



## **Researchstudie (Update)**



**Erneut dynamisches Wachstum  
von über 20 % im Q3 2013 -  
Aufwärtstrend beim Meldevolumen  
setzt sich fort**

**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>

**Kursziel: 38,50**

aktueller Kurs: 30,00  
2.12.2013 / ETR

Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE0005494165

WKN: 549416

Börsenkürzel: EQS

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 1,190

Marketcap<sup>3</sup>: 35,70

EnterpriseValue<sup>3</sup>: 30,78

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

Freefloat: 46,0 %

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:  
VEM Aktienbank AG

### Analysten:

Philipp Leibold  
[leibold@gbc-ag.de](mailto:leibold@gbc-ag.de)

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

\* Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite V

### Unternehmensprofil

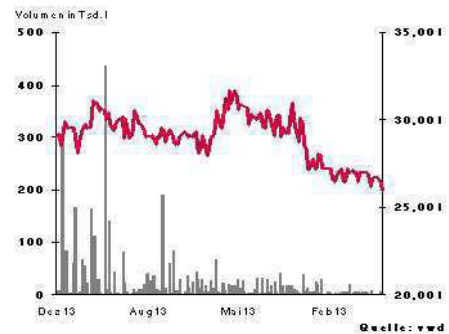
Branche: Medien

Fokus: Online-Unternehmenskommunikation

Mitarbeiter: 110 Stand: 30.9.2013

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	15,90	16,50
EBITDA	3,42	3,61	4,12	4,46
EBIT	3,20	3,35	3,69	4,01
Jahresüberschuss	1,69	2,21	2,48	2,72

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	1,42	1,86	2,09	2,29
Dividende je Aktie	0,70	0,75	0,80	1,00

Kennzahlen				
EV/Umsatz	2,39	2,16	1,94	1,87
EV/EBITDA	9,07	8,53	7,47	6,90
EV/EBIT	9,69	9,19	8,35	7,68
KGV	21,09	16,15	14,37	13,12
KBV		2,53		

### Finanztermine:

Datum: Ereignis

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

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

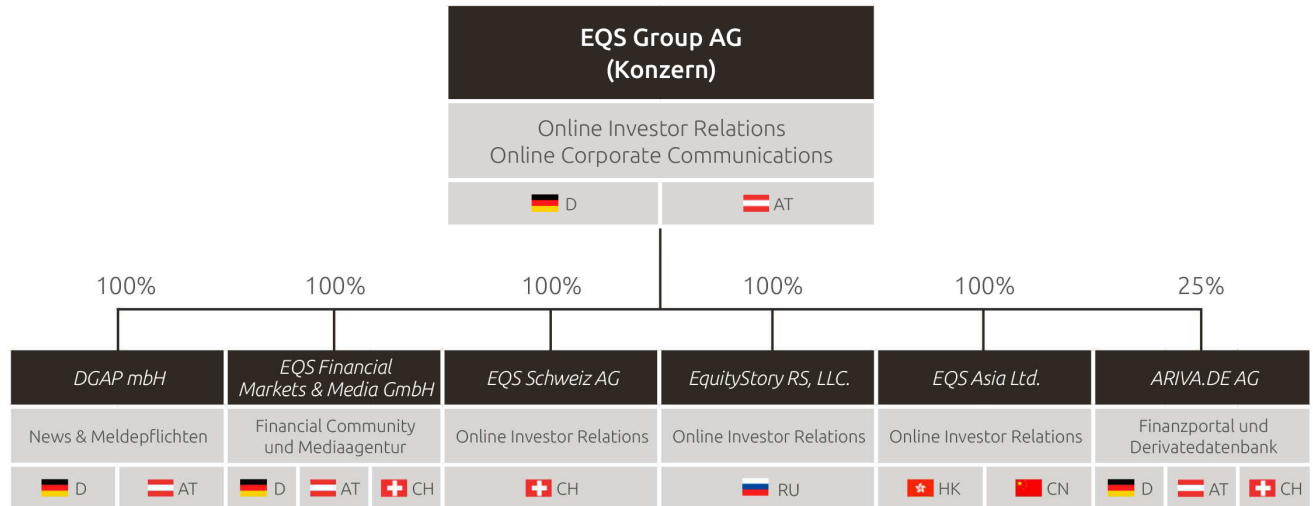
30.9.2013: RS / KAUFEN  
10.9.2013: RS / 38,50 / KAUFEN  
17.7.2013: RG / 37,00 / KAUFEN  
5.6.2013: RS / 37,00 / KAUFEN  
26.4.2013: RS / 37,00 / KAUFEN

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

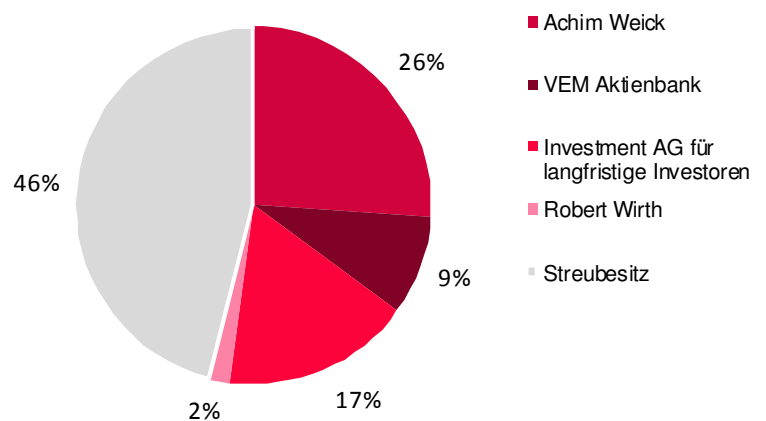
## Konzernstruktur



Quelle: EQS Group

## Aktionärsstruktur

Anteilseigner	30.09.2013
Achim Weick	26%
VEM Aktienbank	9%
Investment AG für langfristige Investoren	17%
Robert Wirth	2%
Streubesitz	46%



Quelle: EQS Group, GBC

## Geschäftsentwicklung 9M 2013

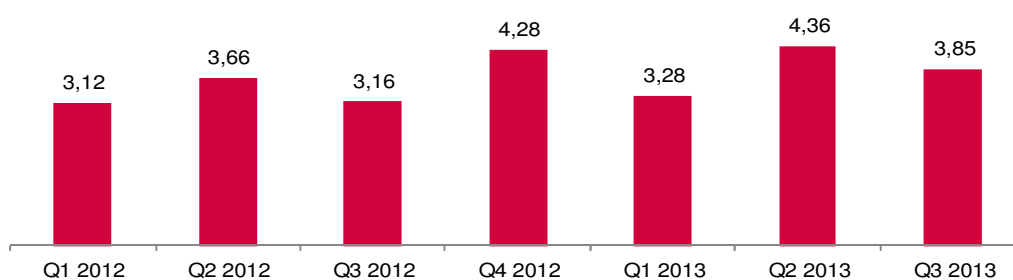
in Mio. €	9M 2012	Δ 2012/2013	9M 2013
Umsatzerlöse	9,94	+15,6 %	11,49
EBITDA	2,03	+11,6 %	2,26
EBITDA-Marge	20,4 %	-0,7 Pp.	19,7 %
EBIT	1,84	+5,9 %	1,95
EBIT-Marge	18,5 %	-1,5 Pp.	17,0 %
Jahresüberschuss	1,26	-2,9 %	1,22
EPS in €	1,06		1,03

Quelle: EQS Group, GBC

### Umsatz- und Ergebnisentwicklung - Starkes Wachstum von mehr als 20 % im Q3

Nach einem guten zweiten Quartal 2013 hat sich das beschleunigte Umsatzwachstum der EQS Group AG auch im dritten Quartal 2013 fortgesetzt. Im dritten Quartal 2013 erzielte die Gesellschaft einen dynamischen Umsatzzuwachs von 22,0 % im Vergleich zum Vorjahresquartal. Die 9-Monats-Zahlen 2013 lagen somit voll im Rahmen unserer Erwartungen und wir sehen gute Chancen, dass die EQS Group AG eher das obere Ende der kommunizierten Umsatzspanne (14,9 Mio. € bis 16,3 Mio. €) erreichen wird.

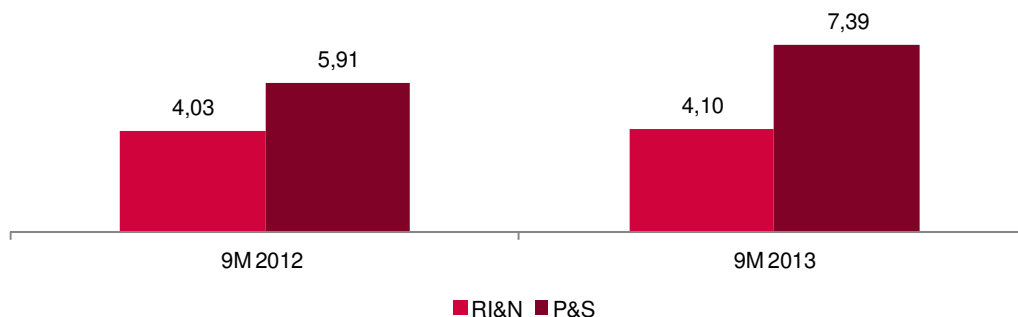
**Umsatz auf Quartalsebene (in Mio. €)**



Quelle: EQS Group, GBC

Nach den ersten neun Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2013 beliefen sich die Umsätze auf 11,49 Mio. €, gegenüber 9,94 Mio. € im Vorjahreszeitraum. Das Wachstum ist dabei auf beide Bereiche „Products & Services“ (P&S) sowie „Regulatory Information & News“ (RI&N) zurückzuführen, wobei sich der Bereich P&S deutlich dynamischer entwickelte. Der zweite Bereich „Regulatory Information & News“ (RI&N) verzeichnete nach dem ersten Halbjahr 2013 noch einen leichten Umsatzrückgang. Im dritten Quartal 2013 konnte das Segment RI&N die Umsätze bereits wieder um 7 % steigern, was auch der Übernahme des euro-adhoc Kundenstamms zu verdanken ist.

**Umsatz nach Bereichen (in Mio. €)**

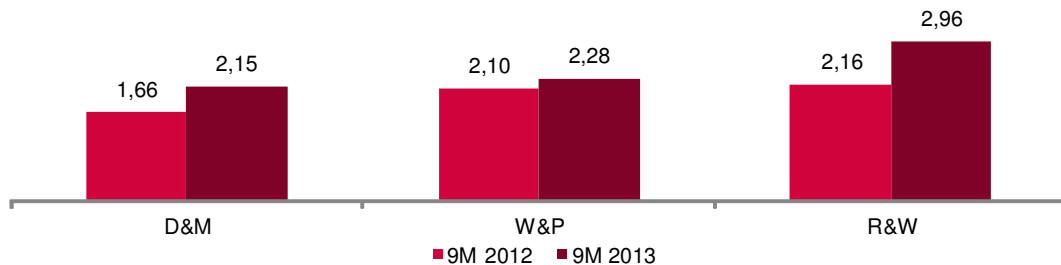


Quelle: EQS Group, GBC

Im Bereich RI&N lagen die Umsätze nach den ersten neun Monaten 2013 bei 4,10 Mio. € gegenüber 4,03 Mio. € im Vorjahr. Das Meldevolumen konnte hier auf 13.872 Mitteilungen

(VJ: 13.368) ausgeweitet werden. Der Zuwachs erklärt sich dabei durch eine höhere Anzahl von Pflichtmeldungen, was vor allem auf die Übernahme des euro-adhoc Kundenstamms zurückzuführen ist. Im März 2013 hatte die EQS Group AG das Meldepflichten-Geschäft durch die Übernahme des euro-adhoc-Kundenstamms in Deutschland gestärkt. Dank dieser neuen Kunden konnte der Umsatz im zweiten Quartal 2013 sowie im dritten Quartal 2013 um rund 5 %, respektive 7 % zulegen. Dagegen entwickelten sich das Geschäft mit Corporate News schwächer, was einem insgesamt rückläufigen Marktvolumen hinsichtlich der Emittenten im Regulierten und Unregulierten Markt geschuldet ist.

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



Quelle: EQS Group, GBC

Im zweiten Bereich P&S konnte ein dynamisches Wachstum von rund 25 % auf 7,39 Mio. € (VJ: 5,91 Mio. €) erzielt werden. Positiv entwickelten sich hier die beiden Subsegmente Distribution & Media (D&M) sowie Reports & Webcasts (R&W). Im Unterbereich D&M stieg der Umsatz um rund 30 % auf 2,15 Mio. € (VJ: 1,66 Mio. €) an. Hier profitierte die Gesellschaft von einem anhaltend freundlichen Umfeld bei Emissionen von Mittelstandsanleihen. Noch deutlicher fiel der Zuwachs im Untersegment Reports & Webcasts (R&W) aus. Hier stieg der Umsatz um rund 37 % auf 2,96 Mio. € (VJ: 2,16 Mio. €).

Die Rohertragsmarge ging in den ersten neun Monaten 2013 auf 77,3 % (VJ: 82,1 %) zurück, bewegt sich jedoch unverändert auf einem eindrucksvollen Niveau und ist Ausdruck der hohen Skalierungsmöglichkeiten des Geschäftsmodells. Der leichte Rückgang der Rohertragsmarge begründet sich dabei hauptsächlich durch das überproportionale Wachstum des margenschwächeren Untersegments D&M.

Der Personalaufwand belief sich in den ersten neun Monaten 2013 auf 4,61 Mio. € (VJ: 4,21 Mio. €). Die Mitarbeiteranzahl lag im Vergleich zum Vorjahr fast unverändert bei 110 Mitarbeitern. Der unterproportionale Anstieg der Personalkosten erklärt sich auch durch die Tatsache, dass im Zuge der Übernahme des euro-adhoc Kundenstamms keine Mitarbeiter übernommen wurden. Zudem 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 stiegen deutlich auf 0,32 Mio. € (VJ: 0,19 Mio. €) an. Ursächlich für diesen Anstieg ist die Übernahme des euro-adhoc Kundestamms. Im zweiten Quartal und dritten Quartal 2013 lagen die Abschreibungen jeweils bei 0,12 Mio. €. Dieser Wert kann nach unserer Ansicht auch in den kommenden Quartalen als Richtgröße angenommen werden. Dank des guten dritten Quartals konnte das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) leicht auf 1,95 Mio. € (VJ: 1,84 Mio. €) gesteigert werden.

Das Finanzergebnis fiel im Berichtszeitraum 2013 mit -0,08 Mio. € leicht negativ aus. Dies ist im Wesentlichen auf drei Faktoren zurückzuführen. So erzielte die Beteiligung ARIVA.DE einen saisonal bedingten operativen Verlust. Zudem erhöhten sich die Zinsaufwendungen im Zusammenhang mit der Aufnahme eines Akquisitionsdarlehens für die Übernahme des euro-adhoc Kundenstamms. Des Weiteren belastete die Aufgabe des Geschäfts in Ungarn mit negativem Beitrag von knapp -0,02 Mio. €.

Unter Berücksichtigung einer Konzernsteuerquote von 34,6 % (VJ: 33,1 %) lag der Konzernüberschuss nach den ersten neun Monaten 2013 bei 1,22 Mio. € (VJ: 1,26 Mio. €), was einem Gewinn je Aktie (EPS) von 1,03 € (VJ: 1,06 €) entspricht. Die leicht höhere Steuerquote erklärt sich durch die Anlaufverluste der Tochtergesellschaft EQS Asia und der Tatsache, dass dafür keine aktiven Latenten Steuern angesetzt werden können.

## Bilanzielle Situation - Positive Nettoliquidität trotz Übernahme und Dividendenzahlung

in Mio. €	GJ 2009	GJ 2010	GJ 2011	GJ 2012	9M 2013
Eigenkapital	10,57	11,89	12,75	14,12	14,43
EK-Quote	87,7 %	86,4 %	85,2 %	87,1 %	77,5 %
Nettoverschuldung	-0,47	-1,83	-2,04	-2,73	-0,90
Operatives Anlagevermögen	0,44	0,42	0,71	0,69	3,33
Net Working Capital	0,65	0,52	0,27	0,92	0,46

Quelle: EQS Group, GBC

Die EQS Group AG verfügt unverändert über eine hervorragende Bilanz sowie eine komfortable Kapitalausstattung. Die Eigenkapitalquote belief sich Ende September 2013 auf sehr solide 77,5 %. Der Rückgang der Eigenkapitalquote erklärt sich durch die Übernahme des euro-adhoc Kundenstamms. Die Übernahme führte zu einem Anstieg der immateriellen Vermögenswerte auf der Aktivseite der Bilanz sowie korrespondierend zu einem Anstieg der Bankdarlehen auf der Passivseite der Bilanz. Der Kaufpreis für die Transaktion belief sich auf rund 2,8 Mio. € und wurde im zweiten Quartal 2013 an den Verkäufer ausgezahlt.

Die Akquisition des Kundestamms hatte einen deutlichen Anstieg des operativen Anlagevermögens auf rund 3,33 Mio. € zum 30.9.2013 zur Folge. Da es sich bei der Transaktion um einen Asset Deal handelt, wurde kein Geschäfts- und Firmenwert gebildet. Das immaterielle Anlagevermögen muss folglich über die Nutzungsdauer abgeschrieben werden, so dass sich die Abschreibungen in den kommenden Jahren um rund 0,2 Mio. € pro Jahr erhöhen werden.

Das Net Working Capital betrug zum 30.9.2013 knapp 0,5 Mio. € gegenüber 0,9 Mio. € zum Geschäftsjahresende 2012. Aufgrund des saisonal bedingt guten Schlussquartals sollte das Net Working Capital zum Jahresende wieder leicht ansteigen.

Der operative Cash Flow konnte in den ersten neun Monaten 2013 auf 2,03 Mio. € (VJ: 1,63 Mio. €) gesteigert werden und unterstreicht die Cashflow-Stärke der Gesellschaft. Neben der Kaufpreiszahlung für den Kundenstamm von rund 2,8 Mio. € zahlte die EQS Group AG eine Dividende von rund 0,9 Mio. € an ihre Aktionäre. Die Nettoliquidität lag trotz dieser beiden Belastungen mit 0,90 Mio. € deutlich im positiven Bereich.

## Prognose und Modellannahmen

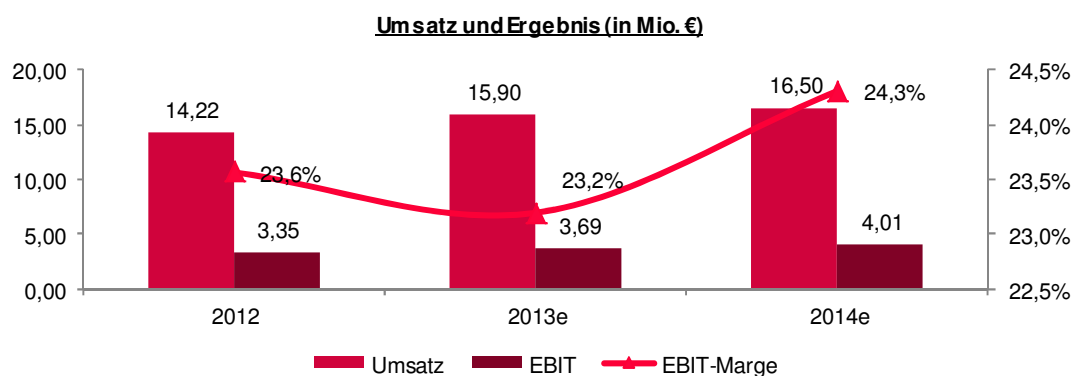
in Mio. €	GJ 2012	GJ 2013e (alt)	GJ 2013 (neu)	GJ 2014e
Umsatzerlöse	14,22	15,60	15,90	16,50
EBITDA (Marge)	3,61 (25,4 %)	3,95 (25,3 %)	4,12 (25,9 %)	4,46 (27,0 %)
EBIT (Marge)	3,35 (23,6 %)	3,60 (23,1 %)	3,69 (23,2 %)	4,01 (24,3 %)
Jahresüberschuss	2,21	2,45	2,48	2,72
EPS	1,86	2,06	2,09	2,29

Berechnungen: GBC

### Umsatz- und Ergebnisprognosen - Prognosen für 2013 leicht angehoben

Unsere Prognosen für das laufende Geschäftsjahr 2013 hinsichtlich Umsatz und EBITDA haben wir mit Vorlage der erfreulichen Q3-Zahlen leicht nach oben angepasst. Für das laufende Geschäftsjahr 2013 erwarten wir nun einen Umsatzzanstieg um 11,8 % auf 15,90 Mio. € (bisher: 15,60 Mio. €). Dies impliziert einen Umsatz von 4,4 Mio. € im starken vierten Quartal 2013. Unsere Schätzung für das EBITDA haben wir leicht auf 4,12 Mio. € (bisher: 3,95 Mio. €) erhöht. Unsere Prognosen für das kommende Geschäftsjahr 2014 haben wir unverändert belassen.

Das nachfolgende Schaubild zeigt unsere Schätzungen für die beiden Geschäftsjahre 2013 und 2014.



Berechnungen: GBC

Die Abschreibungen werden infolge der Übernahme des Kundenstamms in 2013 sowie in den Folgejahren ansteigen. Bislang waren wir für das Geschäftsjahr 2013 von einem Abschreibungsbedarf von 0,35 Mio. € ausgegangen. Dieser sollte gemäß unserer Einschätzung mit 0,43 Mio. € leicht höher ausfallen als bislang von uns prognostiziert.

Leichte Anpassungen haben wir des Weiteren bei unserer Erwartung für das Finanzergebnis vorgenommen. Das Finanzergebnis sehen wir für 2013 nun bei -0,08 Mio. € (bisher: -0,05 Mio. €). Dies ist sowohl auf den operativen Verlust von ARIVA.DE im bisherigen Jahresverlauf, als auch auf die Aufgabe des Geschäfts in Ungarn zurückzuführen.

Der Aufbau der neu gegründeten Tochtergesellschaft EQS Asia Ltd. verläuft gemäß Unternehmensangaben nach Plan, wird in 2013 allerdings noch moderate Anlaufverluste verursachen. Hier gehen wir für das Gesamtjahr 2013 von einem Verlust rund 0,3 bis 0,4 Mio. € aus, welcher sich im kommenden Jahr verringern sollte.

Die erfreuliche operative Entwicklung der EQS Group AG sollte nach unserer Einschätzung auch eine weitere Dividendenerhöhung für 2013 auf 0,80 € zur Folge haben. Dies entspricht einer soliden Dividendenrendite von knapp 3 %.

## 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 €.**



## 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	24,8%
AFA zu operativen Anlagevermögen	45,0%	effektive Steuerquote im Endwert	33,0%
Working Capital zu Umsatz	12,0%		

### dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate		consistency						final
	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	GJ 2018e	GJ 2019e	GJ 2020e	Endwert
Umsatz (US)	15,90	16,50	17,33	18,19	19,10	20,06	21,06	22,11	
US Veränderung	11,8%	3,8%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	18,71	16,50	17,33	18,19	19,10	19,28	18,97	19,74	
EBITDA	4,12	4,46	4,68	4,92	5,16	5,42	5,69	5,98	
EBITDA-Marge	25,9%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	
EBITA	3,69	4,01	4,23	4,47	4,71	4,97	5,23	5,48	
EBITA-Marge	23,2%	24,3%	24,4%	24,6%	24,7%	24,8%	24,8%	24,8%	24,8%
Steuern auf EBITA	-1,22	-1,32	-1,40	-1,47	-1,56	-1,64	-1,72	-1,81	
zu EBITA	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
EBI (NOPLAT)	2,47	2,69	2,84	2,99	3,16	3,33	3,50	3,67	
Kapitalrendite	153,1%	125,0%	105,1%	97,2%	99,2%	101,2%	101,6%	100,9%	99,5%
Working Capital (WC)	1,30	1,70	2,08	2,18	2,29	2,41	2,53	2,65	
WC zu Umsatz	8,2%	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	1,04	1,11	1,12	
AFA auf OAV	-0,43	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,47	-0,50	
AFA zu OAV	50,6%	45,0%	45,0%	45,0%	45,0%	45,0%	45,0%	45,0%	
Investitionen in OAV	-0,59	-0,60	-0,45	-0,45	-0,45	-0,49	-0,54	-0,51	
Investiertes Kapital	2,15	2,70	3,08	3,18	3,29	3,45	3,64	3,77	
EBITDA	4,12	4,46	4,68	4,92	5,16	5,42	5,69	5,98	
Steuern auf EBITA	-1,22	-1,32	-1,40	-1,47	-1,56	-1,64	-1,72	-1,81	
Investitionen gesamt	-3,77	-1,00	-0,83	-0,55	-0,56	-0,60	-0,66	-0,64	
Investitionen in OAV	-0,59	-0,60	-0,45	-0,45	-0,45	-0,49	-0,54	-0,51	
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	-0,87	2,14	2,46	2,89	3,05	3,18	3,31	3,53	48,64
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	39,77	41,43							
Barwert expliziter FCFs	14,11	13,32							
Barwert des Continuing Value	25,66	28,12							
Nettoschulden (Net debt)	-3,16	-4,35							
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00							
Wert des Eigenkapitals	42,93	45,78							
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00							
Wert des Aktienkapitals	42,93	45,78							
Ausstehende Aktien in Mio.	1,189	1,189							
Fairer Wert der Aktie in EUR	36,11	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>

### Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in EUR

Kapitalrendite	WACC				
	8,6%	9,1%	9,6%	10,1%	10,6%
95,5%	42,46	39,80	37,52	35,54	33,80
97,5%	43,06	40,34	38,01	35,98	34,21
99,5%	43,65	40,88	38,50	36,43	34,62
101,5%	44,25	41,42	38,99	36,87	35,03
103,5%	44,84	41,96	39,47	37,32	35,44

## Fazit

Nach dem erfreulichen zweiten Quartal 2013 hat sich der Aufwärtstrend bei der EQS Group AG auch im dritten Quartal 2013 weiter fortgesetzt. Hier erzielte der Konzern ein deutliches Umsatzwachstum von 22 % nach rund 20 % im Q2 2013. Hierfür verantwortlich waren neben dem Segment RI&N, welches von der Akquisition des euro-adhoc Kundenstamms profitierte, auch die beiden Subsegmente Distribution & Media sowie Reports & Webcasts. Das EBIT konnte nach den ersten neun Monaten 2013 leicht auf 1,95 Mio. €, gegenüber 1,84 Mio. € im Vorjahr gesteigert werden. Dies auch ist vor dem Hintergrund höherer Abschreibungen, bedingt durch die Übernahme des euro-adhoc Kundenstamms, positiv zu werten.

Die EQS Group AG verfügt weiterhin über eine sehr gute finanzielle Basis. Die Eigenkapitalquote lag per Ende September 2013 mit annähernd 78 % auf einem sehr komfortablen Niveau. Der leichte Rückgang der Eigenkapitalquote gegenüber dem Geschäftsjahresende 2012 erklärt sich durch die Übernahme des euro-adhoc Kundenstamms, welcher zu einem Anstieg der immateriellen Vermögensgegenstände auf der Aktivseite der Bilanz und korrespondierend zu einer Erhöhung der Bankverbindlichkeiten auf der Passivseite führte. Die Nettoliquidität lag Ende September 2013 mit fast 1 Mio. € deutlich im positiven Bereich.

Unsere Prognosen für das laufende Geschäftsjahr 2013 haben wir infolge der guten Q3-Zahlen leicht nach oben angepasst. Nun erwarten wir für 2013 Umsatzerlöse in Höhe von 15,90 Mio. € (bisher: 15,60 Mio. €) sowie ein EBIT von 3,69 Mio. € (bisher: 3,60 Mio. €). Für 2014 haben wir unsere Schätzungen vorerst nicht verändert. Die erfreuliche operative Entwicklung der EQS Group AG sollte nach unserer Einschätzung auch eine weitere Anhebung der Dividende auf mindestens 0,80 € nach sich ziehen, was einer soliden Dividendenrendite von knapp 3 % entspricht.

**Das Kursziel für die Aktie der EQS Group AG sehen wir unverändert bei 38,50 €. 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)