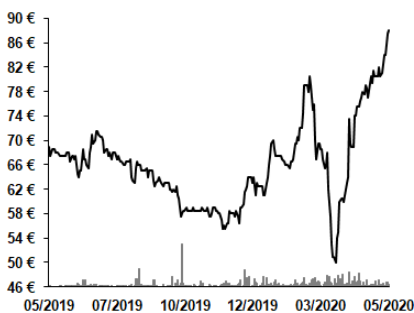


Akt. Kurs (19.05.2020, 12:28, Xetra): 89,00 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **90,00 (76,00) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	89,00 €	49,00 €
Aktueller Kurs:	89,00 €	
Aktienzahl ges.:	1.434.978	
Streubesitz:	34,0%	
Marktkapitalis.:	127,7 Mio. €	



Kennzahlen

	2018	2019	2020e	2021e
Umsatz	36,2	35,4	37,5	44,5
<i>bisher</i>	---	---	34,9	42,0
EBIT	-2,1	-3,2	-0,2	1,8
<i>bisher</i>	---	---	-0,3	2,0
Jahresüb.	0,8	-1,3	-0,2	1,2
<i>bisher</i>	1,1	---	-0,7	0,8
Erg./Aktie	0,53	-0,90	-0,16	0,86
<i>bisher</i>	0,75	---	-0,48	0,59
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,40
<i>bisher</i>	---	---	---	0,25
KGV	166,6	neg.	neg.	103,1
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 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 über 350 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 sind in dem cloud-basierten EQS COCKPIT gebündelt.

Anlagekriterien

Deutliche Steigerung der Profitabilität im ersten Quartal 2020

Die EQS Group AG konnte einen gelungenen Start in das Geschäftsjahr 2020 vermelden. Zwar gingen die Erlöse im ersten Quartal leicht um 2 Prozent auf 8,35 (Vj. 8,54) Mio. Euro zurück. Bereinigt um die zum 01. Juli 2019 veräußerte ARIVA.DE AG stand jedoch ein kräftiger Zuwachs von 21 Prozent in den Büchern, der auch die eigenen Erwartungen übertraf. Dabei profitierte der Münchner RegTech-Anbieter zum einen von den durch das neue cloudbasierte COCKPIT generierten zusätzlichen Umsätzen. Zum anderen wirkten sich auch ein erhöhtes Meldevolumen sowie eine deutlich gestiegene Nachfrage nach Audio- und Video-Webcasts infolge der COVID-19-Pandemie positiv aus.

Geografisch verteilte sich das organische Wachstum zu nahezu gleichen Teilen auf das In- und das Ausland. Konkret fiel auf bereinigter Basis in Deutschland ein Umsatzplus von 21 Prozent auf 5,67 Mio. Euro und in den Auslandsmärkten eine Erlössteigerung um 22 Prozent auf 2,68 Mio. Euro an. Erfreulicherweise konnten dabei alle sieben Auslandsstandorte zulegen, Frankreich, Russland, UK und die USA sogar mit zweistelligen Zuwachsraten.

Im Zuge des bis zum Ende dieses Jahres geplanten sukzessiven Auslaufens der Investitionsoffensive „EQS Cloud 2020“ verringerten sich die aktivierten Eigenleistungen auf 0,46 (0,91) Mio. Euro. Aus dem gleichen Grund sanken auch die operativen Aufwendungen auf bereinigter Basis um 3 Prozent, einschließlich des Effekts aus der ARIVA-Entkonsolidierung belief sich der Rückgang sogar auf 20 Prozent. Auf dieser Basis drehte das EBITDA von minus 0,44 auf plus 0,80 Mio. Euro in den schwarzen Bereich. Hierzu trugen auch bereits alle Auslandsmärkte außer den jüngsten Standorten Frankreich und USA, die 2021 bis 2022 ebenfalls die Gewinnschwelle erreichen sollen, bei.

Im Gleichklang kam das EBIT ebenfalls auf minus 0,20 (-1,52) Mio. Euro voran. Das Finanzergebnis profitierte mit mehr als einer Verdoppelung von 0,15 auf 0,34 Mio. Euro von positiven Währungseffekten. Nach einer durch latente Steuern bedingten Steuerbelastung von 0,40 (0,52) Mio. Euro und Anteilen Dritter verblieb beim Periodenergebnis schließlich eine deutliche Verbesserung auf minus 0,24 (-1,80) Mio. Euro bzw. minus 0,17 (-1,25) Euro je Aktie.

Neu-ARR-Volumen gegenüber Vorjahr fast verdoppelt

Bei 64 in den ersten drei Monaten des laufenden Geschäftsjahres neu akquirierten Software-as-a-Service (SaaS)-Kunden und einer annualisierten Churn Rate von 5 Prozent erhöhte sich die Anzahl der SaaS-Kunden im Vergleich zum Schlussquartal 2019 per Saldo um 29 auf 2.499 Adressen.

Dabei resultierte die annualisierte Churn Rate von 3 Prozent im Inland und 6 Prozent im Ausland vor allem aus inaktiven Kunden sowie dem Verzicht auf unprofitables Geschäft in Asien. Zudem wurden bis zum Quartalsende insgesamt rund 250 der etwa 800 inländischen Bestandskunden auf das neue COCKPIT migriert, so dass per Ende März alles in allem 312 SaaS-Verträge für das neue COCKPIT bestanden.

Dementsprechend konnte EQS bei der Kennzahl Neu-ARR (annual recurring revenues), die das vertraglich neu abgeschlossene wiederkehrende Geschäftsvolumen abbildet, von Januar bis März 2020 gegenüber dem Vorjahresvergleichszeitraum eine kräftige Steigerung um 88 Prozent von 0,72 auf 1,36 Mio. Euro vermelden.

Beide Segmente mit nahezu identischem Umsatzanteil

Im Segment Compliance erhöhte sich die Anzahl der SaaS-Kunden im ersten Quartal um 25 auf 1.305 Adressen. Gegenüber dem Vorjahresvergleichswert von 1.170 Kunden entsprach dies einer Ausweitung um 12 Prozent. Der Segmentumsatz bewegte sich mit 4,19 (Vj. 4,10) Mio. Euro entsprechend einem berichteten Plus von 2 Prozent sowie einer um ARIVA bereinigten Steigerung um 21 Prozent im Rahmen der Erwartungen. Dabei verzeichneten vor allem die Erlöse aus abgesetzten Meldungen, XML-Einreichungen und LEI-Vergaben zweistellige Wachstumsraten.

Im Segment Investor Relations fiel der Zuwachs bei den SaaS-Kunden im Auftaktquartal aufgrund einer höheren Anzahl inaktiver Adressen mit 5 auf 2.177 Kunden geringer aus. Gleichwohl bedeutete dies im Vergleich zum Vorjahreswert von 2.083 Adressen immer noch einen Anstieg um 5 Prozent. Infolge der Entkonsolidierung von ARIVA gab der Segmentumsatz um 6 Prozent auf 4,16 (4,44) Mio. Euro nach. Auf bereinigter Basis stand jedoch ein über den eigenen Erwartungen liegendes Wachstum von ebenfalls 21 Prozent in den Büchern. Dies resultierte aus den eingangs erläuterten Effekten im Zusammenhang mit dem neuen COCKPIT sowie der COVID-19-Pandemie.

Guidance bestätigt

Per Ende April konnte EQS bei 90 neu gewonnenen SaaS-Kunden die Anzahl der SaaS-Verträge auf 350 und das Neu-ARR-Volumen auf 1,76 Mio. Euro steigern. Damit liegt der Neu-ARR im Plan zur Erreichung des Zielkorridors von 4,5 bis 5,5 Mio. Euro. Die Neukundenanzahl bewegt sich hingegen erst bei etwa einem Viertel der Zielbandbreite von 320 und 400 Adressen. Der Vorstand geht hier aber analog der letzten Jahre vor dem Hintergrund saisonaler und budgetbedingter Effekte von einer zunehmenden Steigerung im weiteren Jahresverlauf aus. Zudem sollte sich der für 2020 geplante internationale Roll-out der neuen Module Policy Manager und Approval Manager (siehe hierzu auch unser letztes Research vom 17.04.2020) positiv auswirken.

Angesichts des guten Jahresauftakts hat EQS die bisherige – unter dem Vorbehalt materieller Effekte der Corona-Krise stehende – Guidance bestätigt. Diese beinhaltet Konzern Erlöse im Volumen von 35,1 bis 38,2 Mio. Euro. Das würde eine berichtete Umsatzveränderung von minus 1 bis plus 8 Prozent sowie ein um ARIVA bereinigtes Wachstum zwischen 10 und 20 Prozent bedeuten. Dabei soll das EBITDA bei noch anfallenden Cloud-Investitionen von netto 1 Mio. Euro überproportional auf 3,5 bis 4,5 Mio. Euro zulegen.

Für das Jahr 2025 liegt die Zielmarke beim Umsatz weiterhin bei 100 Mio. Euro, wovon rund 68 Mio. Euro auf Compliance und etwa 32 Mio. Euro auf Investor Relations entfallen sollen.

GSC-Schätzungen angehoben

In den ersten drei Monaten 2020 bewegte sich die Geschäftsentwicklung von EQS um ARIVA bereinigt mit einem Umsatzplus von starken 21 Prozent leicht oberhalb des für das Gesamtjahr angepeilten Wachstums von 10 bis 20 Prozent. Vor diesem Hintergrund und angesichts der trotz Corona-Krise unvermindert positiven Aussichten haben wir unsere Schätzungen angehoben. Konkret verorten wir jetzt im laufenden Geschäftsjahr bei einem Umsatz von 37,5 Mio. Euro das EBITDA mit 4,0 Mio. Euro in der Mitte der Guidance-Bandbreite. Dabei sehen wir sowohl das EBIT als auch das Ergebnis nach Steuern und Drittanteilen jeweils mit minus 0,2 Mio. Euro nochmals leicht im negativen Terrain. Das Ergebnis je Aktie schätzen wir dementsprechend auf minus 0,16 Euro.

In 2021 prognostizieren wir nun einen Umsatzanstieg auf 44,5 Mio. Euro. Dabei rechnen wir mit einem überproportionalen Zuwachs beim EBITDA auf 6,0 Mio. Euro und beim EBIT auf 1,8 Mio. Euro. Auf dieser Basis erwarten wir nach Steuern und Anteilen Dritter einen Jahresüberschuss von 1,2 Mio. Euro entsprechend 0,86 Euro je Aktie. Dann gehen wir auch von einer Wiederaufnahme der Dividendenzahlung aus, wobei wir eine Ausschüttung von 0,40 Euro je Anteilsschein für denkbar halten.

Bewertung und Fazit

Die EQS Group AG ist trotz der im ersten Quartal 2020 aufgezogenen Corona-Krise sehr gut in das aktuelle Geschäftsjahr gestartet. Dabei ergaben sich sogar in den Bereichen Meldungen und Webcasts deutlich positive Effekte infolge der COVID-19-Pandemie. Zudem sollte die Gesellschaft ab dem laufenden zweiten Quartal auch nennenswert von der vom Gesetzgeber ermöglichten Durchführung „virtueller Hauptversammlungen“ profitieren können.

Darüber hinaus sind aus der bis zum Jahresende geplanten Migration sämtlicher inländischer Kunden auf das neue COCKPIT und der damit verbundenen Umstellung von transaktionsbasierten auf kombinierte Pay-per-Use- und Subskriptionsmodelle zusätzlich sukzessive nachhaltig steigende Erlöse zu erwarten. In diesem Rahmen dürfte sich der Anteil der wiederkehrenden und damit gut skalierbaren Umsätze von aktuell 74 Prozent ebenfalls erhöhen. Auch der für 2020 vorgesehene internationale Launch der neuen Module Policy Manager und Approval Manager sollte sich positiv auswirken.

Gleichzeitig wird inzwischen die vollzogene Wende in der Ertragsentwicklung immer deutlicher sichtbar, bereits seit vier Quartalen in Folge entwickeln sich die Aufwendungen unterproportional zu den Erlösen. Im Rahmen des zum Ende dieses Jahres geplanten sukzessiven Auslaufens der Investitionsoffensive „EQS Cloud 2020“ soll sich diese Tendenz auch weiterhin nachhaltig fortsetzen.

Daher bekräftigen wir unsere positive Einstellung zu dem cashflow-starken und durch einen hohen Anteil wiederkehrender Umsätze gekennzeichneten Geschäftsmodell der EQS Group AG. Dabei ist die Gesellschaft mit einer Eigenkapitalquote von 51 Prozent zum 31. März nach wie vor solide aufgestellt. Mittelfristig dürften die aktuellen Erfahrungen der Unternehmen in der Corona-Krise zudem auch eine Beschleunigung der Digitalisierung, die neben Regulierung und Globalisierung den dritten Hauptwachstumstreiber für den Reg-Tech-Anbieter markiert, bewirken.

Auf Basis unserer angehobenen Schätzungen und angesichts des auch mittel- bis langfristig bestehenden hohen Wachstumspotenzials setzen wir daher unser Kursziel für die EQS-Aktie auf 90 Euro herauf, behalten jedoch auf dem aktuell erreichten Kursniveau unsere „Halten“-Einstufung bei.

Gewinn- und Verlustrechnung

EQS Group AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2017		2018		2019		2020e		2021e	
Umsatzerlöse	30,4	100,0%	36,2	100,0%	35,4	100,0%	37,5	100,0%	44,5	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			19,3%		-2,3%		6,0%		18,7%	
Aktiviere Eigenleistungen	2,4	7,8%	3,8	10,6%	2,7	7,6%	2,1	5,6%	1,4	3,1%
Veränderung zum Vorjahr			62,2%		-29,9%		-22,0%		-33,3%	
Bezogene Leistungen	5,7	18,8%	7,4	20,6%	6,6	18,6%	5,4	14,4%	4,9	10,9%
Veränderung zum Vorjahr			30,2%		-11,4%		-18,1%		-10,2%	
Personalaufwand	17,0	56,0%	22,7	62,7%	22,3	63,2%	23,4	62,3%	26,9	60,4%
Veränderung zum Vorjahr			33,5%		-1,6%		4,6%		15,1%	
Sonstiges Ergebnis	-7,7	-25,2%	-9,7	-26,7%	-6,6	-18,6%	-6,9	-18,3%	-8,2	-18,4%
Veränderung zum Vorjahr			-26,3%		32,0%		-4,3%		-19,3%	
EBITDA	2,3	7,7%	0,2	0,7%	2,5	7,2%	4,0	10,6%	6,0	13,4%
Veränderung zum Vorjahr			-89,8%		965,9%		56,1%		50,0%	
Abschreibungen	2,0	6,6%	2,4	6,5%	5,7	16,2%	4,2	11,2%	4,2	9,4%
Veränderung zum Vorjahr			17,7%		142,9%		-26,7%		0,0%	
EBIT	0,3	1,1%	-2,1	-5,9%	-3,2	-9,0%	-0,2	-0,6%	1,8	4,0%
Veränderung zum Vorjahr			-713,4%		-50,2%		92,9%		882,9%	
Finanzergebnis	-0,3	-0,9%	2,0	5,4%	2,1	5,9%	0,2	0,5%	0,3	0,7%
Veränderung zum Vorjahr			784,7%		7,2%		-90,4%		50,0%	
Ergebnis vor Steuern	0,1	0,2%	-0,2	-0,5%	-1,1	-3,1%	0,0	-0,1%	2,1	4,6%
Steuerquote	1053,1%		550,8%		-29,5%		-800,0%		40,0%	
Ertragssteuern	0,6	2,1%	-0,9	-2,5%	0,3	0,9%	0,2	0,5%	0,8	1,9%
Jahresüberschuss	-0,6	-1,9%	0,7	2,1%	-1,4	-4,0%	-0,2	-0,6%	1,2	2,8%
Veränderung zum Vorjahr			230,2%		-289,0%		84,1%		649,7%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	-0,1		0,0 *		-0,1		0,0 *		0,0 *	
Bereinigter Jahresüberschuss	-0,5	-1,7%	0,8	2,1%	-1,3	-3,6%	-0,2	-0,6%	1,2	2,8%
Veränderung zum Vorjahr			248,5%		-268,3%		82,6%		649,7%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	1,313		1,435		1,435		1,433		1,433	
Gewinn je Aktie	-0,39		0,53		-0,90		-0,16		0,86	

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

Aktionärsstruktur

Herr Achim Weick	21%
Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	20%
EIFFEL INVESTMENT GROUP SAS	5%
Berenberg Europ. Micro	4%
Shareholder Value	4%
Allianz Global Investors	3%
Herr Rony Vogel	2%
Herr Peter Conzatti	2%
Herr Robert Wirth	2%
Herr André Marques	1%
Herr Christian Pflieger	1%
Herr Marcus Sultzer	1%
Streubesitz	34%

Termine

17.07.2020	Ordentliche Hauptversammlung (virtuelle HV)
14.08.2020	Halbjahreszahlen 2020
13.11.2020	Zahlen drittes Quartal 2020

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
17.04.2020	75,50 €	Halten	76,00 €
21.11.2019	55,50 €	Kaufen	68,00 €
29.08.2019	65,00 €	Halten	73,00 €
23.05.2019	68,00 €	Halten	75,00 €
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 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2020):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	49,3%	70,6%
Halten	42,3%	29,4%
Verkaufen	7,0%	0,0%
Ausgesetzt	1,4%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte 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.