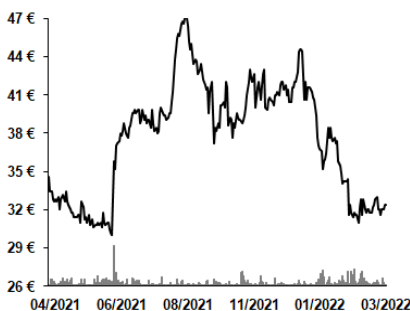


Akt. Kurs (31.03.2022, 17:36, Xetra): 32,40 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **45,00 (50,00) EUR**

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

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	48,00 €	29,20 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	32,40 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	10.024.212	
<b>Streubesitz:</b>	31,5%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	324,8 Mio. €	



#### Kennzahlen

	2020	2021	2022e	2023e
<b>Umsatz</b>	37,6	50,2	70,0	87,0
<i>bisher</i>	---	49,2	---	---
<b>EBIT</b>	0,2	-5,4	-1,6	8,5
<i>bisher</i>	---	-4,0	---	9,4
<b>Jahresüb.</b>	-0,9	-6,6	-3,9	4,3
<i>bisher</i>	---	-4,6	-4,3	4,5
<b>Erg./Aktie</b>	-0,12	-0,81	-0,40	0,43
<i>bisher</i>	---	-0,57	-0,50	0,52
<b>Dividende</b>	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Div.-Rend.</b>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>KGV</b>	neg.	neg.	neg.	74,6

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](mailto:j.nielsen@gsc-research.de)

#### Kurzportrait

Die im Segment Scale der Deutschen Börse gelistete EQS Group AG ist ein internationaler Anbieter regulatorischer Technologien (RegTech) in den Bereichen Corporate Compliance und Investor Relations. Dabei unterstützt der mit über 550 Mitarbeitenden 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 IR COCKPIT und Compliance COCKPIT gebündelt.

#### Anlagekriterien

##### Konzernumsatz in 2021 um ein Drittel ausgeweitet

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2021 erzielte EQS ein kräftiges Umsatzplus von 33 Prozent auf 50,2 (Vj. 37,6) Mio. Euro. Damit wurde die vor dem Hintergrund der Übernahme der Business Keeper GmbH (BK) im Juni auf einen Korridor von 49 bis 53 Mio. Euro erhöhte Unternehmensprognose erreicht. Zu dem Erlöszuwachs trugen die seit Jahresbeginn konsolidierten Akquisitionen Got Ethics A/S und C2S2 GmbH sowie die seit Mitte Juli in das Zahlenwerk einfließende BK insgesamt 7,4 Mio. Euro bei. Somit belief sich das organische Wachstum auf 14 Prozent. Dabei entfielen 72 Prozent der Umsätze auf Deutschland und 28 Prozent auf die Auslandsmärkte.

Das Segment Compliance konnte eine massive Erlössteigerung um 54 Prozent von 20,0 auf 30,7 Mio. Euro verbuchen. Der Bereich profitierte vor allem von mehr als einer Verdoppelung der SaaS (Software-as-a-Service)-Kundenanzahl von 1.354 auf 2.905 Adressen, was sowohl aus den Übernahmen als auch aus der Neukundengewinnung resultierte. Zudem wirkten sich die neue ESEF-Regulierung (erstmalige Einreichungspflicht von Finanzberichten bei börsennotierten Unternehmen im April 2021) und eine starke Nachfrage nach LEI (Legal Entity Identifier – Unternehmenskennung)-Vergaben positiv aus.

Im Segment Investor Relations kletterte der Umsatz um 10 Prozent auf 19,5 (17,7) Mio. Euro. Dies war maßgeblich auf die erfolgreiche Migration der Bestandskunden auf das neue IR COCKPIT zurückzuführen. So wurden hier bis zum Jahresende mit 901 Unternehmen neue SaaS-Verträge geschlossen, die Erlöse von 5,3 (3,3) Mio. Euro beisteuerten, ein Plus von 60 Prozent. Insgesamt stieg die Anzahl der SaaS-Kunden des Bereichs auf 2.484 (2.154) Adressen. Zudem profitierte die Sparte von einem Anstieg der Börsengänge auf 19 nach 7 IPOs im Vorjahr. Gegenläufig wirkten sich allerdings Delistings und Insolvenzen börsennotierter Unternehmen aus. Auch die Erlöse aus virtuellen Hauptversammlungen gingen nach dem sehr starken Vorjahr wieder zurück.

Auf Konzernebene konnten insgesamt 1.017 (301) SaaS-Neukunden gewonnen werden, womit die im Herbst angepasste Zielgröße von 900 Adressen deutlich übertroffen wurde. Einschließlich der Akquisitionseffekte wuchs die Anzahl der SaaS-Kunden bei einer auf 5,9 (8,0) Prozent verringerten annualisierten Churn Rate (Schwundrate) um 65 Prozent von 2.574 auf 4.240 Nutzer. Die Kennzahl Neu-ARR (Annual Recurring Revenue – jährlich wiederkehrender Umsatz), die das vertraglich neu abgeschlossene wiederkehrende Geschäftsvolumen abbildet, lag mit 8,9 (5,3) Mio. Euro nur minimal unter dem Zielwert von 9 Mio. Euro. Der Anteil der wiederkehrenden Erlöse am Konzernumsatz kletterte auch akquisitionsbedingt deutlich von 78 auf 85 Prozent.

### **EBITDA-Guidance vor Kaufpreisallokation erfüllt**

Im Zusammenhang mit der Neu- und Weiterentwicklung verschiedener Software-Module stiegen die aktivierten Eigenleistungen im vergangenen Geschäftsjahr auf 2,2 (Vj. 1,7) Mio. Euro. Die sonstigen Erträge bewegten sich mit 0,4 Mio. Euro auf dem Vorjahresniveau. Auf der Aufwandsseite kam es jedoch infolge der getätigten Übernahmen sowie der vorübergehend erhöhten Investitionen in Marketing und Vertrieb vor dem Hintergrund der noch ausstehenden Umsetzung der EU-Hinweisgeberrichtlinie (nähere Einzelheiten siehe Seite 3) insgesamt zu einem überproportionalen Zuwachs.

Zwar kletterten die bezogenen Leistungen nur leicht um 2 Prozent von 7,3 auf 7,4 Mio. Euro. Der Personalaufwand als mit Abstand größte Kostenposition legte jedoch um 52 Prozent auf 31,7 (20,8) Mio. Euro zu. Dies resultierte hauptsächlich aus der akquisitionsbedingt um 39 Prozent auf 514 (371) Beschäftigte ausgeweiteten durchschnittlichen Mitarbeiterzahl. Noch stärker wuchs der sonstige Aufwand, der um 72 Prozent von 6,5 auf 11,3 Mio. Euro anstieg. Hier schlugen sich neben den erhöhten Ausgaben für Marketing und Vertrieb auch Beratungskosten von 0,6 Mio. Euro im Zusammenhang mit der BK-Übernahme nieder. Zudem fielen Wertberichtigungen auf Forderungen aus Lieferungen und Leistungen von 0,7 (0,3) Mio. Euro an.

In Summe führte dies zu einem Rückgang des EBITDA von 4,8 auf 1,7 Mio. Euro. Dieser berichtete Wert lag zwar etwas unterhalb der Guidance von 2,0 bis 3,0 Mio. Euro. Bereinigt um PPA (Purchase Price Allocation – Kaufpreisallokations)-Effekte von 0,4 Mio. Euro wurde jedoch mit 2,1 Mio. Euro der untere Bereich der Prognosebandbreite erreicht. Bei zusätzlicher Herausrechnung der temporär erhöhten Marketing- und Vertriebsausgaben von 4,8 Mio. Euro legte das EBITDA überproportional um 44 Prozent auf 6,9 Mio. Euro zu. Wie der Vorstand im Rahmen der Präsentation der Jahreszahlen erörterte, ist dabei zu beachten, dass die Akquisitionen in 2021 noch keine positiven EBITDA-Beiträge lieferten, dieser bereinigte Wert also ausschließlich aus organischem Wachstum resultierte. Dies veranschaulicht unseres Erachtens deutlich die hohe Skalierbarkeit des EQS-Geschäftsmodells.

Bei den Abschreibungen kam es zu einem nennenswerten Anstieg auf 7,1 (4,6) Mio. Euro. Ursächlich hierfür waren vor allem die Erstkonsolidierungen der drei Übernahmen. Zudem schlug sich die nunmehr vollständige Abschreibung des restlichen Firmenwerts der EQS Financial Markets & Media GmbH mit 1,0 (0,6) Mio. Euro belastend nieder. So fiel das EBIT mit minus 5,4 (+0,2) Mio. Euro deutlich negativ aus. Infolge der aufgenommenen Akquisitionsfinanzierungen verschlechterte sich das Finanzergebnis merklich auf minus 1,5 (-0,4) Mio. Euro. Nach einem aus latenten Steuern resultierenden Steuerertrag von 0,2 Mio. Euro kam schließlich unter dem Strich ein Ergebnis von minus 6,6 Mio. Euro entsprechend minus 0,81 Euro je Aktie zum Ausweis. Im Vorjahr war bei einer Steuerbelastung von 0,6 Mio. Euro nach Anteilen Dritter ein Verlust von 0,9 Mio. Euro bzw. 0,12 Euro je Anteilsschein angefallen.

### **Größte Kapitalerhöhung der Unternehmensgeschichte platziert**

Drei im vergangenen Geschäftsjahr durchgeführte Barkapitalerhöhungen ließen das Eigenkapital zum Bilanzstichtag kräftig auf 70,2 (Vj. 32,9) Mio. Euro anwachsen. Allerdings wurden im Zusammenhang mit den Akquisitionen auch signifikante Kreditaufnahmen getätigt, so dass die Finanzverbindlichen (ohne Leasing) massiv von 4,8 auf 77,0 Mio. Euro stiegen. In der Folge gab die Eigenkapitalquote bei einer mehr als verdreifachten Bilanzsumme auf 37,6 (58,7) Prozent nach. Zudem bestand nun ohne Berücksichtigung von Leasingverbindlichkeiten eine Nettoverschuldung von 68,3 Mio. Euro, während im Vorjahr noch eine Nettoliquidität von 7,3 Mio. Euro vorhanden war.

Von den Finanzverbindlichkeiten in Höhe von 77,0 Mio. Euro entfielen zum Stichtag 50,0 Mio. Euro auf eine für die BK-Akquisition aufgenommene Brückenfinanzierung mit Fälligkeit am 11. Juni 2022 und zweimaliger Verlängerungsoption um jeweils sechs Monate. Weitere 17,0 Mio. Euro bildete ein ebenfalls im Zusammenhang mit der BK-Übernahme stehendes, am 5. August 2022 fälliges Verkäuferdarlehen. Zudem bestanden ein Ratenkredit für die Got-Ethics-Übernahme über ursprünglich 7,00 Mio. Euro mit Laufzeit bis Ende 2025 sowie weitere kleinere Darlehen. Insgesamt werden dabei Kreditverbindlichkeiten von 72,0 Mio. Euro innerhalb der nächsten 3 bis 15 Monate zur Rückzahlung bzw. Refinanzierung fällig.

Hierfür stand zum einen zum Bilanzstichtag eine Barliquidität von 8,7 Mio. Euro zur Verfügung. Zum anderen hat EQS Mitte März 2022 eine weitere Barkapitalerhöhung durchgeführt. In diesem Rahmen wurden 1.364.736 neue Aktien zu einem Preis von 33,00 Euro je Anteilsschein ausgegeben. Dabei wurden 140.463 Aktien im Rahmen des Bezugsangebots mit einem Bezugsverhältnis von 6:1 sowie 1.224.273 nicht bezogene Anteile im Zuge einer Privatplatzierung von ausgewählten qualifizierten Anlegern gezeichnet. In diesem Zusammenhang wurden auch 606.061 Aktien durch die niederländische Gerlin N.V. (Teslin) erworben, die damit nun mit 6,0 Prozent an EQS beteiligt ist.

Der Bruttoemissionserlös aus der Kapitalmaßnahme, die am 29. März in das Handelsregister eingetragen wurde, belief sich auf rund 45 Mio. Euro. Durch Darlehenstilgungen über 42 Mio. Euro aus dem Mittelzufluss sowie vorhandener Liquidität sollen sich die Bilanzrelationen zum 31. März 2022 wieder deutlich verbessern. So wird bei einer auf rund 50 Prozent erhöhten Eigenkapitalquote eine Reduktion der Nettoverschuldung auf etwa 29,5 Mio. Euro erwartet. Die Refinanzierung der übrigen, bis spätestens Mitte 2023 fälligen Kreditverbindlichkeiten soll mittels eines Langfristdarlehens erfolgen.

Darüber hinaus soll ein Teil der eingeworbenen Mittel auch für Investitionen und mögliche Akquisitionen im neuen strategischen Geschäftsfeld ESG (ausführliche Details siehe Seite 4) eingesetzt werden.

### **Dynamisches Kundenwachstum bei Whistleblowing-Lösungen**

Am 17. Dezember 2021 trat die EU-Richtlinie zum Schutz von Hinweisgebern in Kraft und musste damit von allen Mitgliedsstaaten in nationales Recht umgesetzt werden. Das bedeutet, dass die rund 50.000 europäischen Unternehmen und Organisationen ab 250 Mitarbeitenden einen sicheren Meldekanal für Whistleblower einrichten müssen. Ab Ende 2023 gilt diese Regelung auch für die etwa 300.000 Firmen und Organisationen in Europa mit 50 bis 249 Beschäftigten.

Um sich optimal für die Erschließung des daraus resultierenden, regulatorisch bedingten immensen Neukundenpotenzials zu positionieren, hat EQS die Ausgaben für Marketing und Vertrieb seit dem vierten Quartal 2020 temporär erhöht. Zudem ist der Konzern durch die Akquisitionen von Got Ethics und BK mit gut 2.000 Whistleblowing-Kunden, davon über 1.500 in Europa, bereits zum führenden europäischen Cloud-Anbieter für Hinweisgebersysteme aufgestiegen.

Allerdings wurde die EU-Whistleblower-Richtlinie bislang nur von 9 der 27 Mitgliedsstaaten umgesetzt. In vielen Ländern, darunter auch dem für EQS mit Abstand wichtigsten Markt Deutschland, stehen die entsprechenden Gesetzesverabschiedungen noch aus. Daher blieb die Neukundenanzahl im Bereich der Hinweisgebersysteme im vergangenen Jahr mit 713 Adressen noch deutlich hinter den ursprünglichen Planungen zurück.

Jedoch bedeutete dies gegenüber lediglich 74 neuen Nutzern in 2020 bereits nahezu eine Verzehnfachung. Zudem zeigte das Neukundenwachstum im Jahresverlauf eine zunehmende Dynamik. Positiv wirkte sich hier vor allem die schon erfolgte Umsetzung der Richtlinie in einigen Ländern aus, wobei sich insbesondere Dänemark sehr erfreulich entwickelte.

Am 16. Februar wurde nun auch in Frankreich ein Gesetz verabschiedet, mit dem die Richtlinie ab dem 1. Juni 2022 umgesetzt wird. In Deutschland wird für Mitte dieses Jahres mit einer Gesetzesverabschiedung gerechnet. Daher ist der Vorstand optimistisch, dass vor allem mit der Konkretisierung des Umsetzungszeitplans für den wichtigen Heimatmarkt auch das Neukundenwachstum im Bereich der Hinweisgebersysteme weiter an Fahrt aufnimmt.

### **Erschließung des neuen strategischen Geschäftsfelds ESG**

Infolge des global steigenden Umwelt- und Sozialbewusstseins sowie auch zunehmender Gesetzesinitiativen hat sich in der jüngeren Vergangenheit mit dem Themenkomplex Nachhaltigkeit ein neuer Megatrend etabliert. Mit der Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) führt die EU nun eine Pflicht zur jährlichen Berichterstattung nicht-finanzieller Nachhaltigkeitskennzahlen wie CO<sub>2</sub>-Bilanz, Diversität und Unternehmensethik ein. Die entsprechende Richtlinie soll bereits ab Anfang 2024 für das Geschäftsjahr 2023 wirksam werden. Der Geltungsbereich ist mit den rund 50.000 europäischen Gesellschaften ab 250 Mitarbeitenden nahezu deckungsgleich mit dem der ersten Stufe der EU-Whistleblower-Richtlinie.

Vor diesem Hintergrund erweitert die EQS Group AG ihre strategische Ausrichtung um das zukunftssträchtige Geschäftsfeld ESG (Environmental, Social, Governance – Umwelt, Soziales, Unternehmensführung). In diesem Rahmen will die Gesellschaft neben zahlreichen bereits vorhandenen SaaS-Produkten in den Bereichen Social und Governance künftig als ganzheitlicher ESG-Technologieanbieter auch Lösungen zum Thema Environmental offerieren.

Hierzu soll ein Softwaremodul entwickelt werden, mittels dessen die Unternehmen Kennzahlen wie den CO<sub>2</sub>-Fußabdruck ermitteln und ihre Berichtspflichten gemäß CSRD erfüllen können. Die Cloud-basierte Softwarelösung, deren Fertigstellung für die zweite Jahreshälfte 2022 geplant ist, soll das Kernstück eines neuen ESG COCKPIT bilden.

Basieren soll das neue SaaS-Modul auf wissenschaftlichen Modellen und der über 20-jährigen Expertise der Nachhaltigkeitsberatung DFGE – Institute for Energy, Ecology and Economy GmbH. In diesem Zusammenhang hat EQS Mitte Februar 2022 eine exklusive Absichtserklärung zum Erwerb sämtlicher Anteile der im Großraum München ansässigen Gesellschaft unterzeichnet.

Der 1999 als Spin-Off der Technischen Universität München gegründete Pionier und führende Anbieter in den Bereichen Ökobilanzierung, Nachhaltigkeitsberechnung und Corporate Social Responsibility blickt auf einen Track-Record von mehr als 700 abgeschlossenen Projekten zurück. Dabei betreuen gut 25 Beschäftigte an zwei Standorten über 180 Unternehmen, zu denen auch viele DAX-Konzerne zählen.

Auch bei der EQS Group AG selbst gewinnt das Thema Nachhaltigkeit immer mehr an Bedeutung. So werden die Münchner mit den Zahlen zum Auftaktquartal 2022 auch ihren ersten eigenen ESG-Bericht veröffentlichen. Nachdem bereits seit geraumer Zeit die ESG-Kennzahlen Kunden- und Mitarbeiterzufriedenheit einen Bestandteil der Jahresziele und -berichte bildeten, werden damit nun auch umweltrelevante Daten wie der CO<sub>2</sub>-Fußabdruck publiziert.

### **Guidance sieht massives Wachstum im Compliance-Bereich**

Für das laufende Geschäftsjahr, in dem die BK erstmals ganzjährig in die Erfolgsrechnung einfließt, prognostiziert der Vorstand eine Ausweitung der Konzern Erlöse um 30 bis 50 Prozent auf 65 bis 75 Mio. Euro. Dabei wird im Segment Compliance mit einem Zuwachs von 45 bis 68 Prozent gerechnet. Hintergrund ist die für Mitte 2022 erwartete Umsetzung der EU-Hinweisgeberrichtlinie in Deutschland, woraus vor allem in der zweiten Jahreshälfte deutliche Umsatzsteigerungen im Bereich der Whistleblower-Lösungen resultieren sollten.

Im Segment Investor Relations wird von einem moderateren Wachstum von 10 bis 15 Prozent ausgegangen. Basieren soll dies vor allem auf dem IR COCKPIT, während angesichts des unsicheren Börsenumfelds bei den IPOs ein Rückgang erwartet wird. Profitieren dürfte die Sparte hingegen im Bereich der Unternehmensmeldungen von der Ende 2021 erfolgten Einstellung des österreichischen euro-adhoc-Meldepflichtenservice von APA-OTS, da in diesem Rahmen ein Großteil der dortigen Kunden zu EQS wechselte.

Die zusätzlichen Marketing- und Vertriebsaufwendungen sollen sich in etwa auf dem Vorjahresniveau von 4,8 Mio. Euro bewegen. Trotzdem wird beim EBITDA eine deutlich überproportionale Steigerung auf 6 bis 10 Mio. Euro in Aussicht gestellt. Dies würde eine EBITDA-Marge zwischen 8 und 15 Prozent bedeuten. Damit sollte dann der Übergang von der Wachstums- und Investitionsphase des Unternehmens in die Skalierungsphase eingeleitet werden.

Für den NEU-ARR wird ein Volumen zwischen 11 und 16 Mio. Euro angepeilt. Dabei wird mit 2.500 bis 3.500 SaaS-Neukunden kalkuliert, die hauptsächlich im Bereich der Hinweisgebersysteme gewonnen werden sollen. In den ersten zwei Monaten 2022 wurden 78 neue Nutzer für Whistleblowing-Lösungen akquiriert. Mit der Umsetzung der EU-Hinweisgeberrichtlinie in Deutschland und weiteren Ländern wie Österreich und den Niederlanden sollte sich das Neukundenwachstum jedoch im weiteren Jahresverlauf noch deutlich beschleunigen. Bei der Zufriedenheit von Kunden (2021: Net Promoter Score 40) und Beschäftigten (4,02 von 5 Stufen) werden stabil hohe Werte erwartet.

Unwägbarkeiten resultieren dabei aus der weiteren Entwicklung bei der Umsetzung der EU-Whistleblower-Richtlinie vor allem in Deutschland, weshalb die Guidance-Bandbreiten bewusst breit gefasst wurden. Nennenswerte Unsicherheiten bergen zudem die anhaltende COVID-19-Pandemie sowie insbesondere die aktuellen und potenziellen weiteren Auswirkungen des Ukraine-Kriegs. Als Reaktion auf den Krieg hat EQS die Vertriebsaktivitäten in Russland eingestellt. Sollte das direkte Russlandgeschäft sanktionsbedingt vollständig zum Erliegen kommen, würden sich die daraus resultierenden Effekte allerdings angesichts eines für 2022 erwarteten Umsatzanteils von rund 2 Prozent und eines EBITDA-Beitrags von etwa 5 Prozent in Grenzen halten.

Weiterhin bestätigt wurde das für 2025 ausgegebene Ziel eines Umsatzvolumens von rund 130 Mio. Euro bei einer EBITDA-Marge von mindestens 30 Prozent. Dabei sollen knapp 100 Mio. Euro der Erlöse im Segment Compliance und etwa 32 Mio. Euro im Bereich Investor Relations erwirtschaftet werden.

### **GSC-Schätzungen aktualisiert**

Mit einem starken Schlussquartal konnte EQS unsere Umsatzprognose für 2021 übertreffen. Unter Berücksichtigung der vor allem aus dem Ukraine-Krieg resultierenden Unwägbarkeiten haben wir unsere Schätzungen auf der Erlösseite jedoch unverändert belassen, während wir sie ertragsseitig überarbeitet haben.

Konkret sehen wir jetzt im laufenden Geschäftsjahr 2022 bei einem Umsatzzuwachs von 39,4 Prozent auf 70 Mio. Euro das EBITDA bei 7,2 Mio. Euro entsprechend einer Marge von 10,3 Prozent. Aufgrund von uns erwarteter nochmals höherer Belastungen bei Abschreibungen und Finanzergebnis verorten wir das Nachsteuerergebnis dabei mit minus 3,9 Mio. Euro bzw. minus 0,40 Euro je Aktie nochmals deutlich im negativen Bereich.

In 2023 sollte dann bei auf 87 Mio. Euro steigenden Erlösen und einem sukzessiven Zurückfahren der zusätzlichen Marketing- und Vertriebsaufwendungen das EBITDA weiter kräftig auf 17,1 Mio. Euro zulegen. Dies würde bereits eine Marge von fast 20 Prozent bedeuten. Auf dieser Basis gehen wir auch nach Steuern von einem klar positiven Ergebnis in Höhe von 4,3 Mio. Euro entsprechend 0,43 Euro je Anteilsschein aus.

In den Folgejahren sollte sich die positive Entwicklung weiter fortsetzen, so dass uns das Mittelfristziel, in 2025 einen Konzernumsatz von rund 130 Mio. Euro bei einer EBITDA-Marge von mindestens 30 Prozent zu erwirtschaften, auch ohne weitere Akquisitionen erreichbar erscheint.

### **Bewertung**

Im Rahmen der Aktualisierung der indikativen Bewertung der EQS-Aktie anhand unseres DCF-Modells (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 2,5 Prozent, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~28 Mio. Euro, Beta 1,10 wegen corona- und kriegsbedingter Unwägbarkeiten) haben wir ein Ergebnis von 44,88 (bisher 50,47) Euro ermittelt. Auf dieser Basis sehen wir den fairen Wert der EQS-Aktie derzeit gerundet bei 45,00 (50,00) Euro.

Da wir den unserem DCF-Modell zugrunde gelegten Betrachtungszeitraum nun um ein Jahr verschoben haben, ist das aktuelle Ergebnis dabei nicht mit dem vorherigen Wert vergleichbar. Allerdings haben sich das seit unserem letzten Research vom 14. Dezember 2021 deutlich gestiegene Zinsniveau sowie die Anhebung des Betafaktors vor dem Hintergrund des Ukraine-Kriegs von 1,05 auf 1,10 negativ ausgewirkt.

### **Fazit**

Das abgelaufene Geschäftsjahr 2021 hat die EQS Group AG im Rahmen der eigenen Planungen abgeschlossen. 2022 steht nun vor allem im Zeichen der erwarteten sukzessiven Umsetzung der Ende letzten Jahres in Kraft getretenen EU-Hinweisgeberrichtlinie in weiteren Mitgliedsstaaten, insbesondere in Deutschland als mit Abstand wichtigstem Markt.

Mit der zunehmenden Erschließung des sich aus der Regulierung ergebenden immensen Neukundenpotenzials sollte die Gesellschaft ihre Kundenbasis weiter deutlich ausbauen. Dabei ist davon auszugehen, dass bei den zunächst nur für Whistleblower-Lösungen gewonnenen neuen Nutzern zukünftig auch Potenziale zum Up- und Cross-Selling weiterer Compliance- und Investor-Relations-Produkte gehoben werden können.

Zwar sollen die vor dem Hintergrund der angestrebten massiven Neukundenakquise im Bereich der Hinweisgebersysteme temporär erhöhten Marketing- und Vertriebsausgaben in 2022 noch auf dem Vorjahresniveau verharren. Trotzdem wird jedoch nun bei einem starken Wachstum der wiederkehrenden SaaS-Erlöse der Beginn der Skalierungsphase avisiert. Diese sollte sich im Zuge der sukzessiven Reduktion der zusätzlichen Marketing- und Vertriebsaufwendungen in den nächsten Jahren beschleunigen.

Daher erwarten wir ab 2023 auch unter dem Strich wieder deutlich positive, in den Folgejahren weiter signifikant steigende Ergebnisse. Somit erachten wir das erneut für 2025 bestätigte Unternehmensziel eines Konzernumsatzes von rund 130 Mio. Euro bei einer EBITDA-Marge von mindestens 30 Prozent ebenfalls unverändert als realistisch.

Erklärtes Ziel der EQS Group AG ist zudem, bis 2025 der führende Cloud-Anbieter für globale Investor-Relations- und Corporate-Compliance-Lösungen in Europa zu werden. Mit dem cloud-basierten IR COCKPIT hat die Gesellschaft in der DACH-Region bereits mit Abstand die Marktführerschaft erlangt. Zudem stieg sie im vergangenen Jahr im Zuge der Übernahme der Business Keeper GmbH (BK) ebenfalls mit Abstand zum führenden europäischen Cloud-Anbieter für Hinweisgebersysteme auf.

Nachdem das RegTech-Unternehmen dabei in der Vergangenheit von den drei Megatrends Digitalisierung, Regulierung und Globalisierung profitierte, hat es jüngst seine strategische Ausrichtung um Lösungen im Bereich des neuen Megatrends Nachhaltigkeit erweitert. Somit tritt die Gesellschaft nach der 2017 begonnenen Erschließung des Geschäftsfeldes Corporate Compliance nun als ESG-Technologieanbieter in einen weiteren Wachstumsmarkt ein, aus dem man sich ebenfalls ein signifikantes Umsatzpotenzial erhofft.

Zwar führte vor allem die BK-Übernahme dazu, dass die Konzerneigenkapitalquote zum Bilanzstichtag auf knapp 38 Prozent zurückging, während eine Nettoverschuldung (ohne Leasingverbindlichkeiten) von gut 68 Mio. Euro in den Büchern stand. Infolge der kürzlich durchgeführten Kapitalerhöhung sollen sich die Bilanzverhältnisse aber zum Ende des ersten Quartals 2022 mit einer Eigenkapitalquote von rund 50 Prozent und einer Nettoverschuldung von knapp 30 Mio. Euro wieder deutlich verbessern.

Insgesamt sehen wir die EQS Group AG daher mit der bereits erreichten Marktpositionierung und ihrem cashflow-starken Geschäftsmodell mit einem hohen Anteil wiederkehrender Erlöse gut für weiteres Wachstum aufgestellt, das mit Voranschreiten der Skalierungsphase auch zunehmend steigende Ergebnisse liefern sollte.

Zwar führen das seit unserem letzten Research-Update deutlich gestiegene Zinsniveau sowie die aus dem Ukraine-Krieg resultierenden Unsicherheiten dazu, dass wir das anhand unseres DCF-Modells ermittelte Kursziel für die EQS-Aktie auf 45,00 Euro zurücknehmen. Auf dieser Basis bietet das Papier auf dem aktuellen Niveau aber immer noch ein Kurspotenzial von knapp 39 Prozent. Daher bestätigen wir unsere „Kaufen“-Empfehlung für den Anteilschein des Münchner RegTech-Spezialisten.

## Gewinn- und Verlustrechnung

EQS Group AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2019		2020		2021		2022e		2023e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>35,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>37,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>50,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>70,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>87,0</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			6,4%		33,4%		39,4%		24,3%	
Aktiviert Eigenleistungen	2,7	7,6%	1,7	4,4%	2,2	4,5%	2,6	3,7%	2,5	2,9%
Veränderung zum Vorjahr			-37,9%		34,1%		16,0%		-3,8%	
Bezogene Leistungen	6,6	18,6%	7,3	19,3%	7,4	14,8%	7,5	10,7%	7,6	8,7%
Veränderung zum Vorjahr			10,2%		2,2%		1,0%		1,3%	
Personalaufwand	22,3	63,1%	20,8	55,4%	31,7	63,1%	43,2	61,7%	49,9	57,4%
Veränderung zum Vorjahr			-6,6%		52,0%		36,3%		15,5%	
Sonstige Erträge	0,5	1,4%	0,4	1,1%	0,4	0,7%	0,4	0,6%	0,4	0,5%
Veränderung zum Vorjahr			-13,4%		-12,3%		10,2%		0,0%	
Sonst. Aufw. / WB Forderungen L+L	7,1	20,0%	6,8	18,2%	12,0	23,8%	15,1	21,6%	15,3	17,6%
Veränderung zum Vorjahr			-2,9%		74,7%		26,3%		1,3%	
<b>EBITDA</b>	<b>2,6</b>	<b>7,2%</b>	<b>4,8</b>	<b>12,6%</b>	<b>1,7</b>	<b>3,5%</b>	<b>7,2</b>	<b>10,3%</b>	<b>17,1</b>	<b>19,6%</b>
Veränderung zum Vorjahr			86,4%		-63,4%		312,4%		138,0%	
Abschreibungen	5,7	16,2%	4,6	12,2%	7,1	14,2%	8,8	12,6%	8,6	9,9%
Veränderung zum Vorjahr			-19,8%		55,3%		23,3%		-2,3%	
<b>EBIT</b>	<b>-3,2</b>	<b>-9,0%</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4%</b>	<b>-5,4</b>	<b>-10,7%</b>	<b>-1,6</b>	<b>-2,3%</b>	<b>8,5</b>	<b>9,8%</b>
Veränderung zum Vorjahr			105,1%		-3409,1%		70,0%		624,0%	
Finanzergebnis	2,1	5,9%	-0,4	-1,1%	-1,5	-2,9%	-2,3	-3,3%	-1,8	-2,1%
Veränderung zum Vorjahr			-118,9%		-269,1%		-57,4%		21,7%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>-1,1</b>	<b>-3,1%</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,6%</b>	<b>-6,9</b>	<b>-13,7%</b>	<b>-3,9</b>	<b>-5,6%</b>	<b>6,7</b>	<b>7,7%</b>
Steuerquote	-56,3%		-257,5%		3,3%		0,0%		35,0%	
Ertragssteuern	0,6	1,7%	0,6	1,6%	-0,2	-0,5%	0,0	0,0%	2,3	2,7%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-1,7</b>	<b>-4,8%</b>	<b>-0,8</b>	<b>-2,2%</b>	<b>-6,6</b>	<b>-13,2%</b>	<b>-3,9</b>	<b>-5,6%</b>	<b>4,3</b>	<b>5,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			50,9%		-696,8%		40,9%		210,9%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	-0,1		0,0 *		0,0		0,0		0,0	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>-1,6</b>	<b>-4,4%</b>	<b>-0,9</b>	<b>-2,3%</b>	<b>-6,6</b>	<b>-13,2%</b>	<b>-3,9</b>	<b>-5,6%</b>	<b>4,3</b>	<b>5,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			44,9%		-665,3%		40,9%		210,9%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	1,435		7,207		8,143		9,688		10,013	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>-1,10</b>		<b>-0,12</b>		<b>-0,81</b>		<b>-0,40</b>		<b>0,43</b>	

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

**Hinweis:** Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.



## Aktionärsstruktur

Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	21,9%
Herr Achim Weick	17,6%
Danske Bank A/S	6,7%
Gerlin N.V. (Teslin)	6,0%
Berenberg Europ. Micro	3,7%
EIFFEL INVESTMENT GROUP SAS	3,4%
DZ Privatbank S.A.	3,1%
Herr Rony Vogel	2,3%
Herr Robert Wirth	1,5%
Herr Christian Pflieger	0,9%
Herr André Silvério Marques	0,7%
Herr Marcus Sultzer	0,7%
Streubesitz	31,5%

## Termine

13.05.2022	Zahlen erstes Quartal 2022
28.06.2022	Ordentliche Hauptversammlung
08.08.2022	Halbjahreszahlen 2022
11.11.2022	Zahlen drittes Quartal 2022

## 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 André Silvério Marques

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

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

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
14.12.2021	41,80 €	Kaufen	50,00 €
24.08.2021	45,60 €	Halten	48,50 €
18.06.2021	37,40 €	Kaufen	45,50 €
31.05.2021	30,80 €	Halten	33,50 €
21.04.2021	32,80 €	Halten	36,00 €
27.11.2020	28,40 €	Verkaufen	22,00 €
19.08.2020	22,00 €* <sup>*</sup>	Halten	22,00 €* <sup>*</sup>
19.05.2020	17,80 €* <sup>*</sup>	Halten	18,00 €* <sup>*</sup>
17.04.2020	15,10 €* <sup>*</sup>	Halten	15,20 €* <sup>*</sup>

\*umgerechnet auf Aktiensplit 1:5 aus Oktober 2020

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2022):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	62,3%	75,0%
Halten	32,1%	25,0%
Verkaufen	5,6%	0,0%

### Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
EQS Group AG	1, 5, 7

- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
- Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
- Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
- Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
- 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.