



## **Researchstudie (Update)**



**Deutliches Wachstum um  
rund 20 % im Q2 2013 -  
Erster Umsatzbeitrag aus Übernahme des  
euro-adhoc Kundenstamms -  
Kursziel leicht angehoben**

**Kursziel: 38,50 €**

**Rating: Kaufen**

---

**WICHTIGER HINWEIS:**  
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 10

---

## EQS Group AG <sup>\*5</sup>

**Rating: Kaufen**  
**Kursziel: 38,50**

aktueller Kurs: 30,15  
6.9.2013 / ETR  
Kurszeit: 11.24 Uhr  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE0005494165

WKN: 549416

Börsenkürzel: EQS

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 1,189

Marketcap<sup>3</sup>: 35,85

EnterpriseValue<sup>3</sup>: 30,93

<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 47,0 %

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:  
VEM Aktienbank AG

### Analysten:

Philipp Leipold  
[leipold@gbc-ag.de](mailto:leipold@gbc-ag.de)

Felix Gode  
[gode@gbc-ag.de](mailto:gode@gbc-ag.de)

\* Katalog möglicher  
Interessenskonflikte siehe  
Seite 10

### Unternehmensprofil

Branche: Medien

Fokus: Online-Unternehmenskommunikation

Mitarbeiter: 110 Stand: 30.6.2013

Gründung: 2000  
Firmensitz: München

Vorstand: Achim Weick, Robert Wirth



Die EQS Group ist mit über 7.000 Kunden ein führender Anbieter für Online-Unternehmenskommunikation im deutschsprachigen Raum. Neben den Services zur Erfüllung gesetzlicher Pflichten verbreitet die EQS Group Mitteilungen, realisiert anspruchsvolle Konzernwebseiten und Apps, führt Audio- und Video-Übertragungen von Finanzereignissen durch und erstellt Online-Finanz- und Nachhaltigkeitsberichte. Die Tochtergesellschaft DGAP ist die Institution zur Erfüllung gesetzlich vorgeschriebener Einreichungs- und Veröffentlichungspflichten und seit der Gründung im Jahr 1996 Marktführer. Darüber hinaus ist die EQS Group durch die Tochtergesellschaft EQS Financial Markets & Media und durch die strategische Beteiligung ARIVA.DE in den Bereichen B2C Investor Relations, Finanzmarketing und -Datenlieferung und Entwicklung von Finanzportalen aktiv. Die EQS Group hat ihren Sitz in München und weitere inländische Standorte in Hamburg und Kiel. Im Rahmen der internationalen Wachstumsstrategie sind Tochtergesellschaften in Zürich, Moskau und Hongkong aktiv. Die Unternehmensgruppe beschäftigt derzeit 170 Mitarbeiter.

### Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013e	31.12.2014e
Umsatz	13,00	14,22	15,60	16,50
EBITDA	3,42	3,61	3,95	4,46
EBIT	3,20	3,35	3,60	4,01
Jahresüberschuss	1,69	2,21	2,45	2,72

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	1,42	1,86	2,06	2,29
Dividende je Aktie	0,70	0,75	0,80	1,00

Kennzahlen				
EV/Umsatz	2,39	2,17	1,98	1,87
EV/EBITDA	9,04	8,57	7,83	6,93
EV/EBIT	9,67	9,23	8,59	7,71
KGV	21,19	16,23	14,66	13,19
KBV		2,53		

### Finanztermine:

#### Datum: Ereignis

11.-13.11.2013: EKf  
29.11.2013: Veröffentlichung 9M-Bericht

### \*\*letztes Research von GBC:

#### Datum: Veröffentl. / Kursziel in EUR / Rating

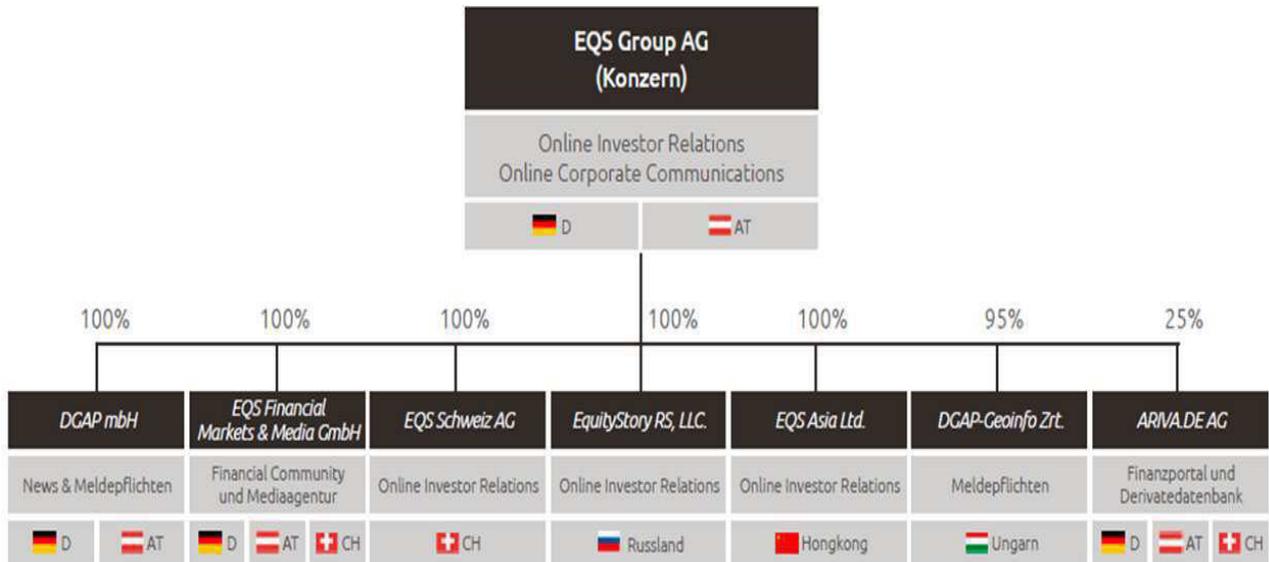
26.4.2013: RS / 37,00 / KAUFEN  
12.2.2013: RG / 32,80 / KAUFEN  
11.2.2013: RS / KAUFEN  
11.12.2012: RS / 32,80 / KAUFEN  
11.10.2012: RS / KAUFEN  
11.9.2012: RS / 32,80 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

\*\* oben aufgeführte Researchstudie kann unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

# Unternehmen

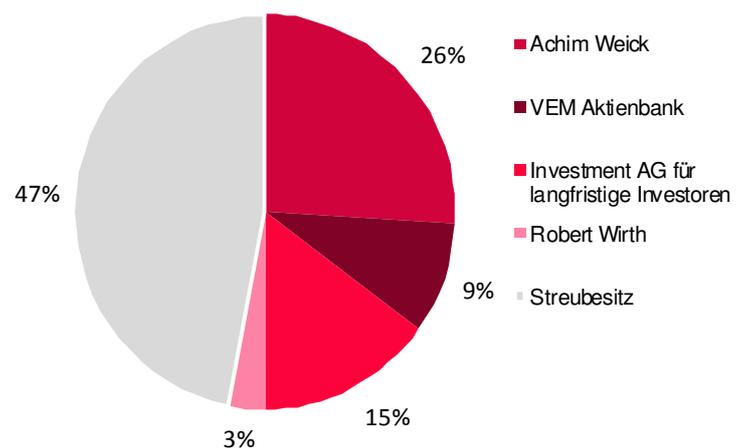
## Konzernstruktur



Quelle: EQS Group

## Aktionärsstruktur

Anteilseigner	30.06.2013
Achim Weick	26%
VEM Aktienbank	9%
Investment AG für langfristige Investoren	15%
Robert Wirth	3%
Streubesitz	47%



Quelle: EQS Group, GBC

## Geschäftsentwicklung HJ 2013

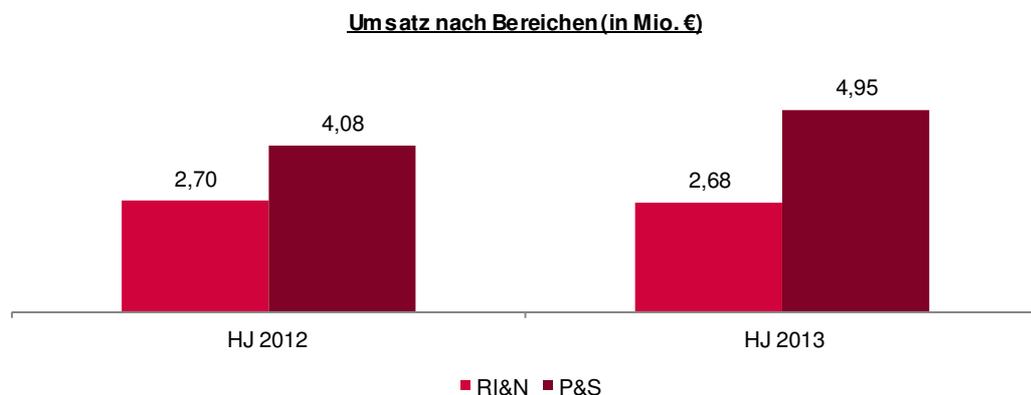
in Mio. €	1. HJ 2012	Δ 2012/2013	1. HJ 2013
Umsatzerlöse	6,78	+12,6 %	7,64
EBITDA	1,38	+2,6 %	1,41
EBITDA-Marge	20,3 %	-1,8 Pp.	18,5 %
EBIT	1,26	-3,1 %	1,22
EBIT-Marge	18,5 %	-2,6 Pp.	15,9 %
Jahresüberschuss	0,86	-8,2 %	0,79
EPS in €	0,72		0,66

Quelle: EQS Group, GBC

## Umsatzentwicklung - Wachstum um 20 % im Q2 2013

Nach einem soliden ersten Quartal 2013 konnte die EQS Group AG im zweiten Quartal 2013 das Wachstum nochmals deutlich beschleunigen. Im zweiten Quartal 2013 erzielte die Gesellschaft ein kräftiges Umsatzwachstum gegenüber dem Vorjahr von knapp 20 %. Im ersten Quartal belief sich der Umsatzzuwachs noch auf rund 5 %. Die veröffentlichten Halbjahres-Zahlen lagen voll im Rahmen unserer Erwartungen.

Nach den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres lagen die Umsatzerlöse bei 7,64 Mio. € (VJ: 6,78 Mio. €). Das Wachstum ist dabei ausschließlich auf den Bereich "Products & Services" (P&S) zurückzuführen. Der zweite Bereich „Regulatory Information & News“ (RI&N) verzeichnete hingegen einen leichten Umsatzrückgang.



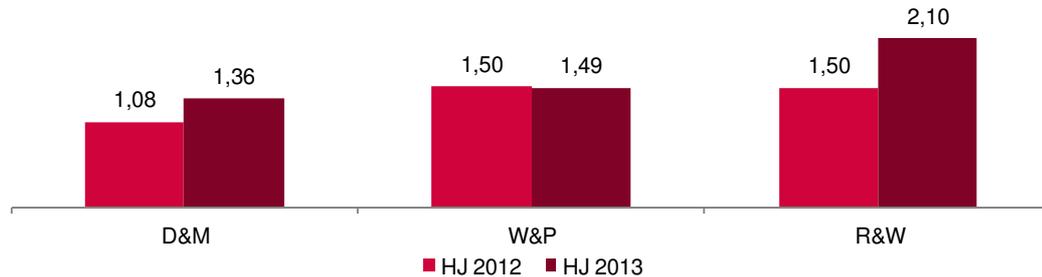
Quelle: EQS Group, GBC

Im Bereich RI&N betrug der Umsatz im ersten Halbjahr 2013 2,68 Mio. € (VJ: 2,70 Mio. €). Das Meldevolumen im ersten Halbjahr 2013 war mit 9.177 Mitteilungen (VJ: 9.316) rückläufig und ist vor allem auf eine schwächere Entwicklung bei den Corporate News zurückzuführen. Hier reduzierte sich die Anzahl der versendeten Meldungen um rund 10 %.

Im März 2013 hat die EQS Group AG das Meldepflichten-Geschäft durch die Übernahme des euro adhoc-Kundenstamms in Deutschland gestärkt. Ein Großteil der rund 240 börsennotierten Unternehmen sollte nach unserer Einschätzung seit Mitte April inzwischen über DGAP melden. Dank dieser neuen Kunden konnte der Umsatz im zweiten Quartal 2013 dann auch bereits wieder um rund 5 % zulegen. In 2012 erzielte der euro adhoc-Kundenstamm einen Umsatz von rund 0,85 Mio. €. Hierin enthalten sind allerdings auch Umsätze im Zusammenhang mit der Einreichung von Finanzberichten, welche zukünftig dem Bereich Reports & Webcasts zuzurechnen sind.

Im zweiten Bereich P&S konnte im ersten Halbjahr 2013 ein deutliches Umsatzwachstum von rund 22 % auf 4,95 Mio. € (VJ: 4,08 Mio. €) erzielt werden.

**Entwicklung der Untersegmente im Bereich P&S**



Quelle: EQS Group, GBC

Positiv hervorzuheben sind hier die beiden Untersegmente Distribution & Media (D&M) sowie Reports & Webcasts (R&W). Im Unterbereich D&M wurden die Umsatzerlöse um rund 26 % auf 1,36 Mio. € (VJ: 1,08 Mio. €) gesteigert. Hier profitierte die Gesellschaft von einem anziehenden Geschäft mit Emittenten von Mittelstandsanleihen. Noch signifikanter fiel die Steigerung im umsatzstärksten Untersegment Reports & Webcasts (R&W) aus. Hier legte der Umsatz im ersten Halbjahr 2013 um 40 % auf 2,10 Mio. € (VJ: 1,50 Mio. €) zu. Neben einer höheren Anzahl erstellter Online Geschäftsbereiche entwickelte sich auch der Einreichungsservice von Finanzberichten und die Video-Webcasts erfreulich.

**Ergebnisentwicklung - Deutlich gesteigerte EBIT-Marge im zweiten Quartal 2013; Abschreibungen infolge des übernommenen Kundenstamms angestiegen**

Die Rohertragsmarge reduzierte sich im bisherigen Verlauf 2013 gegenüber dem Vorjahr leicht auf 78,0 % (VJ: 82,2 %), lag jedoch unverändert auf einem hohen Niveau. Der leichte Rückgang sollte nach unserer Einschätzung vor allem auf die gute Umsatzentwicklung im Untersegment D&M zurückzuführen sein. Der Personalaufwand belief sich im ersten Halbjahr 2013 auf 3,19 Mio. € (VJ: 2,88 Mio. €). Die Mitarbeiteranzahl lag im Vergleich zum Vorjahr fast unverändert bei 110 Mitarbeitern. Im Zuge der Übernahme des euro-Adhoc Kundenstamms hat sich die Mitarbeiteranzahl nicht erhöht. Des Weiteren wurde im zweiten Quartal 2013 eine Rückstellung für einen Jahresbonus von rund 0,08 Mio. € gebildet. Der Jahresbonus wurde aufgrund der erfreulichen Aktienkursentwicklung an die Mitarbeiter ausgezahlt.

Die Abschreibungen haben sich im ersten Halbjahr 2013 deutlich auf 0,20 Mio. €, nach 0,12 Mio. € im Vorjahreszeitraum, erhöht. Dieser Anstieg ist bedingt durch die Übernahme des euro-Adhoc Kundestamms. Besonders deutlich zeigt sich dies im zweiten Quartal, da hier die Übernahme bilanziell erfasst wurde. Im zweiten Quartal betragen die Abschreibungen 0,12 Mio. € (Q1 2013: 0,08 Mio. €).

Die höheren Abschreibungen hatten dann auch zur Folge, dass das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) mit 1,22 Mio. € leicht unter dem Vorjahreswert (VJ: 1,26 Mio. €) lag. Die EBIT-Marge konnte im ersten Quartal 2013 gegenüber dem Vorquartal trotz höheren Abschreibungen deutlich verbessert werden (Q2 2013: 18,1 % vs. Q1 2013: 13,1 %).

Das Finanzergebnis fiel im ersten Halbjahr 2013 mit -0,04 Mio. € leicht negativ aus und wurde belastet durch den saisonal bedingten Verlust der Beteiligung ARIVA.DE sowie durch erste Zinsaufwendungen im Zusammenhang mit der Aufnahme eines Bankdarlehens im Zuge der Übernahme des euro-Adhoc Kundenstamms.

Unter Berücksichtigung einer Konzernsteuerquote von 33,0 % belief sich der Jahresüberschuss nach den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2013 auf 0,79 Mio. € (VJ: 0,86 Mio. €), was einem Gewinn je Aktie (EPS) von 0,66 € (VJ: 0,72 €) entspricht.

## Bilanzielle Situation - Kaufpreiszahlung von ca. 2,8 Mio. € für euro-adhoc Kundenstamm

in Mio. €	GJ 2009	GJ 2010	GJ 2011	GJ 2012	HJ 2013
Eigenkapital	10,57	11,89	12,75	14,12	13,99
EK-Quote	87,7 %	86,4 %	85,2 %	87,1 %	74,5 %
Nettoverschuldung	-0,47	-1,83	-2,04	-2,73	0,33
Operatives Anlagevermögen	0,44	0,42	0,71	0,69	3,41
Net Working Capital	0,65	0,52	0,27	0,92	0,52

Quelle: EQS Group, GBC

Die EQS Group AG verfügt über hervorragende finanzielle Relationen. Die Eigenkapitalquote lag per Ende Juni 2013 mit 74,5 % weiterhin auf einem sehr hohen Niveau. Allerdings ist die Eigenkapitalquote auf den niedrigsten Stand seit mehreren Jahren gesunken.

Der Rückgang erklärt sich dabei hauptsächlich durch die Übernahme des euro-adhoc Kundenstamms. Der Kaufpreis für die Transaktion belief sich auf rund 2,8 Mio. € und wurde im zweiten Quartal 2013 an den Verkäufer ausgezahlt. Die Übernahme des Kundenstamms wurde dabei teilweise über die vorhandene Nettoliquidität und teilweise über die Aufnahme eines Akquisitionsdarlehens finanziert. Im Zuge der Transaktion wurde ein Bankdarlehen über knapp 2,5 Mio. € aufgenommen. Die Aufnahme des Bankdarlehens erfolgte nach unserer Einschätzung zu sehr attraktiven Konditionen.

Durch die Übernahme des Kundestamms haben sich die immateriellen Vermögensgegenstände um rund 2,8 Mio. € erhöht. Dies erklärt auch den deutlichen Anstieg des operativen Anlagevermögens auf rund 3,4 Mio. € zum Halbjahr 2013. Da es sich bei der Transaktion um einen Asset Deal handelt, wurde kein Geschäfts- und Firmenwert gebildet. Das immaterielle Anlagevermögen muss folglich über die Laufzeit abgeschrieben werden, so dass sich die Abschreibungen in den kommenden Jahren um rund 0,2 Mio. € erhöhen werden.

Der operative Cash Flow fiel im ersten Halbjahr 2013 mit 1,42 Mio. € (VJ: 0,80 Mio. €) erneut deutlich positiv aus. Neben der Kaufpreiszahlung für den Kundenstamm führte zudem noch die Dividendenzahlung in Höhe von 0,89 Mio. € (VJ: 0,83 Mio. €) zu einem Mittelabfluss auf Konzernebene. Diese beiden Effekte hatten dann auch zur Folge, dass sich die Nettoliquidität auf 0,33 Mio. € (31.12.2012: -2,73 Mio. €) belief.

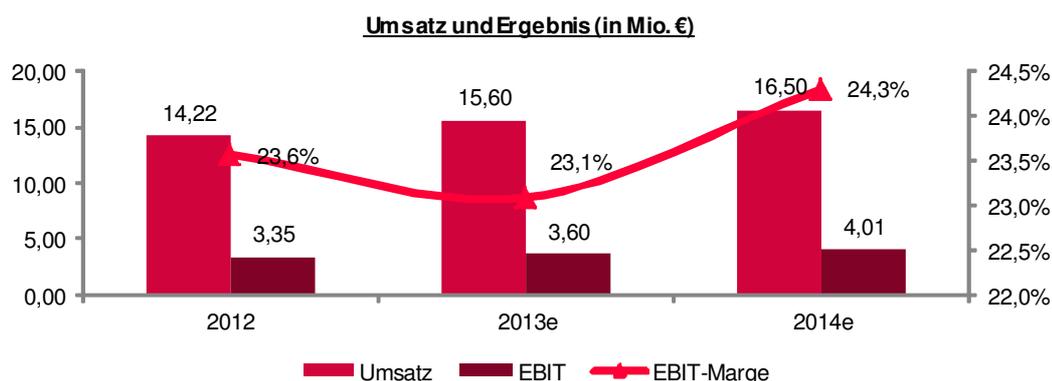
## Prognose und Modellannahmen

in Mio. €	GJ 2012	GJ 2013e	GJ 2014e
Umsatzerlöse	14,22	15,60	16,50
EBITDA (Marge)	3,61 (25,4 %)	3,95 (25,3 %)	4,46 (27,0 %)
EBIT (Marge)	3,35 (23,6 %)	3,60 (23,1 %)	4,01 (24,3 %)
Jahresüberschuss	2,21	2,45	2,72
EPS	1,86	2,06	2,29

Berechnungen: GBC

### Umsatz- und Ergebnisprognosen - Prognosen bestätigt

Nach einem soliden Start in das laufende Geschäftsjahr 2013 konnte die EQS Group bei den Umsätzen im zweiten Quartal 2013 nochmals deutlich zulegen. Die veröffentlichten Halbjahreszahlen lagen voll im Rahmen unserer Erwartungen. Wir sehen die Gesellschaft daher auf einem guten Weg unsere Schätzungen für das laufende Geschäftsjahr 2013 zu erfüllen. Für das laufende Geschäftsjahr 2014 rechnen wir unter konservativen Gesichtspunkten mit einem Umsatzanstieg um 9,7 % auf dann 15,60 Mio. €. Das EBIT sollte sich gemäß unseren Prognosen auf 3,60 Mio. € belaufen.



Berechnungen: GBC

Die Abschreibungen werden infolge der Übernahme des Kundenstamms in 2013 erheblich ansteigen. Dies hat sich bereits im zweiten Quartal 2013 gezeigt. Für das Gesamtjahr 2013 rechnen wir mit einem Abschreibungsvolumen von 0,35 Mio. €.

Die Übernahme des Kundenstamms hat sich bereits im zweiten Quartal 2013 positiv auf der Umsatzseite auswirkt. Der euro-adhoc Kundenstamm umfasste zum Zeitpunkt der Übernahme 240 Unternehmen. Wir gehen davon aus, dass der Großteil dieser Kunden inzwischen über DGAP meldet. Allerdings fehlt hier unserer Ansicht nach noch ein Teil der Umsätze im Zusammenhang mit der Einreichung von Finanzberichten, da diese bereits im ersten Quartal 2013 abrechnet wurden.

Der Aufbau der neu gegründeten Tochtergesellschaft EQS Asia Ltd. sollte hingegen noch moderate Anlaufverluste im laufenden Geschäftsjahr 2013 verursachen. Hier gehen wir für das Gesamtjahr 2013 von einem Verlust rund 0,3 bis 0,4 Mio. € aus.

## Bewertung

### DCF-Bewertung

#### Modellannahmen

Die EQS Group AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2013 und 2014 in Phase 1, erfolgt von 2015 bis 2020 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei haben wir Steigerungen beim Umsatz von 5,0 % angenommen. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 27,0 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 33,0 % berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0 % sowie eine Steuerquote von 33,00 %.

#### Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der EQS Group AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Als risikoloser Zinssatz wird der Zinssatz für 10-jährige Bundesanleihen verwendet. Dieser beträgt derzeit 2,00 %.

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,38.

Unter Verwendung der getroffenen Annahmen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten in Höhe von 9,6 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus 10-jähriger Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,6 %.

#### Bewertungsergebnis

**Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 9,6 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2014 entspricht als Kursziel 38,50 € (bisher: 37,00 €).**

**Das leicht höhere Kursziel erklärt sich durch die Prolongation des Kursziels auf den Prognosezeitraum bis Ende 2014.**

## EQS Group AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

### Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	5,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	27,0%	ewige EBITA - Marge	24,9%
AFA zu operativen Anlagevermögen	45,0%	effektive Steuerquote im Endwert	33,0%
Working Capital zu Umsatz	12,0%		

### dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate		consistency						final
	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	GJ 2018e	GJ 2019e	GJ 2020e	Endwert
in Mio.									
Umsatz (US)	15,60	16,50	17,33	18,19	19,10	20,06	21,06	22,11	
US Veränderung	9,7%	5,8%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	18,35	16,50	17,33	18,19	19,10	19,47	19,68	19,23	
EBITDA	3,95	4,46	4,68	4,92	5,16	5,42	5,69	5,98	
EBITDA-Marge	25,3%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	
EBITA	3,60	4,01	4,23	4,47	4,71	4,97	5,23	5,50	
EBITA-Marge	23,1%	24,3%	24,4%	24,6%	24,7%	24,8%	24,8%	24,9%	24,9%
Steuern auf EBITA	-1,19	-1,32	-1,40	-1,47	-1,56	-1,64	-1,73	-1,81	
zu EBITA	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
EBI (NOPLAT)	2,41	2,69	2,84	2,99	3,16	3,33	3,50	3,68	
Kapitalrendite	149,6%	125,0%	105,1%	97,2%	99,2%	101,2%	102,0%	102,4%	98,9%
Working Capital (WC)	1,30	1,70	2,08	2,18	2,29	2,41	2,53	2,65	
WC zu Umsatz	8,3%	10,3%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	
Investitionen in WC	-0,38	-0,40	-0,38	-0,10	-0,11	-0,11	-0,12	-0,13	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	0,85	1,00	1,00	1,00	1,00	1,03	1,07	1,15	
AFA auf OAV	-0,35	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,46	-0,48	
AFA zu OAV	41,2%	45,0%	45,0%	45,0%	45,0%	45,0%	45,0%	45,0%	
Investitionen in OAV	-0,51	-0,60	-0,45	-0,45	-0,45	-0,48	-0,50	-0,56	
Investiertes Kapital	2,15	2,70	3,08	3,18	3,29	3,44	3,60	3,80	
EBITDA	3,95	4,46	4,68	4,92	5,16	5,42	5,69	5,98	
Steuern auf EBITA	-1,19	-1,32	-1,40	-1,47	-1,56	-1,64	-1,73	-1,81	
Investitionen gesamt	-3,69	-1,00	-0,83	-0,55	-0,56	-0,59	-0,62	-0,69	
Investitionen in OAV	-0,51	-0,60	-0,45	-0,45	-0,45	-0,48	-0,50	-0,56	
Investitionen in WC	-0,38	-0,40	-0,38	-0,10	-0,11	-0,11	-0,12	-0,13	
Investitionen in Goodwill	-2,80	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-0,92	2,14	2,46	2,89	3,05	3,19	3,34	3,48	48,73
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	39,81	41,48							
Barwert expliziter FCFs	14,10	13,31							
Barwert des Continuing Value	25,71	28,17							
Nettoschulden (Net debt)	-3,10	-4,29							
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00							
Wert des Eigenkapitals	42,91	45,77							
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00							
Wert des Aktienkapitals	42,92	45,77							
Ausstehende Aktien in Mio.	1,189	1,189							
Fairer Wert der Aktie in EUR	36,09	38,50							

### Kapitalkostenermittlung :

risikolose Rendite	2,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,38
Eigenkapitalkosten	9,6%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	8,0%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	22,5%
<b>WACC</b>	<b>9,6%</b>

Kapitalrendite	8,6%	9,1%	9,6%	10,1%	10,6%
114,7%	42,46	39,80	37,52	35,54	33,80
116,7%	43,06	40,34	38,01	35,98	34,21
118,7%	43,65	40,88	38,50	36,43	34,62
120,7%	44,25	41,42	38,99	36,87	35,03
122,7%	44,84	41,96	39,47	37,32	35,44

## Fazit

Die EQS Group AG konnte nach einem soliden Start in das laufende Geschäftsjahr 2013 im zweiten Quartal 2013 auf der Umsatzseite nochmals deutlich zulegen. Hier konnte die Gesellschaft ein dynamisches Umsatzwachstum von rund 20 % erzielen. Die EBIT-Marge lag im ersten Halbjahr 2013 bei knapp 16 %. Positiv hervorzuheben sind dabei die Segmente Distribution & Media sowie Reports & Webcasts. Seit dem zweiten Quartal 2013 muss der euro-Adhoc Kundestamm abgeschrieben werden, was sich bereits in erhöhten Abschreibungen niederschlug. Der Kaufpreis für den Kundestamm betrug rund 2,8 Mio. €.

Die EQS Group AG verfügt weiterhin über eine sehr gute finanzielle Basis. Die Eigenkapitalquote lag per Ende Juni 2013 mit 74,5 % auf einem hohen Niveau, ist jedoch infolge der Übernahme des euro-adhoc Kundestamms zurückgegangen. Der Kaufpreis für den Kundestamm betrug rund 2,8 Mio. € und wurde sowohl über die vorhandene Nettoliquidität, als auch über die Aufnahme eines Akquisitionsdarlehens, finanziert. Im Zuge der Transaktion wurde ein Bankdarlehen über knapp 2,5 Mio. € aufgenommen. Zudem haben sich die immateriellen Vermögensgegenstände um rund 2,8 Mio. € erhöht.

Die Halbjahreszahlen 2013 bewegen sich auch dank eines guten zweiten Quartals absolut im Rahmen unserer Schätzungen. Wir bestätigen daher unsere Prognosen für die beiden Geschäftsjahre 2013 und 2014. Unsere Prognosen gehen für das Geschäftsjahr 2013 unverändert von Umsatzerlösen in Höhe von 15,60 Mio. € sowie einem EBIT von 3,60 Mio. € aus. Das Wachstum sollte somit für das Gesamtjahr 2013 bei rund 10 % liegen und somit in etwa auf dem Niveau des Vorjahres.

**Das Kursziel für die Aktie der EQS Group AG haben wir infolge der Prolongation auf den neuen Prognosezeitraum 2014 leicht auf 38,50 € (bisher: 37,00 €) angehoben. Ausgehend vom derzeitigen Aktienkurs haben wir ein Kurspotential für die Aktie der EQS Group AG von rund 30 % errechnet. Damit bestätigen wir unsere Kaufempfehlung für die Aktie der EQS Group AG.**

## 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 andere 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 (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) 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.
- (6) 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.
- (7) Der zuständige Analyst 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.

**§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@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), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

**Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:**

**Philipp Leipold, Dipl. Volkswirt, Finanzanalyst**  
**Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), stellvertretender Chefanalyst**

### **§ 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 Wert 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, Aktienrückkäufen, 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: (5)**

**§ 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](mailto:compliance@gbc-ag.de)



**GBC AG<sup>®</sup>**  
**- 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](mailto:office@gbc-ag.de)