



Researchstudie (Update)

EQS Group AG



Internationalisierung weiter auf Erfolgskurs

-

Asiatische Dependence erreicht erstmalig Break-even

Kursziel: 55,10 €

Rating: Halten

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 12

EQS Group AG *5a;5b;7;11

Halten

Kursziel: 55,10 €

aktueller Kurs: 53,60
30.05.2017 / ETR / 16:30
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005494165
WKN: 549416
Börsenkürzel: EQS
Aktienanzahl³: 1,31
Marketcap³: 70,16
EnterpriseValue³: 73,27
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 45,0 %

Transparenzlevel:
Freiverkehr

Marktsegment:
Scale

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:
Dero Bank AG

Analysten:

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 13

Unternehmensprofil

Branche: Software

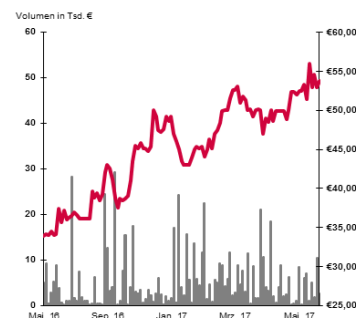
Fokus: Digital Investor Relations

Mitarbeiter: ca. 334 Stand: 31.03.2017

Gründung: 2000

Firmensitz: München

Vorstand: Achim Weick, Christian Pflieger



Die EQS Group ist ein führender internationaler Technologieanbieter für Digital Investor Relations. Mehr als 8.000 Unternehmen weltweit sind dank der Anwendungen und Services in der Lage, komplexe nationale und internationale Informationsanforderungen sicher, effizient und gleichzeitig zu erfüllen und die Investment Community weltweit zu erreichen. Die Software as a Service COCKPIT bildet dazu die Arbeitsprozesse von IR Managern digital ab, kommuniziert mit der Unternehmenswebsite und verbreitet die Inhalte über eines der wichtigsten Financial Newswire. Produkte wie Websites, IR Tools und Online Unternehmensberichte machen EQS Group zum digitalen Komplettanbieter. Die EQS Group wurde im Jahr 2000 in München gegründet und hat sich kontinuierlich vom Startup zum internationalen Konzern mit Standorten in den wichtigsten Finanzmetropolen der Welt entwickelt. Der Konzern beschäftigt über 300 Mitarbeiter.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2016	31.12.2017e	31.12.2018e	31.12.2019e
Umsatz	26,06	31,80	36,56	42,05
EBITDA	4,17	4,89	5,75	6,00
EBIT	2,66	3,12	4,06	4,35
Jahresüberschuss	0,52	1,47	2,21	2,39

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,39	1,13	1,69	1,82
Dividende je Aktie	0,75	0,75	0,80	0,85

Kennzahlen

EV/Umsatz	2,81	2,30	2,00	1,74
EV/EBITDA	17,55	15,00	12,74	12,21
EV/EBIT	27,51	23,51	18,05	16,83
KGV	136,24	47,60	31,73	26,95
KBV	2,78			

Finanztermine

14.08.2017: Veröffentlichung HJ-Bericht
06.09.2017: ZKK
15.11.2017: Veröffentlichung 9M-Bericht
12.12.2017: MKK

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
24.04.2017: RG / 55,10 / KAUFEN
24.02.2017: RG / 49,75 / KAUFEN
06.12.2016: RG / 49,75 / KAUFEN
28.11.2016: RG / 49,75 / HALTEN
12.10.2016: RG / 45,60 / KAUFEN

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

EXECUTIVE SUMMARY

- Im 1. Quartal 2017 steigerte die EQS Group ihre Umsatzerlöse um 49,4% auf 6,90 Mio. € (VJ: 4,62 Mio. €). Hintergrund dieses deutlichen Umsatzwachstums war insbesondere die Vollkonsolidierung der ARIVA.DE. Rein organisch konnte die EQS Group um 13% wachsen, was in etwa einem Umsatz von 5,22 Mio. € entspricht. Dennoch sind auch diese 13% organisches Wachstum als äußerst dynamisch einzustufen und lagen damit deutlich über dem Vorjahreswert.
- Einer der wichtigsten Wachstumstreiber bleibt nach wie vor das Inkrafttreten der MAR (Market Abuse Regulation) am 01.06.2016. Im Rahmen der MAR wurden die Publikationspflichten für Ad hoc Bekanntmachungen sowie im Bereich der Directors' Dealings Meldungen signifikant verschärft. Somit wurden Unternehmen gezwungen, zusätzliche Meldungen über die Plattform der EQS Group zu versenden, welche wichtige Umsatz- und Ergebnisbeträge liefert. Darüber hinaus wurde mit Inkrafttreten der MAR das Führen von Insiderlisten gefordert. Die EQS erkannte frühzeitig den Bedarf einer digitalen Online-Lösung für das Führen von Insider Listen und entwickelte schon vor der MAR den INSIDER MANAGER, welcher alle Erfordernisse der Regulierung abdeckt. Der INSIDER MANGER ist ein weiteres Tool auf der EQS Plattform und generiert seit der Einführung zusätzliche wiederkehrende Erlöse. Gegenwärtig konnte bereits über die Hälfte des deutschen Marktes mit dem INSIDER MANAGER abgedeckt werden, mit steigender Tendenz. Der Bedarf nach dem MAR-konformen Führen der Insider Listen ist auch außerhalb Deutschlands gegeben und somit versucht die EQS Group nun auch weitere Märkte zu erschließen.
- Ergebnisseitig ist die EQS Group weiterhin von der globalen Wachstumsstrategie geprägt. Zum einen erhöhte sich das EBIT von 0,04 Mio. € (Q1 2016) auf 0,16 Mio. € (Q1 2017), andererseits lag dieses Ergebnis unter dem langjährigen Durchschnitt. Maßgeblich beeinflusst wurde dieses Ergebnis durch die zusätzlichen Infrastrukturaufwendungen im Zuge der globalen Expansion. Im Vergleich hierzu erhöhte sich auch das Non-IFRS EBIT von 0,16 Mio. € (Q1 2016) auf 0,33 Mio. € (Q1 2017). Das Non-IFRS EBIT ist bereinigt um planmäßige Abschreibungen auf erworbene Kundenstämme, Kaufpreisallokationen und Akquisitionsaufwendungen. Dementsprechend wirken hier die Akquisitionen weniger stark auf diese Ergebnisgröße und zeigt ein aussagekräftigeres Bild zur operative Entwicklung der EQS Group. Insgesamt konnte somit das Ergebnis deutlich gegenüber dem Vorjahr erhöht werden.
- Bilanziell ist das Unternehmen weiterhin sehr solide aufgestellt. Das Eigenkapital reduzierte sich minimal durch den Periodenfehlbetrag von 0,09 Mio. €. Gleichsam erhöhte sich die Netto-Verschuldung von 0,43 Mio. € (31.12.2016) auf 2,00 Mio. € (31.03.2017), bedingt durch die Aufstockung der ARIVA.DE Anteile.
- Auf Basis der Ergebnisse aus dem ersten Quartal 2017 bestätigen wir unsere Prognose und wir gehen weiterhin davon aus, dass die EQS Group von dem globalen Marktumfeld profitiert. Mit dem Inkrafttreten der MAR zeigte sich beispielhaft, wie sich durch zusätzliche Regulierungen das Umsatz- und Ergebnisniveau des Unternehmens langfristig steigert. Darüber hinaus expandiert die EQS Group erfolgreich an die wichtigsten globalen Börsen. Insbesondere die asiatische Dependence erreichte nun erstmalig einen Break-even.
- **Auf Basis unseres unveränderten DCF-Modells bewerten wir die EQS Group AG weiterhin mit 55,10 € je Aktie. Der Aktienkurs der EQS Group entwickelte sich äußerst dynamisch im abgelaufenen Quartal und liegt gegenwärtig bei 53,60 € je Aktie. Vor dem Hintergrund des bereits hohen Aktienkurses ergibt sich ein Kurspotenzial in von 2,8% und daher vergeben wir das Rating Halten.**

INHALTSVERZEICHNIS

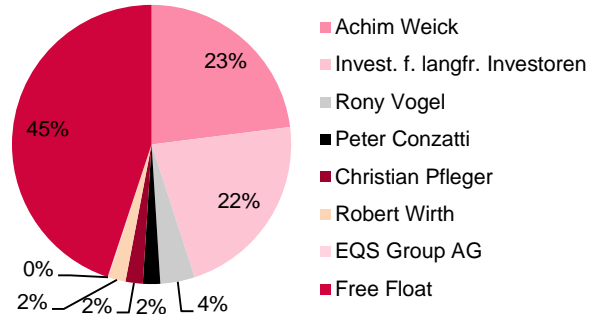
Executive Summary	2
Unternehmen	4
Aktionärsstruktur	4
Konsolidierungskreis der EQS Group AG	4
Produktpalette und Unternehmensstrategie.....	4
Geschäftsentwicklung zum 31.03.2017	6
Umsatzentwicklung Q1 2017	6
Ergebnisentwicklung Q1 2017	7
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.03.2017	8
Prognose und Modellannahmen	9
Anhang	12

UNTERNEHMEN

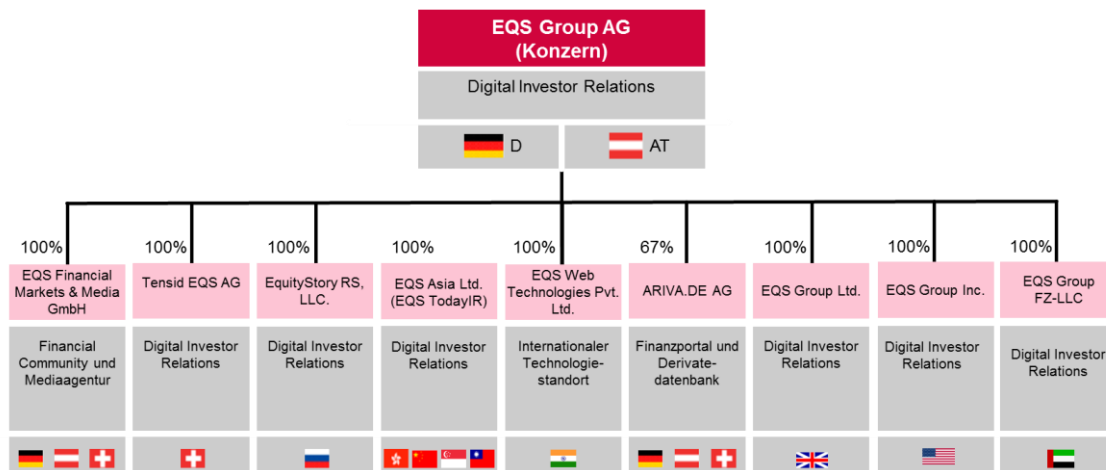
Aktionärsstruktur

Anteilseigner	in %
Achim Weick	23%
Investment für langfristige Investoren	22%
Rony Vogel	4%
Peter Conzatti	2%
Christian Pfleger	2%
Robert Wirth	2%
EQS Group AG	0,1%
Streubesitz	45%

Quelle: EQS Group AG; GBC AG

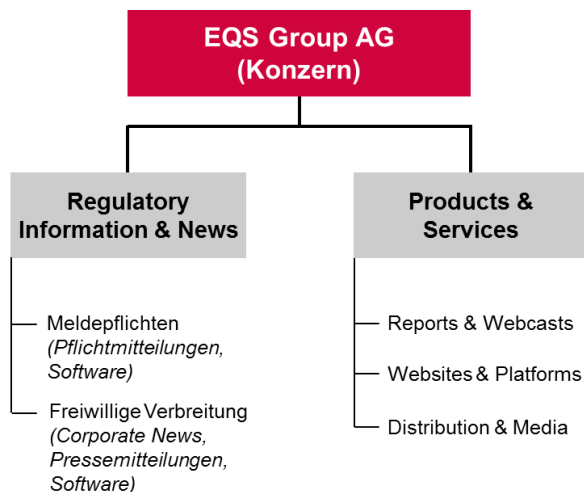


Konsolidierungskreis der EQS Group AG



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Produktpalette und Unternehmensstrategie

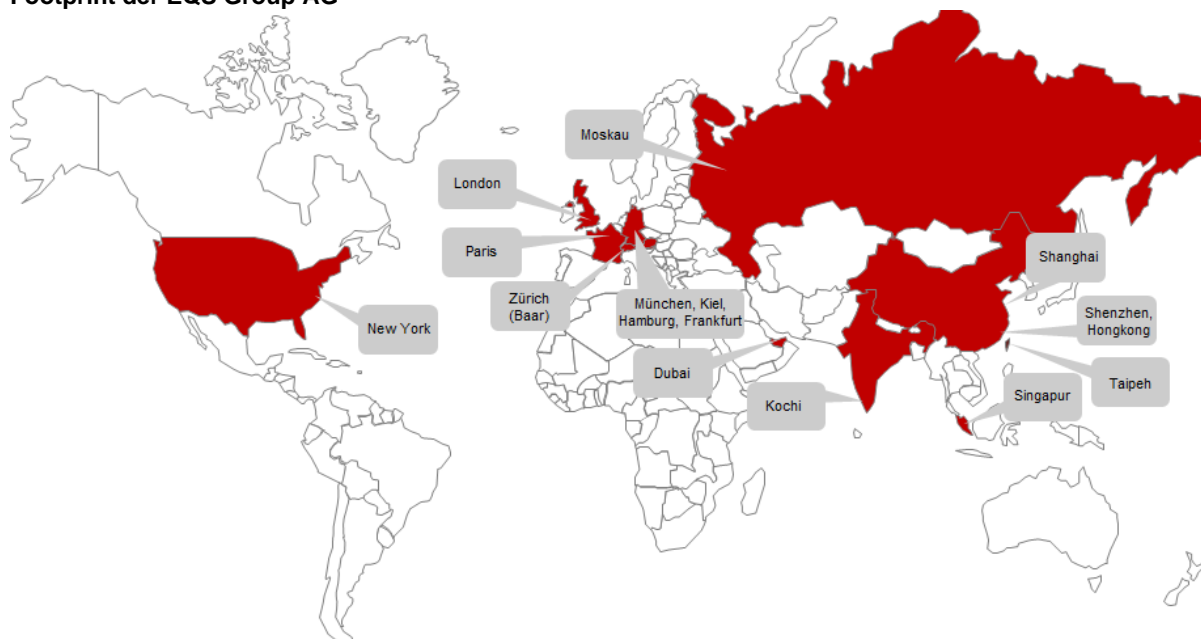


Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Die EQS Group AG (kurz: EQS) deckt über ihre Tochtergesellschaften alle wesentlichen Bereiche von Digital Investor Relations ab. Im Rahmen der integrierten Produktpalette werden Finanz- und Unternehmensmitteilungen verbreitet, Konzernwebseiten und Apps entwickelt, Online-Finanzberichte erstellt sowie Audio- und Videoübertragungen durchgeführt. Zudem ist die EQS-Gruppe über die Tochtergesellschaft EQS Financial Markets & Media GmbH und ARIVA.DE im Finanzmarketing, in der Daten- und Contentlieferung sowie in der Entwicklung von Finanzportalen tätig.

Die selbstentwickelten Plattformen, Produkte und Services werden über die jeweiligen Tochtergesellschaften international direkt vertrieben. Der Vertriebs Erfolg ist insbesondere in Deutschland zu beobachten, in dem die EQS Group AG bei der Verbreitung der Pflichtmitteilungen mit einem Marktanteil von über 90 % als quasi-Monopolist anzusehen ist. Die maßgeblichen künftigen Wachstumspotenziale wird die Gesellschaft über die Internationalisierungsstrategie heben, welche im Geschäftsjahr 2014 mit dem Erwerb des chinesischen Unternehmens TodayIR Holdings Limited (integriert in der EQS Asia Ltd.) nochmals forciert wurde. Ende des Geschäftsjahres 2015 hat die EQS mit dem Erwerb der Tensid AG (Schweiz) zudem die Marktstellung in der Schweiz weiter ausgebaut. Darüber hinaus wurde der in London ansässige Anbieter für Digital Investor Relations, die Obsidian IR LTD (jetzt: EQS Group Ltd.), übernommen und damit der Markteintritt in UK umgesetzt.

Footprint der EQS Group AG



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Neben Russland, Schweiz und UK steht China als derzeit wichtigster internationaler Markt im Fokus des EQS-Konzerns. Dieser Markt gilt dabei als besonders vielversprechend, vor allem vor dem Hintergrund der im Jahr 2014 erfolgten Eröffnung für ausländische Investoren. Im Rahmen einer Kooperation der Börsen Shanghai und Hongkong können ausländische Investoren nun über die Börse Hongkong auch Aktien vom chinesischen Festland erwerben. Bisher war dies nicht möglich. Im Zuge dessen müssen die börsennotierten Unternehmen die externe Kommunikation auf die neuen Investorengruppen ausrichten. Die EQS Group AG hat sich mit dem Erwerb der TodayIR eine vielversprechende Position geschaffen, um hiervon zu profitieren.

GESCHÄFTSENTWICKLUNG ZUM 31.03.2017

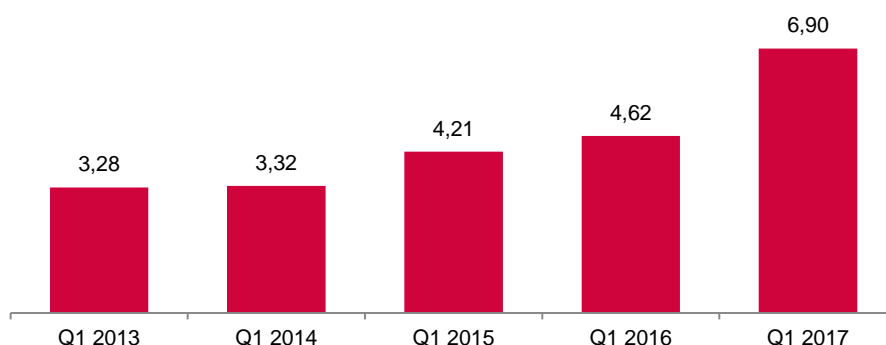
GuV (in Mio. €)	Q1 2015	Q1 2016	Q1 2017
Umsatzerlöse	4,21	4,62	6,90
EBITDA	0,59	0,31	0,66
EBITDA-Marge	13,9%	6,6%	9,5%
EBIT	0,40	0,04	0,16
EBIT-Marge	9,4%	0,8%	2,3%
Non-IFRS-EBIT	0,48	0,16	0,33
Non-IFRS-EBIT-Marge	11,4%	3,5%	4,8%
Periodenergebnis	0,32	-0,21	-0,09

Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Umsatzentwicklung Q1 2017

Im ersten Quartal 2017 steigerte die EQS Group ihre Umsatzerlöse um 49,4% auf 6,90 Mio. € (VJ: 4,62 Mio. €). Ein wesentlicher Faktor für dieses signifikante Wachstum lieferte die Vollkonsolidierung der ARIVA.DE AG, zum 01.07.2016 übernommen wurde und deren Beteiligung zum 01.01.2017 auf 67,5% ausgebaut wurde. Bereinigt um diesen anorganischen Effekt liegt das Wachstum bei 13% und entspricht etwa einem Umsatz von 5,22 Mio. €. Dennoch ist auch das organische Wachstum von 13% sehr dynamisch und übertrifft auch das Vorjahr.

Umsatzentwicklung (in Mio. €)



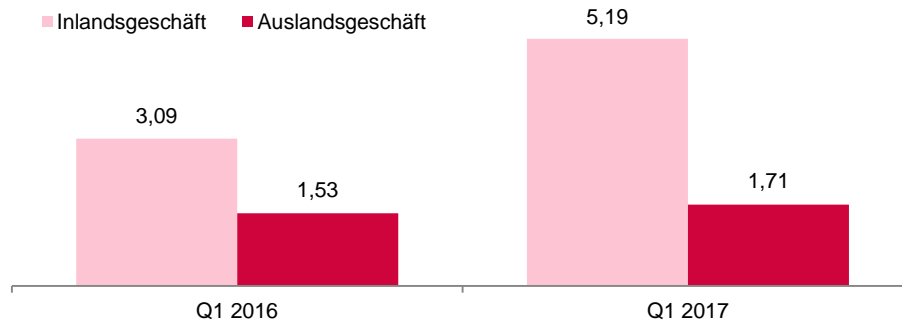
Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Ein besonderer Wachstumstreiber war wie unserem Research Report bereits prognostiziert (siehe GBC Research Studie vom 25.04.2017 & 28.11.2016) die Einführung der EU-Marktmissbrauchsregulierung (MAR). Im Rahmen der MAR wurden nun allen börsennotierten Unternehmen auferlegt, Directors' Dealings Meldungen abzusetzen und darüber hinaus wurden die Ad hoc Veröffentlichungskriterien verschärft. Die EQS Group profitierte deutlich von dieser weiteren Regulierung und so erhöhte sich die Anzahl der veröffentlichten Meldungen in den Bereichen Ad hoc und Directors' Dealings im zweistelligen Bereich.

Im Zuge der MAR-Einführung wurden darüber hinaus börsennotierte Unternehmen verpflichtet, sogenannte Insiderlisten zu führen. Die besondere Herausforderung besteht zum einen in der Belehrung aller relevanten Personen und zum anderen in der chronologischen Dokumentation der insiderrelevanten Veränderungen. Somit bietet sich eine digitale Cloud Lösung an, welche automatisch die MAR-Anforderungen erfüllt. Die EQS Group erkannte schon frühzeitig den Bedarf einer derartigen Lösung für die Erfordernisse der MAR-Insiderlisten und entwickelte den INSIDER MANAGER. Der INSIDER MANAGER wurde schon vor dem Inkrafttreten der MAR am 01.06.2017 den ersten Kunden

angeboten, doch die größeren Vertriebsfolge kamen erst nach dem Inkrafttreten der MAR. Das Produkt konnte bereits an einen Großteil der deutschen börsennotierten Unternehmen verkauft werden und generiert seitdem wiederkehrende Erlöse für die EQS Group. Somit profitierte die EQS Group abermals von einer Regulierungsmaßnahme und schaffte es mit der Cloud-Lösung das gesamte Umsatzniveau dauerhaft anzuheben.

Geografische Umsatzentwicklung (in Mio. €)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

In Summe erhöhte sich das Inlandsgeschäft somit um 68,0% auf 5,19 Mio. € (VJ: 3,09 Mio. €). Es zeigt sich, dass die EQS Group nach wie vor, auch in bereits stark gesättigten Märkten wie Deutschland, von zusätzlicher Regulierung profitieren kann und, dass weiteres Wachstumspotenzial vorherrscht.

Darüber hinaus konnte die EQS Group auch im Auslandsgeschäft deutliche Umsatzzuwächse verzeichnen und wuchs mit 11,8% auf 1,71 Mio. € (VJ: 1,53 Mio. €). Insgesamt wuchsen alle etablierten ausländischen Gesellschaften (Schweiz, Russland und Großbritannien) im zweistelligen Bereich außer der EQS Asia Ltd, welche mit 0,62 Mio. € (VJ: 0,62 Mio. €) auf Vorjahresniveau verblieb. Jedoch konnte die EQS Asia erstmalig einen Break-even erreichen und einen Gewinn ausweisen.

Insgesamt zeigt sich, dass sich die Produkte der EQS auch im internationalen Umfeld sehr gut vermarkten lassen. Dennoch ist insbesondere in Großbritannien und den USA die Konkurrenzsituation deutlich schärfer als im Inlandsmarkt Deutschland. Nichtsdestotrotz schafft es die EQS Group auch in den umkämpften Märkten deutlich zweistellig zu wachsen und gewinnt sukzessive Marktanteile. Darüber hinaus zeigt sich im Inlandsgeschäft, welches bereits sehr etabliert ist, dass durch neue Regulierungen auch hier zusätzliches Potenzial geschaffen werden kann.

Ergebnisentwicklung Q1 2017

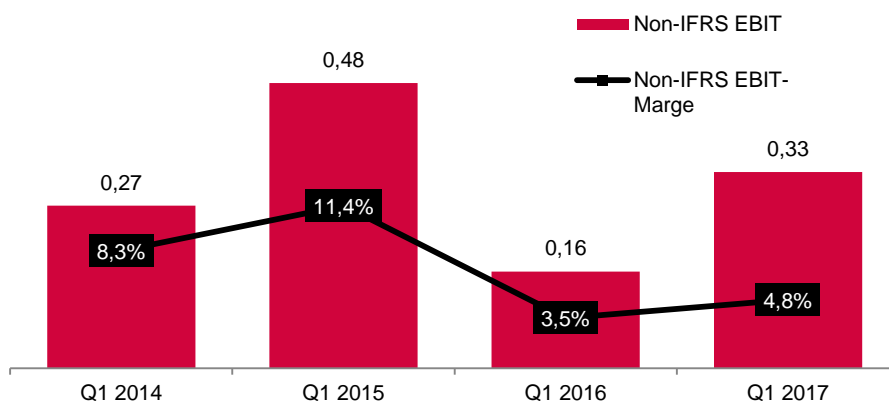
Ergebnisseitig ist die EQS Group weiterhin von der ausländischen Wachstumsstrategie geprägt. So erhöhte sich das EBIT von 0,04 Mio. € (Q1 2016) auf 0,16 Mio. € (Q1 2017) und dementsprechend erhöhte sich auch die EBIT-Marge von 0,8% (Q1 2016) auf 2,3% (Q1 2017). Somit reduzierte sich die Marge relativ zum historischen Durchschnitt. Hintergrund dieser Entwicklung ist insbesondere die Fokussierung auf das internationale Wachstum und die damit verbundenen Infrastrukturaufwendungen. Dennoch zeigt sich hier insbesondere die operative Stärke der EQS Group, welche trotz der deutlichen Internationalisierungsstrategie weitere Margenverbesserungen gegenüber dem Vorjahr erzielen kann.

Anders stellt sich das Non-IFRS EBIT dar, welches bereinigt wird um die planmäßigen Abschreibungen auf die erworbenen Kundenstämme, Kaufpreisallokationen und Akquisitionskosten. Somit wurden insbesondere Sondereffekte aus den getätigten Übernahmen

bereinigt. Das Non-IFRS EBIT stieg von 0,16 Mio. € (Q1 2016) auf 0,33 Mio. € (Q1 2017) und gleichzeitig steigerte sich die Marge von 3,5% (Q1 2016) auf 4,8% (Q1 2017). Maßgeblich waren das ungewöhnlich niedrige Niveau des Vorjahres, welches diese deutliche Steigerung ermöglichte.

Im Rahmen der Vollkonsolidierung der ARIVA.DE erhöhten sich insbesondere die Personalaufwendungen leicht überproportional zum Umsatzanstieg. Konkret erhöhten sich die Personalaufwendungen um 56,2% auf 1,72 Mio. € (VJ: 1,14 Mio. €). Hintergrund dieser Entwicklung sind die zusätzlichen Mitarbeiter aus der ARIVA.DE Vollkonsolidierung auf 334 (VJ: 211). Gleichsam weist die ARIVA.DE einen sehr hohen Personalaufwand für die Entwicklung des ARS-COCKPIT auf. Bei dem ARS-COCKPIT handelt es sich um eine Cloud-Lösung für Banken und Finanzdienstleister, welche verpackte Finanzprodukte anbieten. Gemäß der PRIIP-Verordnung, welche am 01.01.2018 in Kraft treten wird, ist gefordert, dass verpackte Finanzprodukte stets aktualisierte Basisinformationsblätter anbieten. Um zu gewährleisten, dass die Informationen stets aktuell sind, ist eine Internet-gestützte Lösung notwendig. Hier entwickelt ARIVA.DE zurzeit eine Lösung und hat bereits Kunden gewinnen können, welche zukünftig auf diese Lösung angewiesen sein werden. Dementsprechend erwarten wir, dass ARIVA.DE insbesondere in den Folgejahren noch zusätzliche Ergebnisbeiträge liefern wird.

Non-IFRS EBIT-Entwicklung (in Mio. €) und Non-IFRS EBIT-Marge (in %)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Auf Netto-Ergebnisseite erhöhte sich das Ergebnis auf -0,09 Mio. € gegenüber -0,16 Mio. € im Vorjahr. Hier ist insbesondere zu beachten, dass das erste Quartal in der Regel das schwächste Quartal des Unternehmens ist, bedingt durch das vergleichsweise geringe Meldevolumen am Gesamtmarkt. Insgesamt hat die EQS Group ein gutes erstes Quartal vermelden können, insbesondere durch die Einführung des Insider Managers konnte das Produktportfolio erfolgreich erweitert wurde.

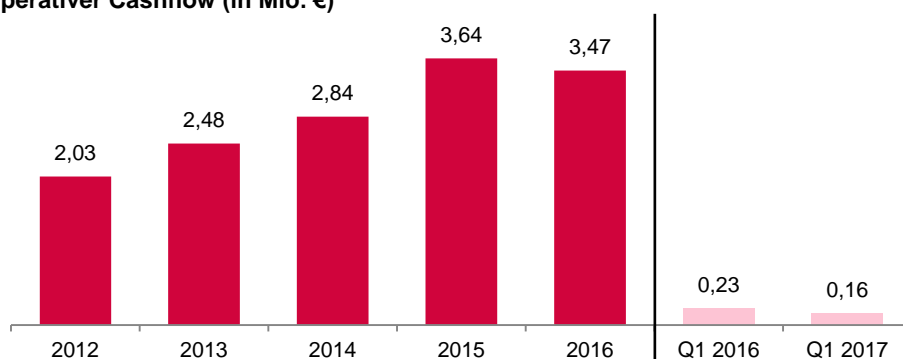
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.03.2017

in Mio. €	31.12.2015	31.12.2016	31.03.2017
Eigenkapital*	17,15	22,25	22,10
EK-Quote (in %)*	57,6%	52,5%	53,1%
Operatives Anlagevermögen	7,30	12,67	28,58
Working Capital	-0,23	-0,80	-0,31
Net Debt	1,04	0,43	2,00
Cashflow (operativ)	3,64	3,47	0,16
Cashflow (Investition)	-3,02	-2,93	-2,04
Cashflow (Finanzierung)	2,11	2,45	0,72

Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Bilanziell ist die EQS Group weiterhin äußerst solide aufgestellt. Das Eigenkapital hat sich minimal von 22,25 Mio. € (31.12.2016) auf 22,10 Mio. € (31.03.2017) reduziert, bedingt durch das leicht negative Netto-Ergebnis. Gleichsam erhöhten sich die Finanzverbindlichkeiten durch die Aufstockung der Beteiligung an der ARIVA.DE auf 9,56 Mio. € (31.12.2016: 9,22 Mio. €). Die vergleichsweise geringe Erhöhung der Finanzverbindlichkeiten für die ARIVA.DE Aufstockung ist durch die hohen Tilgungsraten der EQS zu erklären. Jedoch erhöhte sich im Zuge dessen die Netto-Verschuldung von 0,43 (31.12.2016) auf 2,00 Mio. € (31.03.2017), bedingt durch die Reduzierung der liquiden Mittel auf 5,46 Mio. € (31.12.2016: 6,61 Mio. €).

Operativer Cashflow (in Mio. €)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Die operative Stärke der EQS Group zeigt sich in den starken Cashflows, welche nahezu jedes Jahr weiter zulegten. Im Jahresvergleich lag der operative Cashflow im Q1 2017 nahezu auf Vorjahresniveau mit 0,16 Mio. € (VJ: 0,23 Mio. €). Im Gesamtjahresvergleich zeigt sich, dass das erste Quartal erwartungsgemäß am schwächsten ausfällt und wir gehen davon aus, dass der operative Cashflow auf Gesamtjahressicht mindestens wieder das Vorjahresniveau erreicht. Hintergrund des stets starken operativen Cashflows ist der hohe Anteil an wiederkehrenden Erlösen, welche auch sukzessive durch weitere Produkte zulegen (z.B. durch den neuen Insider Manager).

Prognose und Modellannahmen

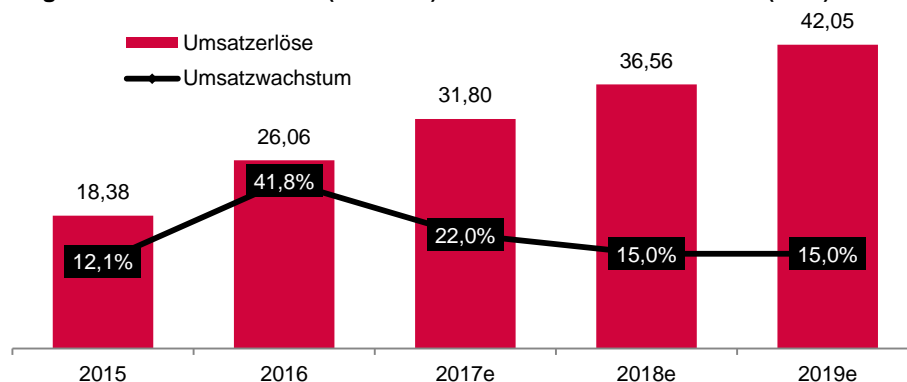
GuV (in Mio. €)	GJ 2016	GJ 2017e	GJ 2018e	GJ 2019e
Umsatzerlöse	26,06	31,79	36,56	42,05
EBITDA	4,17	4,87	5,75	6,00
EBITDA-Marge	16,0%	15,3%	15,7%	14,3%
EBIT	2,66	3,12	4,06	4,35
EBIT-Marge	10,2%	9,8%	11,1%	10,4%
Non-IFRS-EBIT	3,28	3,88	4,76	5,38
Non-IFRS-EBIT-Marge	12,6%	12,2%	13,0%	12,8%
Jahresüberschuss	0,51	1,47	2,21	2,39
EPS in €	0,39	1,13	1,69	1,82

Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Die EQS Group stellt sich zunehmend global auf und konnte analog hierzu im Heimatmarkt Deutschland stetig weiter wachsen. Wir erwarten, dass die Produkte der EQS Group sich ähnlich gut im Ausland platzieren lassen. Gleichsam hat es die EQS Group bereits geschafft, an allen wichtigen Börsenplätzen der Welt vertreten zu sein und ist somit der Konkurrenz bereits einen Schritt voraus. Insbesondere mit der zunehmenden Globalisierung sind wir der Meinung, dass sich diese globale Ausrichtung langfristig für die EQS Group auszahlen sollte. Der Grund hierfür ist, dass Kunden die Services der EQS Group global nutzen können und nicht auf mehrere Anbieter zurückgreifen müssen, um an unterschiedlichen Märkten Publizitätspflichten zu erfüllen.

Neben der Globalisierung profitiert die EQS Group auch von der zunehmenden Regulierung. Mit dem Inkrafttreten der MAR zeigt sich, wie durch eine Neuregulierung die EQS Group deutlich profitieren kann. Auch zukünftig ist zu erwarten, dass sich börsennotierte Unternehmen zusätzlichen Regulierungen und Publizitätspflichten zu unterwerfen haben. Mittelfristig erwarten wir, dass die EQS Group auch mit der Einführung des INSIDER MANAGER im europäischen Ausland weitere Kunden gewinnen kann. Hier sehen wir besondere Upselling-Potenziale, da Neukunden sich erstmalig mit der Nutzeroberfläche der EQS vertraut machen und möglicherweise erkennen, dass sich auch die Publizitätspflichten leichter über das EQS Cockpit abbilden lassen. So konnte die EQS Group auch mit der Eröffnung eines neuen lokalen Büros in Frankreich bereits weitere wichtige Großkunden gewinnen. Vormalig wurden diese Kunden noch aus Großbritannien betreut. Insbesondere der lokale Kundenkontakt sollte zu höheren Umsätzen in Frankreich führen.

Prognose der Umsatzerlöse (in Mio. €) und des Umsatzwachstums (in %)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Neben der Regulierung profitiert die EQS Group vom Megatrend der Digitalisierung. So wurde im Rahmen der PRIIP-Verordnung gefordert, dass für verpackte Finanzprodukte ein stets aktuelles Kennzahlenblatt angeboten wird. Diese Anforderung lässt sich nur durch eine digitale Lösung erfüllen, welche mit dem Abrufen des Datenblatts direkt die aktuellen Kennzahlen berechnet. Betroffen von der PRIIP-Verordnung sind insbesondere Banken und Versicherungen. Somit eröffnet diese Regulierung abermals einen großen Markt für die EQS Group. Gegenwärtig ist insbesondere die ARIVA.DE damit beschäftigt, die digitale Lösung rechtzeitig, zum Inkrafttreten der Verordnung am 01.01.2018, zu erstellen. Gleichsam erwarten wir, dass die ARIVA.DE durch dieses Großprojekt in den kommenden Jahren deutliche Umsatzsteigerungen und dementsprechend Umsatzbeiträge für die EQS generiert.

Insgesamt bestätigen die Q1-Zahlen unsere gegenwärtige Umsatz-Prognose von 31,80 Mio. € für das Jahr 2017 und 36,56 Mio. € für das Jahr 2018 bzw. 42,05 Mio. € für 2019.

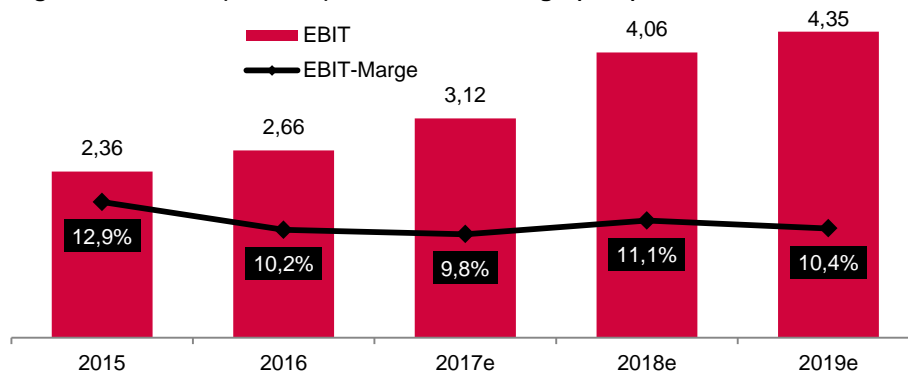
Ergebnisseitig ist die EQS Group in den letzten Jahren von der Internationalisierungsstrategie geprägt. So reduzierte sich die EBIT-Marge von 12,9% im GJ 2015 auf 10,2% im GJ 2016. Jedoch konnte das Unternehmen historisch bereits deutlich höhere Margenniveaus von über 20% erreichen.

Dementsprechend fokussiert sich die EQS Group gegenwärtig auf den Ausbau der Dependancen im Ausland. Das langfristig angestrebte Ziel ist es, ein ähnlich erfolgreiches Geschäft wie im Heimatmarkt Deutschland aufzubauen. Hier sind neben der operativen Entwicklung auch politische und geographische Rahmenbedingungen erforderlich. Insbesondere im asiatischen Markt ist bereits der Trend zu zusätzlichen Transparenzpflicht-

ten erkennbar. Die EQS Group konnte sich in dem asiatischen Markt mit der EQS Asia gut positionieren, welche im abgelaufenen Quartal erstmalig einen Break-even erreichte. Wir erwarten, dass diese positive Entwicklung weiter anhält und sich die Marge auch in den ausländischen Märkten weiter verbessert.

Wichtige langfristige Wachstumsimpulse sollten zudem die vereinten Arabischen Emirate sowie die USA liefern. Gegenwärtig steht die EQS Group in diesen Märkten noch am Anfang. Jedoch ist gerade der US Amerikanische Markt, welcher nach wie vor der größte Börsenplatz ist, ein äußerst wichtiger und umkämpfter Markt, welchen es zu besetzen gilt.

Prognose des EBIT (in Mio. €) und der EBIT-Marge (in %)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Vor dem Hintergrund der globalen Expansion erwarten wir zunächst eine für die EQS vergleichsweise geringe EBIT-Marge von 9,8% für 2017 und 11,1% für 2018 bzw. 10,3% für 2019.

Langfristig sollte die EQS Group AG jedoch zu ihren historischen Margenniveaus von über 20% zurückkehren, insbesondere da das Unternehmen durch die Cloud-basierten Lösungen über ein äußerst skalierbares Geschäftsmodell verfügt. Insgesamt wurden im Rahmen der Zahlen für das erste Quartal unsere Prognosen bestätigt und basierend auf unserem DCF-Modell haben wir ein Kursziel von 55,10 € ermittelt. Auf Grund des deutlich gestiegenen Kurses der EQS Group vergeben wir das Rating Halten. Unser DCF-Modell kann unserer Research Studie (Anno) vom 24.04.2017 entnommen werden.

ANHANG

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer.htm>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a;5b;7;11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers.
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Kristina Bauer, Email: bauer@gbc-ag.de.

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst
Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG[®]
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de