019

Kontaktadresse

EQS Group AG
Karlstr. 47
D-80333 München

Email: contact@eqs.com

Internet: www.eqs.com

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 „Kauf“ 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
21.11.2018	68,50 €	Halten	76,00 €
21.08.2018	79,00 €	Halten	80,00 €
23.05.2018	77,00 €	Halten	80,00 €
17.04.2018	69,50 €	Halten	70,00 €
21.12.2017	65,80 €	Halten	70,00 €
21.08.2017	56,25 €	Halten	58,00 €
26.06.2017	58,60 €	Verkaufen	50,00 €
12.04.2017	48,60 €	Halten	50,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2019):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	51,5%	60,0%
Halten	47,0%	40,0%
Verkaufen	1,5%	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. Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Die Gesellschaft und/oder 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 der 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.