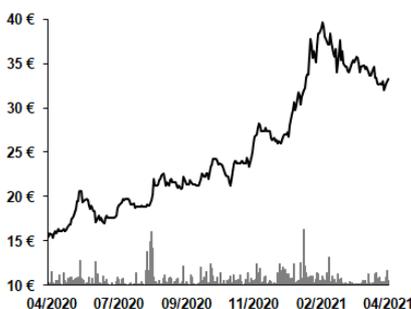


Akt. Kurs (21.04.2021, 12:03, Xetra): 32,80 EUR – Einschätzung: **Halten (Verkaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **36,00 (22,00) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	40,60 €	15,40 €
Aktueller Kurs:	32,80 €	
Aktienzahl ges.:	7.882.251	
Streubesitz:	33,0%	
Marktkapitalis.:	258,5 Mio. €	



Kennzahlen

	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	35,4	37,6	47,3	57,4
<i>bisher</i>	---	37,5	44,5	53,0
EBIT	-3,2	0,2	-2,8	0,8
<i>bisher</i>	---	0,9	0,9	5,6
Jahresüb.	-1,6	-0,9	-3,3	0,3
<i>bisher</i>	-1,3	-0,7	0,5	3,3
Erg./Aktie	-1,10	-0,12	-0,42	0,04
<i>bisher</i>	-0,90	-0,10	0,07	0,46
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	neg.	neg.	neg.	863,6
Div.rendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 24

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

j.nielsen@gsc-research.de

Kurzportrait

Die im Scale-30-Index gelistete EQS Group AG ist ein führender internationaler Anbieter regulatorischer Technologien (RegTech) in den Bereichen Corporate Compliance und Investor Relations. Dabei unterstützt der mit rund 450 Mitarbeitern an den wichtigsten Finanzplätzen der Welt vertretene Konzern seine Kunden vor allem bei der Erfüllung von Compliance-Anforderungen, der Minimierung von Risiken sowie der Kommunikation mit Stakeholdern. Die Produkte des Unternehmens werden in den cloudbasierten Softwarelösungen Compliance COCKPIT und IR COCKPIT gebündelt.

Anlagekriterien

Starkes organisches Wachstum auch im „Corona-Jahr“ 2020

Das abgelaufene Geschäftsjahr 2020, das zugleich das 20. Jubiläumsjahr der EQS Group AG markierte, konnte der Münchner RegTech-Anbieter mit Umsätzen von 37,6 (Vj. 35,4) Mio. Euro etwas oberhalb der Mitte der Anfang August angehobenen Guidance von 36,7 bis 38,2 Mio. Euro abschließen. Bei einem berichteten Erlöszuwachs von 6 Prozent entsprach dies bereinigt um die zum 1. Juli 2019 veräußerte ARIVA.DE AG einem organischen Wachstum von 18 Prozent. Geografisch betrachtet kletterten die Inlandsumsätze berichtet um 1 Prozent und bereinigt um 17 Prozent auf 27,0 Mio. Euro. Noch stärker legte das Auslandsgeschäft mit einem Plus von 21 Prozent auf 10,7 Mio. Euro zu. Hierzu trugen sämtliche Standorte bei. In Asien, Frankreich, UK und die USA fielen die Zuwachsraten sogar deutlich zweistellig aus.

Das Segment Compliance legte berichtet um 4 Prozent und bereinigt um 12 Prozent auf 20,0 Mio. Euro zu. Dabei profitierte die Sparte einerseits von einer verstärkten Nachfrage nach LEI-Kennungen sowie im Bereich der Einreichungen von der neuen Verordnung zum einheitlichen elektronischen Berichtsformat für Finanzberichte ESEF (European Single Electronic Format). Andererseits bremsten jedoch Corona-bedingte Verzögerungen der Verkaufsprozesse und Vertragsabschlüsse beim Compliance COCKPIT das Wachstum.

Deutlich höher fiel das Umsatzplus im Segment Investor Relations mit einer Steigerung um berichtet 10 Prozent und bereinigt 26 Prozent auf 17,7 Mio. Euro aus. Dies resultierte vor allem aus Zusatzerlösen infolge der planmäßigen Migration der Bestandskunden auf das neue IR COCKPIT, dessen Apps einen Umsatz von 3,3 Mio. Euro beisteuerten. Zudem führte die Pandemie dazu, dass EQS bei den Audio- und Video-Webcasts einen Anstieg um satte 81 Prozent verbuchen und darüber hinaus mehr als 60 virtuelle Hauptversammlungen begleiten konnte.

Operating Leverage lässt EBITDA um 86 Prozent ansteigen

Im Zuge des planmäßigen Auslaufs der Investitionsoffensive „EQS Cloud 2020“ gingen die aktivierten Eigenleistungen auf Konzernebene signifikant auf 1,7 (Vj. 2,7) Mio. Euro zurück. Dagegen stiegen die bezogenen Leistungen merklich von 6,6 auf 7,3 Mio. Euro. Dabei wirkte zwar einerseits die sukzessive Reduktion der von Freelancern eingekauften Programmierleistungen im Rahmen der Fertigstellung der Apps des neuen IR COCKPIT entlastend. Andererseits führten aber die Zuwächse bei den Webcasts und den ESEF-Einreichungsservices hier zu einer nennenswerten Erhöhung.

Der Personalaufwand sank hingegen infolge der erstmals ganzjährig wirksamen ARIVA.DE-Entkonsolidierung um 7 Prozent auf 20,8 (22,3) Mio. Euro. Auf bereinigter Basis stand hier zwar ein Zuwachs in den Büchern, dieser fiel jedoch mit 5 Prozent deutlich unterproportional zum bereinigten Umsatzplus aus. Die sonstigen Erträge bewegten sich mit 0,5 Mio. Euro auf dem Vorjahresniveau. Dabei enthielten sie im Berichtsjahr eine nachträgliche Erhöhung des Verkaufspreises für die ARIVA.DE von 0,25 Mio. Euro, während 2019 eine nachträgliche Kaufpreisreduzierung für die Integrity Line von 0,16 Mio. Euro eingeflossen war.

Beim sonstigen Aufwand schlugen sich neben dem Auslaufen der Investitionsoffensive vor allem Corona-bedingt geringere Reisekosten entlastend nieder. Allerdings führte eine im Schlussquartal gestartete Marketing- und Sales-Offensive im Bereich Hinweisgebersysteme (nähere Einzelheiten siehe Seite 3) in den letzten Monaten des Geschäftsjahres zu höheren Ausgaben für Marketing und Vertrieb. Trotzdem entwickelten sich die sonstigen Aufwendungen mit einem leichten Rückgang auf 6,9 (7,1) Mio. Euro bzw. einem bereinigten Anstieg um lediglich 3 Prozent deutlich unterproportional.

Insgesamt resultierte daraus auf Basis der geringfügig adjustierten Vorjahreszahlen ein Sprung des EBITDA auf 4,8 (2,6) Mio. Euro entsprechend einer von 7,2 auf 12,6 Prozent verbesserten Marge. Damit wurde der obere Bereich der im August auf 4,0 bis 5,0 Mio. Euro angehobenen Unternehmensprognose erreicht. Hierzu steuerte das Segment Compliance 5,2 Mio. Euro bei, während Investor Relations mit minus 0,5 Mio. Euro einen leicht negativen Beitrag lieferte. Ohne die Aufwendungen im Rahmen der Marketing- und Sales-Offensive von 0,8 Mio. Euro hätte das Konzern-EBITDA sogar bei 5,6 Mio. Euro entsprechend einer Marge von fast 15 Prozent gelegen.

Nachdem bereits im Vorjahr außerplanmäßige Abschreibungen von jeweils 0,8 Mio. Euro auf die Firmenwerte der EQS Asia Ltd. und der EQS Financial Markets & Media GmbH vorgenommen worden waren, schlug im Berichtszeitraum bei der letztgenannten Tochter aufgrund der weiter hinter den Erwartungen gebliebenen Entwicklung erneut eine Wertminderung von 0,6 Mio. Euro zu Buche. Auf dieser Basis und unter Berücksichtigung der ARIVA.DE-Entkonsolidierung sanken die Abschreibungen auf 4,6 (5,7) Mio. Euro. So drehte das EBIT mit 0,2 (-3,2) Mio. Euro wieder leicht in die Gewinnzone.

Nach dem Wegfall der letztjährigen Sondererträge aus dem Verkauf der ARIVA.DE bewegte sich das Finanzergebnis mit minus 0,4 nach plus 2,1 Mio. Euro wieder auf einem normalisierten Niveau. Bei einem Vorsteuerverlust von 0,2 (1,1) Mio. Euro und einer wie im Vorjahr durch latente Steuern geprägten Steuerbelastung von 0,6 (0,6) Mio. Euro kam nach Anteilen Dritter ein von minus 1,6 auf minus 0,9 Mio. Euro verbessertes Jahresergebnis zum Ausweis. Dies entsprach einem Verlust von 12 Cent je Aktie. In 2019 hatte das Minus umgerechnet auf den im Oktober 2020 im Verhältnis 1:5 vollzogenen Aktiensplit noch bei 22 Cent je Anteilsschein gelegen.

Migration auf neues IR COCKPIT pusht Neu-ARR

Bei der Anzahl neuer SaaS (Software-as-a-Service)-Kunden konnte der Zielkorridor von 300 bis 350 Adressen mit 301 Neukunden aufgrund Corona-bedingter Verzögerungen bei den Verkaufsprozessen nur knapp erreicht werden. Unter Berücksichtigung einer annualisierten Churn Rate von 8 Prozent wuchs die SaaS-Kundenanzahl insgesamt um 104 auf 2.574 Nutzer. Dabei resultierte die im Vorjahresvergleich erhöhte Schwundrate zum einen aus Insolvenzen und Delistings. Zum anderen wurden Unternehmen mit nur geringfügigen oder keinen IR-Aktivitäten, die mangels Bedarfs an den neuen Modulen bislang (noch) keine Verträge für das neue IR COCKPIT unterzeichnet haben, bei der Ermittlung der Kundenanzahl nicht mehr berücksichtigt.

Gleichwohl konnten bis zum Jahresultimo insgesamt 631 SaaS-Verträge für das neue IR COCKPIT abgeschlossen werden. Dabei wurden planmäßig alle inländischen Kunden aus dem regulierten Markt – darunter sämtliche DAX-Unternehmen – auf die neue cloudbasierte Plattform migriert. Damit lag der Marktanteil von EQS in diesem Segment bei stolzen 85 Prozent. Zudem konnten auch bereits die Verträge der meisten Schweizer Kunden umgestellt werden. Gegen Ende des Jahres wurde mit der Migration der im Freiverkehr notierten Gesellschaften begonnen, dadurch sowie durch die fortschreitende Vertragsumstellung bei internationalen Kunden erhöhte sich die Anzahl der SaaS-Verträge bis Ende März 2021 auf rund 700.

Vor allem infolge der Migration auf das neue IR COCKPIT überstieg die wichtige Kennzahl Neu-ARR (annual recurring revenues), die das vertraglich neu abgeschlossene wiederkehrende Geschäftsvolumen abbildet, mit 5,3 Mio. Euro deutlich den Vorjahreswert von 3,8 Mio. Euro. Dabei erreichte sie auch den oberen Bereich der Zielbandbreite von 4,5 bis 5,5 Mio. Euro. Der Anteil der wiederkehrenden Erlöse am Konzernumsatz lag im Schlussquartal des abgelaufenen Geschäftsjahres in Deutschland bei 80 Prozent sowie insgesamt bei 78 Prozent.

Marketing- und Sales-Offensive im Bereich Hinweisgebersysteme ...

Wie bereits in unserem letzten Research-Update vom 27.11.2020 aufgeführt, muss die EU-Richtlinie zum Schutz von Hinweisgebern bis Ende 2021 von allen Mitgliedsstaaten in nationales Recht umgesetzt werden. Dies bedeutet, dass die rund 50.000 europäischen Unternehmen und Organisationen mit mehr als 249 Mitarbeitern bis dahin einen geeigneten internen Meldekanal für Whistleblower einrichten müssen. Ab Ende 2023 gilt diese Regelung auch für die fast 300.000 Firmen und Organisationen in Europa mit 50 bis 249 Beschäftigten. Somit werden sich nun regulatorisch bedingt zahlreiche Gesellschaften und Organisationen erstmals mit dem Thema Hinweisgebersysteme beschäftigen und für eine Lösung entscheiden müssen.

Auf Basis des aktuell anstehenden Umsetzungsschritts schätzt die EQS Group AG den für sie relevanten Markt auf etwa 25.000 Adressen. Ziel ist dabei, mit den eigenen Hinweisgeberlösungen bis Ende 2025 einen Anteil von 20 Prozent abzudecken, dies entspräche rund 5.000 Kunden. Ausgehend von aktuell gut 600 Nutzern will der Vorstand daher die Kundenanzahl im Bereich der Hinweisgebersysteme in diesem Jahr um 1.500 bis 2.000 auf 2.100 bis 2.600 Adressen ausweiten. Die übrigen 2.400 bis 2.900 Kunden sollen in den kommenden vier Jahren gewonnen werden. Dabei dürfte angesichts der Ende 2021 auslaufenden ersten Umsetzungsfrist der Löwenanteil im zweiten Halbjahr 2021 sowie in der ersten Jahreshälfte 2022 akquiriert werden.

Vor diesem Hintergrund hat EQS im vierten Quartal 2020 eine Marketing- und Sales-Offensive gestartet, um eine optimale Ausgangsposition für die Gewinnung möglichst vieler Neukunden im Bereich der Hinweisgebersysteme zu schaffen. Bei großen Konzernen und Organisationen ist die Gesellschaft hier bereits mit ihrer Whistleblowing-Lösung Integrity Line gut aufgestellt. Zur Erschließung des neu entstehenden Massenmarkts hat EQS nun Ende November 2020 die dänische Got Ethics A/S komplett übernommen.

Die 2010 gegründete Got Ethics betreute zuletzt mit 17 Mitarbeitern über 500 Kunden. Mit seinem sehr skalierbaren digitalen SaaS-Produkt erzielte der Pionier auf dem Gebiet der Hinweisgebersysteme einen ARR von rund 2 Mio. Euro. Der Kaufpreis belief sich auf 10 Mio. Euro zuzüglich Earn-Out-Komponenten über eine Laufzeit von 2 Jahren. Die Akquisition wurde mit Zahlung des Basiskaufpreises im Januar 2021 wirksam.

... und weitere Expansion im Compliance-Bereich

Darüber hinaus hat EQS zur Erweiterung der Angebotspalette und Stärkung im Bereich Compliance im Dezember 2020 eine 23-prozentige Beteiligung an der C2S2 GmbH erworben. Auch diese Transaktion wurde mit Zahlung des Kaufpreises von rund 1,5 Mio. Euro im Januar 2021 wirksam. Aktuell wurde diese Gesellschaft nun durch Ausübung einer entsprechenden Option für weitere 4,3 Mio. Euro ebenfalls vollständig übernommen. Bei dem 2015 gegründeten Bonner Start-up mit 5 Mitarbeitern handelt es sich um einen SaaS-Anbieter für Policy Management. C2S2 vertreibt unter der Marke Rulebook einen Service zur verständlichen Kommunikation von Unternehmensrichtlinien, der aktuell bei 10 Kunden zum Einsatz kommt, darunter AUDI, E.ON und REWE. Für 2021 plant C2S2 mit einem ARR von rund 1 Mio. Euro.

Nachdem die EQS Group AG bislang neben den deutschen Standorten bereits in New York, London, Paris, Zürich, Moskau und Hong Kong sowie mit einem Entwicklerteam im indischen Kochi vertreten war, ist sie mit der Übernahme der in Kopenhagen ansässigen Got Ethics nun auch in Skandinavien präsent. Im Rahmen des Ausbaus der Marktposition vor Einführung der EU-Whistleblower-Richtlinie wurden im ersten Quartal 2021 zudem neue Standorte in Mailand und Madrid eröffnet. Außerdem ist der Aufbau eines zusätzlichen Entwicklungsstandortes in Belgrad vorgesehen.

Neben dieser weiteren geografischen Expansion wurden im Rahmen der im Schlussquartal 2020 gestarteten Marketing- und Sales-Offensive auch bereits die Vertriebs- und Marketingteams an den bisherigen Standorten verstärkt. Im Zuge des geplanten fortschreitenden Ausbaus der Marktposition im Compliance-Bereich ist in den kommenden Quartalen eine sukzessive Steigerung der Ausgaben für Marketing und Vertrieb vorgesehen. Zudem sind auch weitere Akquisitionen beabsichtigt.

Kapitalerhöhungen zur Wachstumsfinanzierung voll platziert

Zur Finanzierung des in den letzten Monaten mit hohem Tempo vorangetriebenen Expansionskurses im Bereich Corporate Compliance hat EQS im Dezember 2020 und Februar 2021 erfolgreich zwei Barkapitalerhöhungen aus genehmigtem Kapital über jeweils rund 5 Prozent des Grundkapitals durchgeführt. Dabei wurden im Dezember 350.000 neue Aktien zu je 26 Euro sowie im Februar 357.361 weitere neue Anteilsscheine zu jeweils 38 Euro unter Ausschluss des Bezugsrechts der Altaktionäre bei institutionellen Investoren platziert. Die Bruttomittelzuflüsse beliefen sich dementsprechend auf 9,1 und 13,6 Mio. Euro. Das Grundkapital erhöhte sich im Zuge der Kapitalmaßnahmen insgesamt von knapp 7,2 auf fast 7,9 Mio. Euro.

Zum Jahresultimo stellten sich die Bilanzverhältnisse der EQS Group AG mit einer Eigenkapitalquote von 58 (Vj. 50) Prozent, einer Barliquidität von 12,1 (1,2) Mio. Euro und einer Netto-Cash-Position von 7,3 (Netto-Debt 13,5) Mio. Euro sehr solide dar. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass hierin der Bruttoerlös von 9,1 Mio. Euro aus der ersten Kapitalerhöhung enthalten war und die Kaufpreise für die beiden Akquisitionen erst im Januar 2021 geflossen sind.

Guidance für 2021 sieht steigendes Wachstum

Unter der Prämisse, dass sich die Auswirkungen der COVID-19-Pandemie auf die Geschäftsentwicklung der EQS Group AG auch zukünftig in engen Grenzen halten, rechnet der Vorstand im aktuellen Geschäftsjahr 2021 mit einem Umsatzzuwachs von 20 bis 30 Prozent auf 45 bis 49 Mio. Euro. Dabei soll Compliance ein Plus von 30 bis 40 Prozent und Investor Relations eine Steigerung von 8 bis 18 Prozent erzielen.

Basieren soll das Wachstum neben 2,7 bis 3,0 Mio. Euro aus der Got-Ehics-Akquisition vor allem auf den Compliance-Modulen und hier insbesondere den Hinweisgebersystemen sowie auf dem neuen IR COCKPIT. Dabei wird bei den geplanten 1.500 bis 2.000 SaaS-Neukunden insgesamt eine weitere Erhöhung des Neu-ARR auf 6 Mio. Euro angepeilt. Aufgrund der im Zuge der Erschließung des Compliance-Marktes vorgesehenen Investitionen von 5,6 Mio. Euro in Marketing und Vertrieb wird beim EBITDA ein temporärer Rückgang auf 1,0 bis 2,0 Mio. Euro avisiert. Investitionsbereinigt würde dies jedoch ein operatives EBITDA zwischen 6,6 und 7,6 Mio. Euro entsprechend einer Marge von rund 13,5 bis knapp 17 Prozent bedeuten.

Erneut bestätigt hat EQS die Zielsetzung einer von den SaaS-Erlösen getragenen Umsatzsteigerung auf rund 100 Mio. Euro bis 2025. Hierzu soll Compliance bei einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 28 Prozent etwa 68 Mio. Euro sowie Investor Relations bei einem Zuwachs von im Schnitt 13 Prozent p.a. rund 32 Mio. Euro beisteuern. Dabei bekräftigte der Vorstand auch explizit die nach Umsetzung der Wachstumspläne für 2025 unverändert gültige EBITDA-Zielmarge von mindestens 30 Prozent.

GSC-Schätzungen erwarten temporären Ergebnisrückgang

Auf Basis der Guidance und unter Berücksichtigung der aktuell vermeldeten vollständigen Übernahme der C2S2 GmbH sehen wir im laufenden Geschäftsjahr 2021 einen Umsatzzuwachs von 25,7 Prozent auf 47,3 Mio. Euro. Getragen werden dürfte dieser insbesondere von den nun erstmals ganzjährig fließenden Zusatzerlösen aus den 2020 auf das neue IR COCKPIT umgestellten Nutzern, der weiter voranschreitenden Kundenmigration sowie dem geplanten Wachstum im Bereich Compliance. Darüber hinaus ist Corona-bedingt auch von einer anhaltend hohen Nachfrage nach digitalen IR-Lösungen wie Webcasts und virtuellen Hauptversammlungen auszugehen. Angesichts der avisierten Marketing- und Sales-Investitionen von 5,6 Mio. Euro erwarten wir beim EBITDA eine Reduktion auf 1,5 Mio. Euro sowie beim Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter auf minus 3,3 Mio. Euro bzw. minus 0,42 Euro je Aktie.

Auch in 2022 rechnen wir mit einem weiterhin hohen Umsatzwachstum von 21,4 Prozent auf dann 57,4 Mio. Euro. Nachdem die Marketing- und Sales-Investitionen gegen Ende 2021 ihren Höhepunkt erreicht haben dürften, sollten die diesbezüglichen Ausgaben in Richtung der zweiten Jahreshälfte sukzessive abflachen. Im Zusammenspiel mit zunehmenden Skaleneffekten sehen wir daher dann bereits das EBITDA mit 5,2 Mio. Euro über dem 2020er-Niveau sowie das Jahresergebnis nach Steuern und Drittanteilen mit 0,3 Mio. Euro bzw. 0,04 Euro je Aktie wieder im positiven Terrain. Nach Abschluss der Marketing- und Sales-Offensive erwarten wir in den Folgejahren bei anhaltend dynamischen Wachstumsraten eine massiv steigende Profitabilität.

Bewertung

Anlässlich der Vorlage des Geschäftsberichts 2020 haben wir unsere Bewertungssystematik um ein DCF-Modell erweitert. Dabei erachten wir angesichts der weiterhin durch hohe Investitionen in die Erschließung neuer Märkte und Geschäftsfelder geprägten Erfolgsrechnung des Münchner RegTech-Unternehmens derzeit das DCF-Verfahren als am ehesten geeigneten Bewertungsansatz für die EQS-Aktie. Vor diesem Hintergrund haben wir im Rahmen einer indikativen Bewertung anhand unseres DCF-Modells (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0,1%, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~13 Mio. €, Beta 1,1 wegen momentaner Corona-bedingter Unwägbarkeiten) ein Ergebnis von 35,85 Euro ermittelt. Daher sehen wir den fairen Wert des Anteilsscheins aktuell leicht aufgerundet bei 36,00 Euro.

Fazit

Das abgelaufene Geschäftsjahr 2020 konnte die EQS Group AG weitgehend unbeeindruckt von der Corona-Krise abschließen. Zwar führte die Pandemiebedingte Investitionszurückhaltung der Unternehmen vor allem im Compliance-Bereich zu Verzögerungen bei den Verkaufsprozessen. Dagegen profitierten die digitalen IR-Services wie Webcasts und virtuelle Hauptversammlungen jedoch von einer Corona-induziert stark erhöhten Nachfrage. Zudem führte die voranschreitende Kundenmigration auf das neue cloudbasierte IR COCKPIT und die damit einhergehende Umstellung von transaktionsbasierten auf kombinierte Pay-per-Use- und Subskriptionsmodelle zu zusätzlichen Einnahmen.

Da zugleich mit dem planmäßigen Auslaufen der Investitionsoffensive „EQS Cloud 2020“ der operating leverage einsetzte, konnte dabei beim EBITDA sogar der obere Bereich der bereits im August angehobenen Unternehmensprognose erreicht werden. Nach der forcierten geografische Expansion sowie den von 2017 bis 2020 getätigten umfangreichen Cloud-Investitionen hat die Gesellschaft allerdings im vierten Quartal 2020 mit einer Marketing- und Sales-Offensive im Compliance-Bereich ein weiteres Projekt gestartet, das die Erfolgsrechnung zunächst noch einmal deutlich belasten wird.

Hintergrund ist die Pflicht der rund 50.000 EU-Unternehmen ab 250 Mitarbeitern, bis Ende dieses Jahres ein internes Hinweisgebersystem einzuführen. Hier will sich EQS optimal positionieren, um eine hohe Marktdurchdringung bei der Etablierung von Whistleblowing-Lösungen zu erreichen. Dafür sind nach 0,8 Mio. Euro in 2020 mit 5,6 Mio. Euro im laufenden Jahr sowie noch nicht quantifizierten weiteren Aufwendungen in 2022 nicht unerhebliche Marketing- und Vertriebsausgaben geplant. Dabei ist aber zu berücksichtigen, dass sich hier eine einmalige Gelegenheit zur Gewinnung eines regulatorisch bedingt entstehenden immensen Neukundenpotenzials bietet. Eine spätere Akquisition dieser Kunden vom Wettbewerb würde sich wesentlich zeitintensiver, schwieriger und auch teurer gestalten.

Mit dem IR COCKPIT als der weltweit ersten Cloud-Plattform, die die wichtigsten Arbeitsprozesse im IR-Bereich bündelt und mit globalen Investorendaten verknüpft, konnte EQS bereits einen echten „Game Changer“ landen. Beim Compliance COCKPIT befinden sich nach dem erfolgreichen Launch der Module Policy Manager und Approval Manager noch Apps für Lieferanten- und Risikomanagement sowie eine E-Learning-Plattform für Drittanbieter in der Entwicklungsphase. Weitere Bausteine der forcierten Expansion im wachstumsstarken Compliance-Markt markieren die Übernahmen der Got Ethics A/S und der C2S2 GmbH sowie die Ausweitung der regionalen Präsenz durch Standorte in Italien und Spanien.

Damit verfolgt EQS konsequent das Ziel, getragen von den drei Megatrends Digitalisierung, Regulierung und Globalisierung bis 2025 zum führenden europäischen Cloud-Anbieter für globale Corporate-Compliance- und Investor-Relations-Lösungen aufzusteigen. Wenngleich die Ertragsseite durch die neuerlichen Investitionen nun nochmals belastet wird, hält der Vorstand ausdrücklich an seinem EBITDA-Margenziel von 30 Prozent für 2025 fest. Auch wir erwarten angesichts der hohen Skalierbarkeit des Geschäftsmodells nach Auslaufen der Marketing- und Sales-Offensive wieder eine kräftig steigende Profitabilität. Einen Vorgeschmack hierauf liefert eine Bereinigung des 2020er-EBITDA von 4,8 Mio. Euro um die darin enthaltenen 1,4 Mio. Euro Cloud- und 0,8 Mio. Euro Marketing- und Vertriebs-Investitionen – der so errechnete Wert von 7,0 Mio. Euro entspricht bereits einer EBITDA-Marge von 18,5 Prozent.

Auf Basis des nach unserem DCF-Modell ermittelten fairen Werts setzen wir unser Kursziel für die EQS-Aktie nunmehr deutlich auf 36,00 Euro herauf und stufen das Papier daher auf dem aktuellen Niveau wieder mit „Halten“ ein.

Gewinn- und Verlustrechnung

EQS Group AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2018		2019		2020		2021e		2022e	
Umsatzerlöse	36,2	100,0%	35,4	100,0%	37,6	100,0%	47,3	100,0%	57,4	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			-2,3%		6,4%		25,7%		21,4%	
Aktiviert Eigenleistungen	3,8	10,6%	2,7	7,6%	1,7	4,4%	1,4	3,0%	1,3	2,3%
Veränderung zum Vorjahr			-29,9%		-37,9%		-16,2%		-7,1%	
Bezogene Leistungen	7,4	20,6%	6,6	18,6%	7,3	19,3%	7,2	15,2%	7,1	12,4%
Veränderung zum Vorjahr			-11,4%		10,2%		-0,9%		-1,4%	
Personalaufwand	22,7	62,7%	22,3	63,1%	20,8	55,4%	29,0	61,3%	34,4	60,0%
Veränderung zum Vorjahr			-1,6%		-6,6%		39,1%		18,8%	
Sonstige Erträge	0,5	1,3%	0,5	1,4%	0,5	1,3%	0,3	0,5%	0,3	0,5%
Veränderung zum Vorjahr			4,1%		-1,1%		-47,1%		20,0%	
Sonstige Aufwendungen	10,1	28,0%	7,1	20,0%	6,9	18,4%	11,2	23,7%	12,3	21,4%
Veränderung zum Vorjahr			-30,3%		-2,1%		62,1%		9,8%	
EBITDA	0,2	0,7%	2,6	7,2%	4,8	12,6%	1,5	3,3%	5,2	9,0%
Veränderung zum Vorjahr			969,5%		86,4%		-67,4%		232,9%	
Abschreibungen	2,4	6,5%	5,7	16,2%	4,6	12,2%	4,3	9,1%	4,4	7,7%
Veränderung zum Vorjahr			142,9%		-19,8%		-6,5%		2,3%	
EBIT	-2,1	-5,9%	-3,2	-9,0%	0,2	0,4%	-2,8	-5,8%	0,8	1,3%
Veränderung zum Vorjahr			-49,8%		105,1%		-1786,4%		127,6%	
Finanzergebnis	2,0	5,4%	2,1	5,9%	-0,4	-1,1%	-0,3	-0,6%	-0,3	-0,5%
Veränderung zum Vorjahr			7,1%		-118,9%		24,2%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	-0,2	-0,5%	-1,1	-3,1%	-0,2	-0,6%	-3,1	-6,4%	0,5	0,8%
Steuerquote	550,8%		-56,3%		-257,5%		-6,6%		35,0%	
Ertragssteuern	-0,9	-2,5%	0,6	1,7%	0,6	1,6%	0,2	0,4%	0,2	0,3%
Jahresüberschuss	0,7	2,1%	-1,7	-4,8%	-0,8	-2,2%	-3,3	-6,9%	0,3	0,5%
Veränderung zum Vorjahr			-326,7%		50,9%		-290,6%		109,2%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0 *		-0,1		0,0 *		0,0 *		0,0 *	
Bereinigter Jahresüberschuss	0,8	2,1%	-1,6	-4,4%	-0,9	-2,3%	-3,3	-6,9%	0,3	0,5%
Veränderung zum Vorjahr			-305,0%		44,9%		-275,2%		109,2%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	1,435		1,435		7,207		7,818		7,872	
Gewinn je Aktie	0,53		-1,10		-0,12		-0,42		0,04	

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

Aktionärsstruktur

Herr Achim Weick	19%
Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	19%
Danke Bank A/S	6%
Berenberg Europ. Micro	4%
EIFFEL INVESTMENT GROUP SAS	4%
DZ Privatbank S.A.	4%
Allianz Global Investors	3%
Herr Rony Vogel	2%
Herr Robert Wirth	2%
Herr Peter Conzatti	1%
Herr André Marques	1%
Herr Christian Pflieger	1%
Herr Marcus Sultzer	1%
Streubesitz	33%

Termine

14.05.2021	Ordentliche Hauptversammlung
14.05.2021	Zahlen erstes Quartal 2021
13.08.2021	Halbjahreszahlen 2021
12.11.2021	Zahlen drittes Quartal 2021

Kontaktadresse

EQS Group AG
Karlstr. 47
D-80333 München

Email: contact@eqs.com

Internet: www.eqs.com

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr André Silvério Marques

Tel.: +49 (0) 89 / 444430 - 033

Fax: +49 (0) 89 / 444430 - 049

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
27.11.2020	28,40 €	Verkaufen	22,00 €
19.08.2020	22,00 €* [*]	Halten	22,00 €* [*]
19.05.2020	17,80 €* [*]	Halten	18,00 €* [*]
17.04.2020	15,10 €* [*]	Halten	15,20 €* [*]
21.11.2019	11,10 €* [*]	Kaufen	13,60 €* [*]
29.08.2019	13,00 €* [*]	Halten	14,60 €* [*]
23.05.2019	13,60 €* [*]	Halten	15,00 €* [*]

*umgerechnet auf Aktiensplit 1:5 aus Oktober 2020

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2021):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	46,4%	58,8%
Halten	44,9%	35,3%
Verkaufen	8,7%	5,9%

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
EQS Group AG	1, 5, 7

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 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.