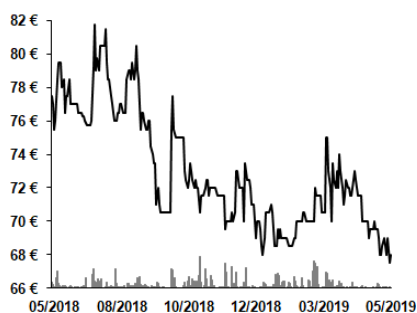


Akt. Kurs (22.05.2019, 17:36, Xetra): 68,00 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **75,00 (76,00) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	84,00 €	65,50 €
Aktueller Kurs:	68,00 €	
Aktienzahl ges.:	1.434.978	
Streubesitz:	32,0%	
Marktkapitalis.:	97,6 Mio. €	



Kennzahlen

	2017	2018	2019e	2020e
Umsatz	30,4	36,2	42,3	49,6
<i>bisher</i>	---	---	42,6	49,9
EBIT	0,3	-2,1	-1,0	2,1
<i>bisher</i>	---	---	-0,8	2,3
Jahresüb.	-0,5	1,1	-1,6	0,8
<i>bisher</i>	---	---	-1,4	0,9
Erg./Aktie	-0,39	0,75	-1,09	0,56
<i>bisher</i>	---	---	-0,98	0,59
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,25
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	neg.	90,2	neg.	122,4
Div.rendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%

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 ein führender internationaler Anbieter regulatorischer Technologien (RegTech) in den Bereichen Corporate Compliance und Investor Relations. Dabei unterstützt der mit knapp 500 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.

Anlagekriterien

Umsatz im ersten Quartal 2019 leicht unter den Erwartungen

Gemäß untestierten Zahlen konnte EQS in den ersten drei Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2019 die Konzern Erlöse um 9 Prozent auf 8,5 (Vj. 7,8) Mio. Euro ausweiten. Dabei entfiel auf das Inland ein Umsatzplus von 6 Prozent auf 6,3 (6,0) Mio. Euro, während die Auslandsmärkte um 19 Prozent auf 2,2 (1,8) Mio. Euro zulegten. Insgesamt blieb der Zuwachs damit etwas hinter den eigenen Erwartungen zurück. Der Vorstand geht jedoch analog der Entwicklung im Vorjahr (siehe hierzu auch unser letztes Research vom 12.04.2019) von einer Wachstumsbeschleunigung im weiteren Jahresverlauf aus.

Gleichzeitig erhöhten sich die operativen Aufwendungen deutlich überproportional um 17 Prozent von 9,5 auf 11,2 Mio. Euro. Da diese aber ab dem zweiten Quartal 2018 nur noch moderat zugelegt haben, rechnet EQS für das Gesamtjahr lediglich mit einem Anstieg von weniger als 10 Prozent.

Am stärksten wuchsen die bezogenen Leistungen mit einem Plus von 39 Prozent auf 1,9 (1,3) Mio. Euro. Dies resultierte aus dem Einkauf von Programmierleistungen, der seit dem zweiten Quartal 2018 verstärkt betrieben wurde. Nach Wegfall des im Auftaktquartal noch wirkenden entsprechenden Basiseffekts erwartet der Vorstand hier jedoch eine insgesamt rückläufige Entwicklung. Auch der mit 6,4 (5,3) Mio. Euro größte Posten der Personalaufwendungen kletterte kräftig um 22 Prozent. Dies ist auf den massiven Ausbau der Mitarbeiterzahl vor allem im Bereich der Softwareentwicklung zurückzuführen. Nachdem hier aber nunmehr das Peak erreicht worden ist, werden für den übrigen Jahresverlauf nur noch leicht steigende Mitarbeiterzahlen avisiert.

Dagegen verbesserte sich das sonstige Ergebnis um ein Drittel auf minus 1,6 (-2,4) Mio. Euro. Hier wirkten sich zum einen höhere sonstige Erträge sowie der Wegfall von Beratungs- und Recruitingkosten positiv aus. Zum anderen resultierte aus der Erstanwendung des neuen Bilanzierungsstandards IFRS 16 (Leasinggeschäfte) eine Verlagerung von Miet- und Leasingaufwendungen zu Abschreibungen und Zinsaufwand.

Auf dieser Basis kam ein EBITDA von minus 0,4 (-0,3) Mio. Euro zum Ausweis. Bereinigt um den Bilanzierungseffekt hätte es bei minus 0,9 Mio. Euro gelegen. Aufgrund höherer Abschreibungen auf selbst entwickelte Softwarelösungen sowie der Verlagerungen infolge von IFRS 16 kam es bei den Abschreibungen zu mehr als einer Verdoppelung von 0,5 auf 1,1 Mio. Euro. Daraus resultierend gab das EBIT auf minus 1,5 (-0,8) Mio. Euro nach. Bei einem auf 0,2 (0,8) Mio. Euro gesunkenen Finanzergebnis und einem aufgrund höherer latenter Steuern auf 0,5 (0,4) Mio. Euro gestiegenen Steueraufwand ging das Periodenergebnis nach Anteilen Dritter schließlich deutlich von minus 0,3 auf minus 1,8 Mio. Euro bzw. minus 1,25 (-0,24) Euro je Aktie zurück.

Wachstum von beiden Segmenten getragen

Insgesamt konnte EQS die Anzahl der Konzernkunden im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres im Vergleich zum Jahresende 2018 um per Saldo 69 auf 2.329 Adressen ausbauen. Dabei entfiel auf das Inland ein Zuwachs von 21 auf 1.187 Kunden, während die Anzahl im Ausland um 48 auf 1.142 Adressen zulegte.

Das Segment Compliance verzeichnete einen Zuwachs von 28 auf 1.170 Konzernkunden. Gegenüber dem Vorjahresvergleichswert von 939 Adressen bedeutete dies ein Plus von starken 25 Prozent. Dabei blieb der Segmentumsatz allerdings mit einer Steigerung um 7 Prozent auf 4,1 (Vj. 3,8) Mio. Euro unter den Erwartungen des Vorstands. Ursächlich hierfür waren ein auch wegen ausbleibender IPOs stagnierendes Meldevolumen sowie Verschiebungen bei den XML-Einreichungen in das zweite Quartal.

So kletterten die Erlöse mit Konzernkunden nur um 6 Prozent auf 2,3 Mio. Euro, während die XML-Umsätze sogar um 7 Prozent auf 0,7 Mio. Euro sanken. Dagegen konnten die Erlöse aus LEI-Vergaben um 50 Prozent auf 0,5 Mio. Euro und der auf dieses Segment entfallende ARIVA-Umsatz um 10 Prozent auf 0,7 Mio. Euro gesteigert werden. Auch die Whistleblowing-Lösung Integrity Line verzeichnete eine zweistellige Wachstumsrate.

Im Segment Investor Relations stieg die Konzernkundenanzahl im ersten Quartal um 45 auf 2.083 Adressen. Im Vergleich zum Vorjahreswert von 1.930 Kunden konnte der Bereich einen Zuwachs von 8 Prozent verbuchen. Getragen von höheren Projektumsätzen legten die Segmenterlöse um 11 Prozent auf 4,4 (4,0) Mio. Euro zu.

Guidance bestätigt

Wenngleich das Auftaktquartal etwas unter den Unternehmenserwartungen verlief, hat EQS die bisherige Guidance für das Gesamtjahr bestätigt. Diese beinhaltet eine Umsatzsteigerung um 15 bis 20 Prozent auf 41,5 bis 43,5 Mio. Euro sowie ein EBITDA vor Effekten aus IFRS 16 von 1,0 bis 2,0 Mio. Euro. Unter Berücksichtigung der Auswirkungen der Bilanzierungsänderung wird das EBITDA jetzt bei 2,8 bis 3,8 Mio. Euro gesehen. Darin enthalten sind um kapitalisierte Kosten bereinigte Cloud-Investitionen von 1,9 Mio. Euro.

Dabei setzt der Vorstand neben einer erwarteten Zunahme bei den IPOs im weiteren Jahresverlauf und deutlichen Nachholeffekten bei den XML-Einreichungen vor allem auf das neue COCKPIT. Dieses wurde jüngst durch Aufschaltung der Module CRM und Investors ausgebaut. Zudem steht kurzfristig eine Erweiterung um eine Mailing-Funktion sowie in den nächsten Monaten der Launch des Policy Managers an. Großes Potenzial sieht EQS auch bei dem bereits aktiven Modul Integrity Line, nachdem Mitte April eine EU-Richtlinie zur Etablierung von Hinweisgebersystemen für Unternehmen mit mehr als 50 Mitarbeitern verabschiedet wurde. Allerdings müssen die Mitgliedsstaaten diese noch in nationales Recht umsetzen.

Das neue cloudbasierte COCKPIT wird aktuell bereits von 60 inländischen Kunden genutzt, wovon 8 Adressen neue SaaS (Software as a Service)-Verträge abgeschlossen haben. Bis zum Jahresende sollen alle deutschen Kunden auf die neue Plattform migriert werden. Damit verbunden ist eine Umstellung der bislang nutzungsabhängigen auf wiederkehrende Erlöse (ARR – annual recurring revenues). Im ersten Quartal 2019 wurde ein ARR-Volumen von 0,7 Mio. Euro neu akquiriert, der Anteil der wiederkehrenden Erlöse lag bei 76 (Vj. 78) Prozent. Für das Gesamtjahr wird ein Neu-ARR-Volumen von mindestens 4 Mio. Euro bei brutto bis zu 400 neuen Konzernkunden angepeilt.

Die Langfrist-Guidance sieht unverändert bei einem von allen Produktgruppen getragenen durchschnittlichen jährlichen Umsatzwachstum von 15 bis 20 Prozent in 2025 Erlöse von 110 Mio. Euro. Hierzu sollen das Segment Compliance 70 Mio. Euro und der Bereich Investor Relations 40 Mio. Euro beisteuern. Ertragsseitig wird bei in 2020 noch anfallenden Cloud-Investitionen von netto 1,6 Mio. Euro ein überproportionaler EBITDA-Anstieg erwartet, sodass sich die EBITDA-Marge in 2025 auf mindestens 25 Prozent belaufen soll.

GSC-Schätzungen leicht zurückgenommen

Auf Basis der Zahlen zum ersten Quartal sowie der lediglich hinsichtlich der erwarteten Auswirkungen von IFRS 16 angepassten Guidance haben wir unsere Schätzungen etwas zurückgenommen. Konkret gehen wir jetzt in 2019 bei einem Erlöszuwachs von 16,7 Prozent auf 42,3 Mio. Euro von einem EBITDA in Höhe von 3,2 Mio. Euro und einem EBIT von minus 1,0 Mio. Euro aus. Das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter verorten wir bei minus 1,6 Mio. Euro entsprechend minus 1,09 Euro je Aktie.

In 2020 sehen wir bei einem Umsatzwachstum von 17,5 Prozent auf 49,6 Mio. Euro das EBITDA kräftig auf 6,2 Mio. Euro ansteigen. Dabei erwarten wir mit einem EBIT von 2,1 Mio. Euro und einem Jahresüberschuss nach Steuern und Drittanteilen von 0,8 Mio. Euro bzw. 0,56 Euro je Aktie die Rückkehr in die Gewinnzone. Dann können wir uns auch die Wiederaufnahme der Dividendenzahlung mit 0,25 Euro je Anteilschein vorstellen.

Bewertung und Fazit

Das Auftaktquartal 2019 verlief für die EQS Group AG etwas unter den eigenen Erwartungen. Gleichwohl hat der Vorstand die Guidance für das Gesamtjahr wie auch die Langfristprognose bis 2025 bestätigt, wobei er ab dem laufenden zweiten Quartal von positiven EBITDA-Beiträgen ausgeht. Profitieren will EQS dabei neben einer analog dem Vorjahr prognostizierten Wachstumsbeschleunigung im weiteren Jahresverlauf vor allem von dem neuen COCKPIT.

Zwischenzeitlich wurde die Ende November 2018 gelaunchte Cloud-Plattform bereits um einige Module erweitert und demnächst steht die Aufschaltung des Policy Managers auf der Agenda. Weitere Features befinden sich in Vorbereitung. Mit der Verknüpfung vielfältiger Funktionalitäten trifft das COCKPIT den zunehmenden Wunsch der Unternehmen nach einem Tool, das ihnen Lösungen für diverse Aufgabenstellungen in einer Anwendung zur Verfügung stellt. Damit sollte EQS von der erwarteten Marktkonsolidierung profitieren können.

Dabei hat die Gesellschaft mit der Erschließung des Geschäftsfeld Governance, Risk & Compliance ihre potenzielle Kundenbasis alleine im Inland vervielfacht: Während hier für rund 800 Unternehmen Investor-Relations-Lösungen relevant sind, beläuft sich der adressierbare Markt einschließlich des neuen Geschäftsfeldes Compliance auf etwa 25.000 Firmen. Positiv bewerten wir nach wie vor auch das cashflow-starke Geschäftsmodell mit einem Anteil wiederkehrender und damit gut skalierbarer SaaS-Erlöse von fast 80 Prozent.

Auf dem Weg zum führenden europäischen Cloud-Anbieter für globale Corporate-Compliance- und Investor-Relations-Lösungen dürfte EQS in 2019 nochmals einen Verlust ausweisen, bevor wir 2020 die Rückkehr in die Gewinnzone und damit auch die Wiederaufnahme der Dividendenzahlung erwarten. Dabei bleibt der Konzern trotz einer Bilanzverlängerung infolge von IFRS 16 auch in der derzeit noch anhaltenden Investitions- und Wachstumsphase mit einer Eigenkapitalquote von 45 Prozent solide aufgestellt. Daher stufen wir die EQS-Aktie bei einem minimal auf 75 Euro reduzierten Kursziel weiterhin mit „Halten“ ein.

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%	42,3	100,0%	49,6	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			16,5%		19,3%		16,7%		17,5%	
Aktivierete Eigenleistungen	0,4	1,5%	2,4	7,8%	3,8	10,6%	3,1	7,2%	2,6	5,2%
Veränderung zum Vorjahr			497,2%		62,2%		-20,3%		-16,3%	
Bezogene Leistungen	4,1	15,9%	5,7	18,8%	7,4	20,6%	7,1	16,8%	6,5	13,1%
Veränderung zum Vorjahr			38,0%		30,2%		-4,6%		-8,5%	
Personalaufwand	12,9	49,5%	17,0	56,0%	22,6	62,5%	26,5	62,7%	30,5	61,5%
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%	-8,5	-20,1%	-8,9	-18,0%
Veränderung zum Vorjahr			-46,0%		-26,3%		12,1%		-5,1%	
EBITDA	4,2	16,0%	2,3	7,7%	0,3	0,8%	3,2	7,7%	6,2	12,6%
Veränderung zum Vorjahr			-43,7%		-87,2%		975,9%		92,3%	
Abschreibungen	1,5	5,8%	2,0	6,6%	2,4	6,5%	4,3	10,1%	4,2	8,4%
Veränderung zum Vorjahr			32,6%		17,7%		81,4%		-2,3%	
EBIT	2,7	10,2%	0,3	1,1%	-2,1	-5,7%	-1,0	-2,5%	2,1	4,1%
Veränderung zum Vorjahr			-87,0%		-695,4%		49,5%		297,1%	
Finanzergebnis	-0,9	-3,4%	-0,3	-0,9%	2,0	5,4%	-0,3	-0,6%	-0,3	-0,5%
Veränderung zum Vorjahr			67,9%		785,3%		-112,8%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	1,8	6,8%	0,1	0,2%	-0,1	-0,3%	-1,3	-3,1%	1,8	3,6%
Steuerquote	54,1%		1053,1%		895,9%		-23,3%		54,0%	
Ertragssteuern	1,0	3,7%	0,6	2,1%	-0,9	-2,5%	0,3	0,7%	1,0	2,0%
Jahresüberschuss	0,8	3,1%	-0,6	-1,9%	0,8	2,2%	-1,6	-3,8%	0,8	1,7%
Veränderung zum Vorjahr			-170,5%		241,3%		-296,1%		152,0%	
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%	-1,6	-3,7%	0,8	1,6%
Veränderung zum Vorjahr			-200,3%		309,5%		-245,1%		150,8%	
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		-1,09		0,56	

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

Aktionärsstruktur

Herr Achim Weick	21%
Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	20%
Altoinvest	5%
Allianz Global Investors	4%
Berenberg Europ. Micro	4%
Shareholder Value	4%
Herr Rony Vogel	3%
Herr Peter Conzatti	2%
Herr Robert Wirth	2%
Herr André Marques	1%
Herr Christian Pflieger	1%
Herr Marcus Sultzer	1%
Streubesitz	32%

Termine

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 „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
12.04.2019	72,50 €	Halten	76,00 €
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 €

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 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.