



Researchstudie (Anno)

EQS Group AG



**Umsatzprognose wurde deutlich übertroffen;
Investitionen sollen Auslandswachstum forcieren
Kursziel angehoben**

Kursziel: 55,10 €

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:

**Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 20**

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

Kaufen

Kursziel: 55,10 €

aktueller Kurs: 49,96
24.04.2017 / ETR / 16:30
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005494165
WKN: 549416
Börsenkürzel: EQS
Aktienanzahl³: 1,31
Marketcap³: 68,40
EnterpriseValue³: 68,50
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 45,0 %

Transparenzlevel:
m:access

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 21

Unternehmensprofil

Branche: Software

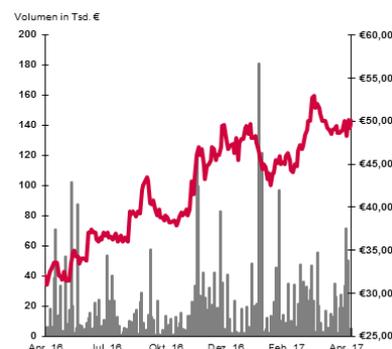
Fokus: Digital Investor Relations

Mitarbeiter: ca. 319 Stand: 31.12.2016

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 | 2,63 | 2,15 | 1,87 | 1,63 |
| EV/EBITDA | 16,41 | 14,02 | 11,92 | 11,42 |
| EV/EBIT | 25,72 | 21,98 | 16,88 | 15,74 |
| KGV | 126,98 | 44,37 | 29,58 | 26,95 |
| KBV | 2,59 | | | |

Finanztermine

| |
|---|
| 26.04.2017: MKK |
| 17.05.2017: Veröffentlichung Q1-Bericht |
| 17.05.2017: Hauptversammlung |
| 14.08.2017: Veröffentlichung HJ-Bericht |
| 06.09.2017: ZKK |
| 15.11.2017: Veröffentlichung 9M-Bericht |
| 06.12.2017: MKK |

**letzter Research von GBC:

| Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating |
|--|
| 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 |
| 05.09.2016: RG / 45,60 / HALTEN |

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

EXECUTIVE SUMMARY

- Im GJ 2016 konnte die EQS Group die Umsatzerlöse deutlich um 41,8% auf 26,06 Mio. € steigern (VJ: 18,38 Mio. €). Somit wurde die Unternehmensguidance von 23,0-23,9 Mio. € um 9% übertroffen. Hintergrund dieser sehr dynamischen Entwicklung war zum einen die erfolgreiche Einführung des Insider Managers und zum anderen die Vollkonsolidierung der ARIVA.DE AG.
- Die EQS Group AG profitierte insbesondere von der Einführung der EU-Marktmissbrauchsverordnung (MAR). Neben gestiegenen Veröffentlichungspflichten für börsennotierte Unternehmen, wird nun von den Unternehmen auch das Führen von Insiderlisten von Unternehmen verlangt. Die EQS Group entwickelte schon vor der Einführung der MAR eine Software-as-a-Service Lösung für das Führen dieser Insiderlisten. Mit der Einführung der MAR konnten so bereits frühzeitig viele Kunden für den Insider Manager gewonnen werden. Die erfolgreiche Einführung des Insider Managers soll zudem im europäischen Ausland weiter forciert werden.
- Weiterhin liefert die ARIVA.DE nach der Vollkonsolidierung weitere wichtige Ergebnisbeiträge. ARIVA.DE arbeitet zurzeit unter anderem an der Entwicklung einer digitalen Lösung zur Erfüllung der PRIIPs-Verordnung zum 01.01.2018 und konnte bereits einige Großkunden gewinnen. Insgesamt konnte das deutsche Kerngeschäft um 6% auf 15,10 Mio. € anwachsen (VJ: 14,24 Mio. €)
- Ergebnisseitig legte die EQS Group weiter zu und steigerte das EBIT um 12,7% auf 2,66 Mio. €. Die Marge verringerte sich aufgrund des nur unterproportionalen Anstiegs von 12,9% (2015) auf 10,2% (2016). Der Grund für diese Entwicklung ist die dynamische globale Expansion der EQS Group. Das Unternehmen dominiert bereits den Heimatmarkt Deutschland und versucht nun an allen wichtigen Börsenplätzen der Welt signifikant vertreten zu sein. Insgesamt ist aber das Ergebnisniveau nach wie vor sehr hoch und zudem kann die EQS Group auf einen hohen Anteil an wiederkehrenden Erlösen zurückgreifen, was die globale Wachstumsstrategie unterstützen sollte.
- Wir sehen die EQS Group sehr gut am Markt platziert und mit dem Insider Manager verfügt das Unternehmen über ein weiteres sehr gefragtes Produkt im gegenwärtigen Marktumfeld. Dementsprechend erwarten wir ein weiteres Umsatzwachstum auf 31,79 Mio. € für das GJ 2017 bzw. auf 36,56 Mio. € für das GJ 2018. Neben einem deutlichen organischen Wachstum, rechnen wir auch mit einem dynamischen anorganischen Wachstum aus der ARIVA.DE Vollkonsolidierung.
- Weiterhin gehen wir davon aus, dass die EQS Group trotz der Expansionsstrategie deutlich profitabel bleibt. Für das GJ 2017 erwarten wir ein EBIT in Höhe von 3,12 Mio. € bzw. 4,06 Mio. € für das GJ 2018. Historisch konnte die EQS Group bereits deutlich höhere Margenniveaus erreichen, mit der Hebung weiterer Skaleneffekte im Ausland sollte das Unternehmen mittelfristig wieder signifikant höhere Margen erzielen können.
- **Die EQS Group operiert in einem äußerst attraktiven Marktumfeld und profitiert von der zunehmenden Globalisierung und Regulierung. Trotz der weltweiten Expansionsstrategie erzielt die EQS Group weiterhin sehr hohe Margen. Auf Basis unseres DCF-Modells haben wir ein Kursziel von 55,10 € je Aktie (bisher: 49,75 €) ermittelt. Vor dem Hintergrund des gegenwärtigen Aktienkurses von 49,96 € vergeben wir das Rating KAUFEN.**

INHALTSVERZEICHNIS

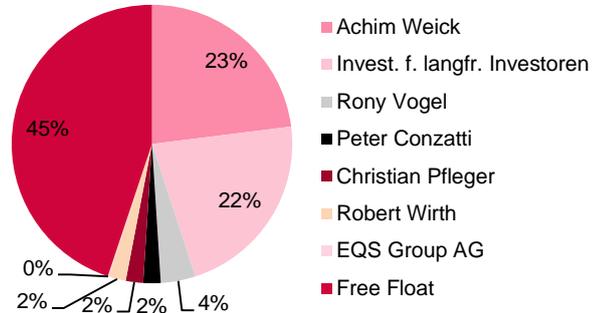
| | |
|--|-----------|
| Executive Summary | 2 |
| Unternehmen | 4 |
| Aktionärsstruktur | 4 |
| Konsolidierungskreis der EQS Group AG | 4 |
| Produktpalette und Unternehmensstrategie | 4 |
| Markt und Marktumfeld | 6 |
| Unternehmensentwicklung & Prognose | 8 |
| Kennzahlen im Überblick | 8 |
| Geschäftsentwicklung 2016 | 9 |
| Umsatzentwicklung 2016 | 9 |
| Ergebnisentwicklung 2016 | 11 |
| Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.12.2016 | 13 |
| SWOT-Analyse | 15 |
| Prognose und Modellannahmen | 16 |
| Umsatzprognosen 2017-2019 | 16 |
| Ergebnisprognose 2017-2019 | 17 |
| Bewertung | 18 |
| Modellannahmen | 18 |
| Bestimmung der Kapitalkosten | 18 |
| Bewertungsergebnis | 18 |
| DCF-Modell | 19 |
| Anhang | 20 |

UNTERNEHMEN

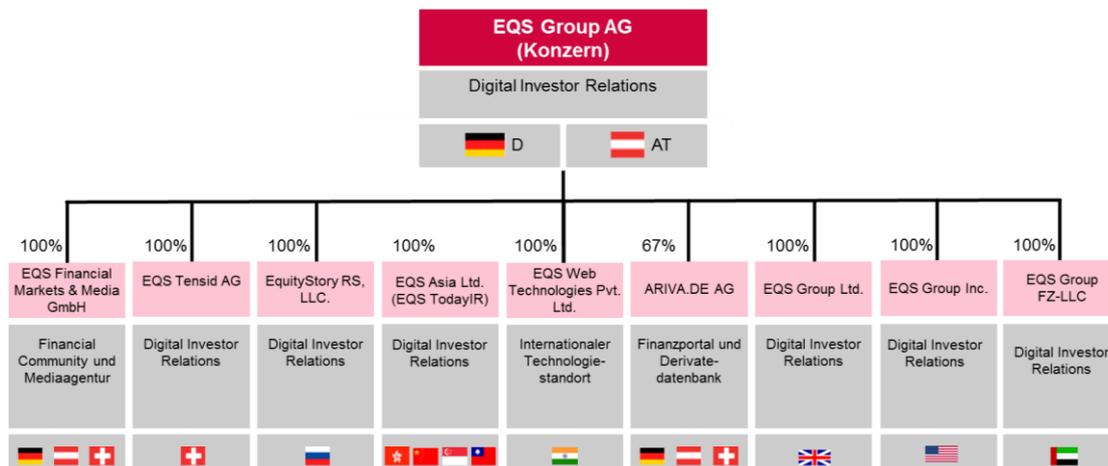
Aktionärsstruktur

| Anteilseigener | 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

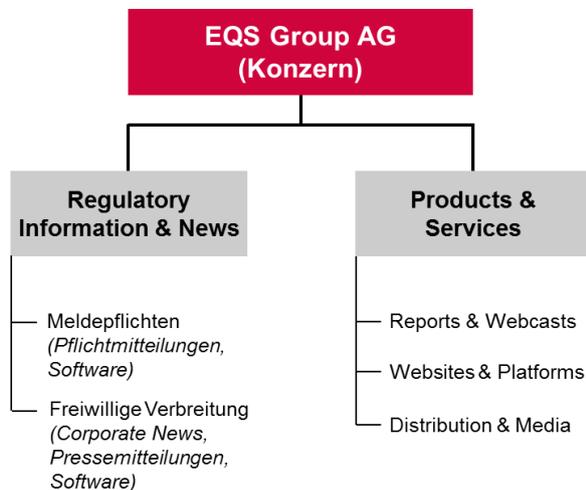


Konsolidierungskreis der EQS Group AG



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Produktpalette und Unternehmensstrategie

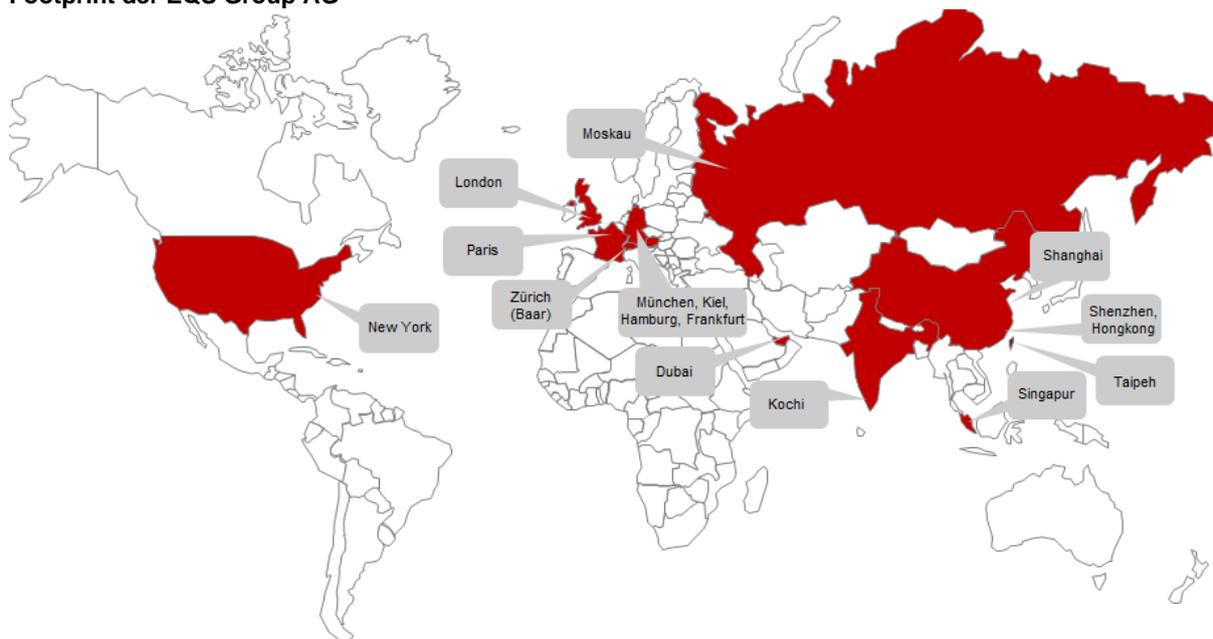


Quelle: EQS Group AG; GBC AG

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.

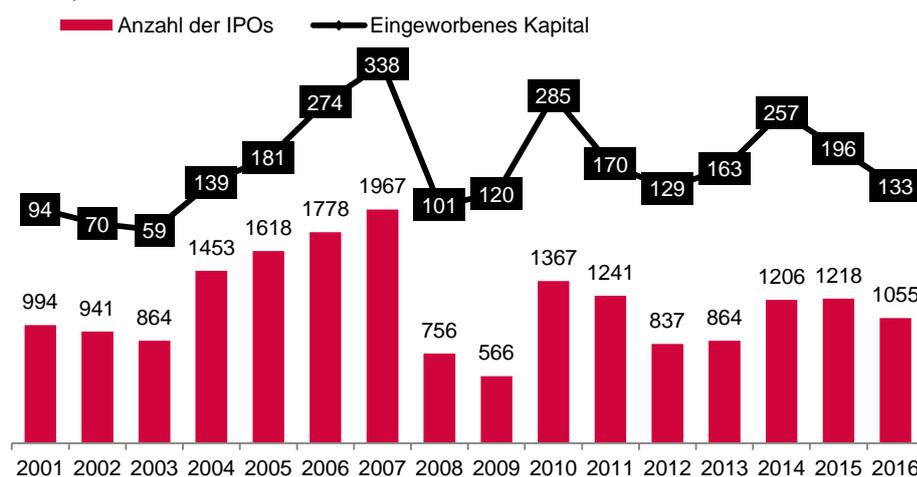
MARKT UND MARKTUMFELD

Die EQS Group AG operiert primär im Markt für IR Aktivitäten und der Nachrichten-Verbreitung. Das Unternehmen profitiert neben der Globalisierung auch von einer zunehmenden Regulierung am Kapitalmarkt. So unterliegen börsennotierte Unternehmen Veröffentlichungsrichtlinien, welche über die Produkte der EQS Group abgedeckt werden können. Als Kunden der EQS Group kommen insbesondere börsennotierte Unternehmen in Frage. Dementsprechend spielt der globale IPO Markt eine wichtige Rolle für das Unternehmen.

Vor dem Hintergrund der politischen und ökonomischen Unsicherheiten reduzierten sich die globalen IPO-Aktivitäten gegenüber dem Vorjahr. Etliche Unternehmen bremsten oder stoppten die IPO Bemühungen nach dem überraschenden Brexit sowie den Ergebnissen der US-amerikanischen Präsidentschaftswahl. Obwohl sich die Märkte insbesondere in der zweiten Jahreshälfte 2016 dynamisch entwickelten, war der Markt von Unsicherheit und Vorsicht geprägt. So wurden von Unternehmen auch zunehmend Alternativen zum IPO genutzt, wie z.B. der Verkauf an strategische Investoren. Dominiert wurde der Emissions-Markt vom Asien-Pazifik-Raum, insbesondere von Großchina, gefolgt von EMEA und Amerika. Dennoch wird eine Erholung der IPO-Aktivitäten erwartet, die vornehmlich aus dem amerikanischen Raum kommen soll.

Trotz eines in einigen Regionen dynamischeren vierten Quartals 2016, konnten weder die IPO-Zahlen noch das IPO-Volumen des Vorjahres erreicht werden. Im Jahr 2016 wurden global insgesamt 1.055 IPOs (VJ: 1.258 IPOs) mit einem Volumen von 132,5 Mrd. \$ (VJ: 197,1 Mrd. \$) durchgeführt. Hintergrund für diesen 16,1%igen Rückgang der IPOs und des 32,8%igen Rückgangs des eingesammelten Kapitals liegt begründet in der geringeren Anzahl an ‚Megadeals‘. So wurden in 2016 nur 21 IPOs mit jeweils über 1 Mrd. \$ durchgeführt im Vergleich zu 35 im Vorjahr.

Historische Entwicklung der Anzahl der IPOs und des eingesammelten Kapitals (in Mrd. €)



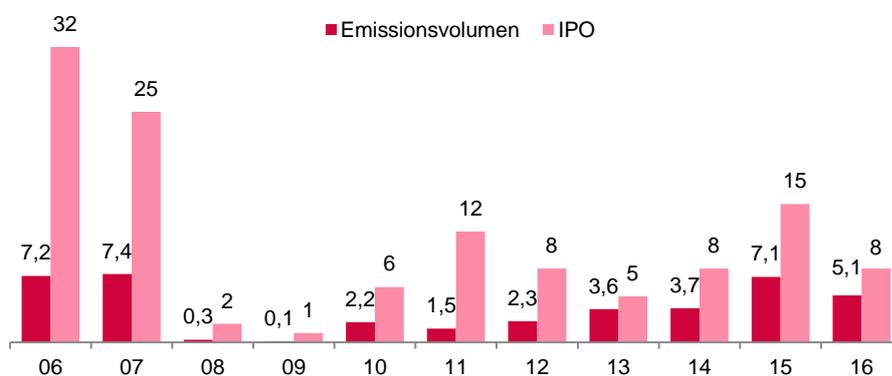
Quelle: EY, GBC

Aus geografischer Sicht wurden die meisten IPOs im Asiatisch-Pazifischen Raum durchgeführt, damit einhergehend wurde in dieser Region auch das höchste Kapitalvolumen eingeworben. Der Haupttreiber spielte Großchina mit 60% aller IPOs und über 54% des gesamten Kapitalvolumens. Somit konnte Großchina zum dritten Mal infolge das Volumen und die Anzahl der IPOs steigern. Auf dem zweiten Platz lag die EMEA Region mit 27% der IPOs und 28% des eingesammelten Kapitals. Im Gegensatz hierzu verlor die amerikanische Region zum dritten Mal in Folge an Marktanteilen. Die vom US-

amerikanischen Kapitalmarkt dominierte Region machte nur 13% der IPOs aus und konnte 18% des eingesammelten Kapitals für sich beanspruchen.

Die geografischen Schwerpunkte der Kapitalmarktaktivitäten spiegeln sich in der regionalen Aufstellung der EQS Group AG wider. Neben dem Heimatmarkt Deutschland expandiert die EQS Group AG weltweit und ist an allen wichtigen Börsenplätzen der Welt vertreten. Die Wichtigkeit des Asiatischen Marktes wurde von der EQS Group AG schon früh erkannt und mit einer Tochtergesellschaft erschlossen. Neben dem hohen IPO-Aufkommen unterliegt der asiatische Markt auch einer zunehmenden Regulierung, da der frühere Mangel an Kapitalmarktregulierung zu Missständen in der Corporate Governance einiger lokaler Unternehmen geführt hatte.

Deutscher IPO Markt und Emissionsvolumen



Quelle: Kirchhoff, GBC

In Deutschland ging die Zahl der IPOs im Vergleich zum starken IPO-Jahr 2016 von 15 auf 8 zurück, das Emissionsvolumen sank von 7,1 Mrd. € auf 5,1 Mrd. €. Trotz der zwei Mega-Transaktionen Innogy und Uniper, konnte nicht das Emissionsvolumen des Vorjahres erreicht werden. Dennoch konnte mit diesen großen IPOs gezeigt werden, dass der Markt zurzeit offen für Börsengänge ist und auch große angelsächsische Investoren in vielversprechende deutsche IPOs investieren.

Insgesamt ist der Ausblick vergleichbar mit dem Vorjahr. China bzw. Asien bleiben nach wie vor dynamisch. Es ist auch von einem weiteren Wachstum in den USA auszugehen, während in Europa noch eine vorsichtige Stimmung herrscht. Nachdem der US-amerikanische IPO-Markt auf den tiefsten Stand seit 2009 fiel, deutet sich für 2017 eine Wende zum Positiven an. So sollte eine größere Zahl an Technologie-IPOs bevorstehen, welche möglicherweise auch eine positive Stimmung auf den europäischen Markt ausstrahlen. Ernst & Young (EY) erwartet für das Jahr 2017 etwa 10 Börsengänge in Deutschland und geht somit von einer leichten Steigerung aus.

Die EQS Group kann durch die globale Aufstellung an den dynamischen Märkten in China sowie von der leicht positiven Entwicklung im Heimatmarkt Deutschland partizipieren.

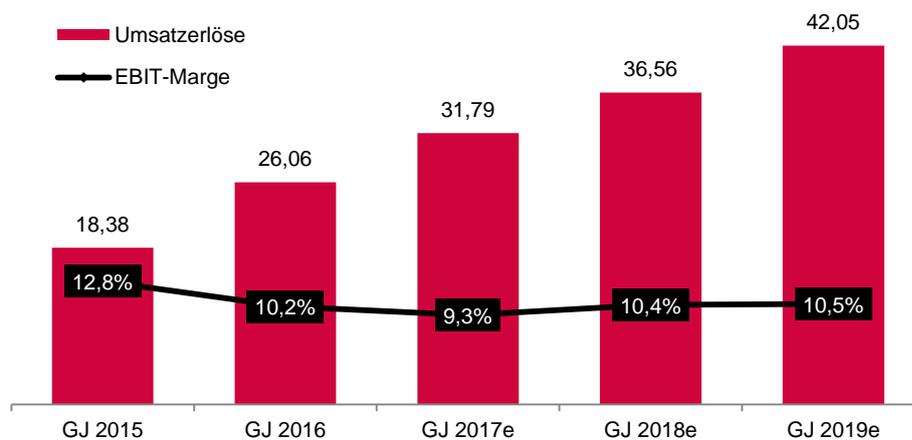
UNTERNEHMENSENTWICKLUNG & PROGNOSE

Kennzahlen im Überblick

| GuV (in Mio. €) | GJ 2016 | GJ 2017e | GJ 2018e | GJ 2019e |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Umsatzerlöse | 26,06 | 31,79 | 36,56 | 42,05 |
| andere aktivierte Eigenleistungen | 0,40 | 0,40 | 0,20 | 0,20 |
| Gesamtleistung | 26,46 | 32,19 | 36,76 | 42,25 |
| Sonstige betriebliche Erträge | 0,48 | 0,10 | 0,10 | 0,10 |
| Materialaufwand | -4,14 | -5,41 | -5,92 | -6,80 |
| Rohertrag | 22,79 | 26,89 | 30,95 | 35,55 |
| Personalaufwand | -12,90 | -15,90 | -18,70 | -22,70 |
| Abschreibungen | -1,51 | -1,75 | -1,69 | -1,65 |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | -5,72 | -6,12 | -6,50 | -6,85 |
| EBIT | 2,66 | 3,12 | 4,06 | 4,35 |
| Ergebnis aus assoziierten Unternehmen | -0,74 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Finanzergebnis | 0,11 | 0,07 | 0,07 | 0,08 |
| Zinsaufwand | -0,13 | -0,08 | -0,06 | -0,06 |
| Sonstige finanzielle Aufwendungen/ Erträge | -0,14 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit | 1,77 | 3,11 | 4,07 | 4,37 |
| Steuern vom Einkommen und vom Ertrag | -0,96 | -1,32 | -1,53 | -1,64 |
| Gewinnanteile Fremder | -0,30 | -0,32 | -0,33 | -0,35 |
| Jahresüberschuss | 0,51 | 1,47 | 2,21 | 2,39 |
| EBITDA | 4,17 | 4,87 | 5,75 | 6,00 |
| in % der Umsatzerlöse | 16,0% | 15,3% | 15,7% | 14,3% |
| EBIT | 2,66 | 3,12 | 4,06 | 4,35 |
| in % der Umsatzerlöse | 10,2% | 9,8% | 11,1% | 10,4% |
| Ergebnis je Aktie in € | 0,39 | 1,13 | 1,69 | 1,82 |
| Dividende je Aktie in € | 0,75 | 0,75 | 0,80 | 0,85 |
| Aktienzahl in Mio. Stück | 1,31 | 1,31 | 1,31 | 1,31 |

Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Entwicklung der Umsatzerlöse (in Mio. €) und der EBIT-Marge (in %)



Quelle: GBC

Geschäftsentwicklung 2016

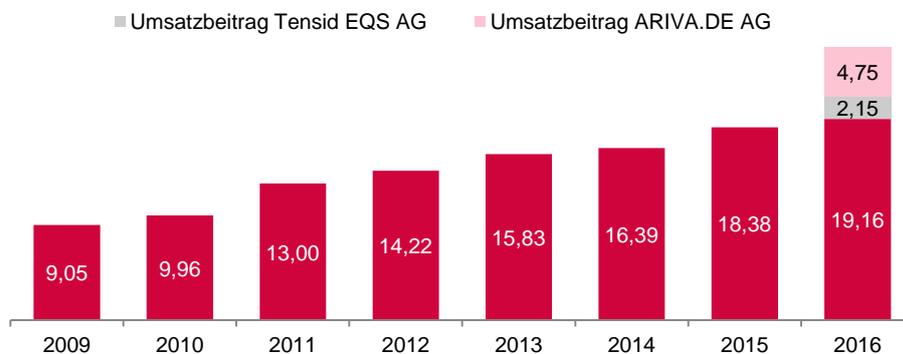
| GuV (in Mio. €) | GJ 2014 | GJ 2015 | GJ 2016 |
|---------------------|---------|---------|---------|
| Umsatzerlöse | 16,39 | 18,38 | 26,06 |
| EBITDA | 3,45 | 3,22 | 4,17 |
| EBITDA-Marge | 21,0% | 17,5% | 16,0% |
| EBIT | 2,82 | 2,36 | 2,66 |
| EBIT-Marge | 17,2% | 12,9% | 10,2% |
| Non-IFRS-EBIT | 3,31 | 2,98 | 3,28 |
| Non-IFRS-EBIT-Marge | 20,2% | 16,2% | 12,6% |
| Jahresüberschuss | 1,84 | 1,11 | 0,51 |
| EPS in € | 1,55 | 0,94 | 0,39 |

Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Umsatzentwicklung 2016

Im GJ 2016 konnte die EQS Group AG ihre Umsatzerlöse um 41,8% auf 26,06 Mio. € steigern (VJ: 18,38 Mio. €) und lag damit um +9% höher als die Unternehmensguidance (Guidance-Erhöhung mit der ARIVA.DE AG-Übernahme am 15.06.2016) von 23,0-23,9 Mio. €. Hintergrund dieser sehr dynamischen Entwicklung ist zum einen die sehr erfolgreiche Einführung des Insider Managers und zum anderen die Vollkonsolidierung der ARIVA.DE, wodurch die EQS Group von anorganischen Effekten profitierte. Darüber hinaus profitiert die EQS Group AG von den drei großen Megatrends Regulierung, Digitalisierung und Globalisierung.

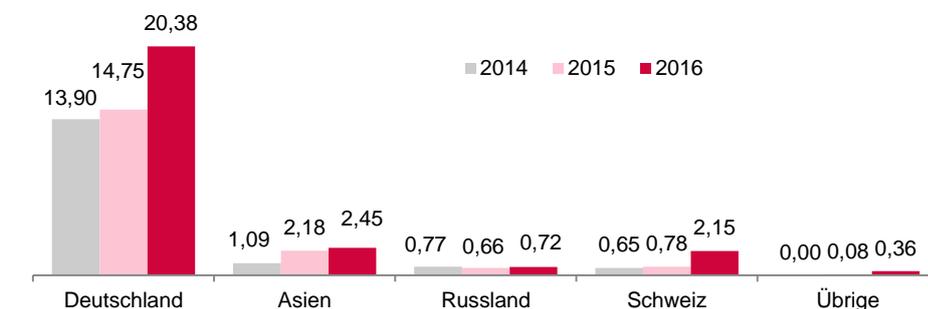
Umsatzentwicklung (in Mio. €)



Quelle: EQS Group, GBC

Konkret wurde im GJ 16 eine weitere europäische Richtlinie zur weitreichenden Regulierung der börsennotierten Unternehmen in Europa verabschiedet. Mit der Einführung der EU-Marktmissbrauchsverordnung (MAR) im Juli 2016 werden börsennotierte Unternehmen verpflichtet, umfangreiche Insiderlisten zu führen und auch Unternehmen im Transparenzsegment Freiverkehr müssen nun zusätzlichen Ad hoc-Meldepflichten nachkommen. Im Grunde können diese umfangreichen Neuanforderungen nur durch digitale Lösungen erfüllt werden. Die EQS Group erkannte frühzeitig den Bedarf nach einer Lösung für das Führen von Insiderlisten und entwickelte im GJ 2016 den Insider Manager. Dieses Tool, welches als Software-as-a-Service (SaaS) angeboten wird, wurde bereits vor dem Inkrafttreten der MAR im Markt angeboten. Für die Entwicklung des Insider Managers wurden Vermögenswerte in Höhe von 0,22 Mio. € aktiviert. Insgesamt wurde der Insider Manager an den Großteil aller deutschen börsennotierten Unternehmen verkauft und erzielt von nun an wiederkehrende Erlöse. Die EQS Group plant nun auch die Einführung des Insider Managers im europäischen Ausland, welches nun schrittweise ebenfalls die EU-Regulierung MAR umsetzt. Das deutsche Kerngeschäft konnte somit rein organisch um 6% auf 15,10 Mio. € anwachsen (VJ: 14,24 Mio. €).

Geografische Umsatzentwicklung (in Mio. €)



Quelle: EQS Group, GBC

Ebenfalls im GJ 2016 erhöhte die EQS Group ihre Beteiligung an der ARIVA.DE AG auf 67%, wodurch die ARIVA.DE erstmals im GJ 2016 vollkonsolidierte wurde. Auch diese neue Beteiligung profitiert von der zunehmenden Regulierung und Digitalisierung am Kapitalmarkt. Neben der Erstellung und Betreuung von Finanzportalen fokussiert sich ARIVA.DE auf eine Softwarelösung für die EU-Verordnung PRIIPs. PRIIPs ist eine EU-Verordnung, die zum 01.01.2018 in Kraft treten soll und für Verbraucher ein standardisiertes Basisinformationsblatt für alle verpackten Finanzprodukte (z.B. kapitalbindende Lebensversicherungen oder Zertifikate) fordert. ARIVA.DE, als ein Spezialdienstleister, entwickelt entsprechende Software-Lösungen, die Banken und Versicherungen erlauben, die neuen Erfordernisse gemäß PRIIPs umzusetzen. (Siehe auch GBC-Research zu ARIVA.DE vom 28.11.2016). ARIVA.DE erzielte mit den anteilig konsolidierten Umsätzen (01.07.2016 bis 31.12.2016) 4,75 Mio. € bzw. 7,44 Mio. für das Gesamtjahr 2016.

Insgesamt konnte die EQS Group den Umsatz durch diese Maßnahmen allein in Deutschland um 38,2% auf 20,38 Mio. € steigern (VJ: 14,75 Mio. €). Somit zeigt sich, dass die Lösungen der EQS Group sehr gefragt sind und auch durch weitere Regulierung und Digitalisierung zusätzliche Steigerungen erfahren können. Analog hierzu versucht die EQS Group dieses Geschäftsmodell zunehmend global zu etablieren. Dementsprechend wurden Tochtergesellschaften unter anderem in Asien, Russland, Schweiz, Dubai und den USA gegründet.

Auch global wächst die EQS Group zunehmend und steigerte das Geschäft außerhalb Deutschlands um 56,5% auf 5,68 Mio. € (VJ: 3,63 Mio. €). Hierzu führte die EQS Group im Dezember 2016 eine Kapitalerhöhung über 5,35 Mio. € durch, um die globale Expansion voranzutreiben. So steigerte der asiatische Teilkonzern die Umsätze im GJ 2016 um 12,3% auf 2,45 Mio. € (VJ: 2,18 Mio. €). Die Expansion in diese Wachstumsmärkte ist sehr zu begrüßen, da der asiatische Markt seit Jahren das dynamischste IPO Umfeld aufweist und somit zu einem sehr wichtigen Zukunftsmarkt zählt. Gleichzeitig erhöhte sich der Umsatz in der Schweiz um 176,0% auf 2,15 Mio. € (VJ: 0,78 Mio. €). Die zum 01.01.2016 rückwirkend verschmolzene Tensid EQS AG konnte insbesondere im Bereich der digitalen Geschäftsberichte und IR Websites zulegen. Auch die Tochtergesellschaft in Russland konnte die Marktführerschaft weiter ausbauen und erhöhte den Umsatz um 10,2% auf 0,72 Mio. € (VJ: 0,66 Mio. €). In der russischen Währung wurde sogar ein Umsatzwachstum von 20% verbucht. Darüber hinaus steigerte die EQS Group auch die Umsätze der Tochtergesellschaft in Großbritannien auf 0,35 Mio. € (VJ: 0,01). Zusammenfassend kann gesagt werden, dass das Auslandsgeschäft zunehmend an Relevanz für die EQS Group gewinnt und die Produkte aus Deutschland auch im Ausland sehr gefragt sind. Somit sehen wir die gegenwärtige Expansion nach Frankreich, Dubai und den USA als sehr positiv an. Insbesondere da EQS Group als einziges Unternehmen im Peergroup-Vergleich an allen wichtigen Kapitalmärkten mit eigenen Mitarbeitern und Offices vertreten ist.

Ergebnisentwicklung 2016

Die signifikante Umsatzsteigerung schlug sich auch ergebnisseitig deutlich nieder. Das EBIT erhöhte sich um 12,7% auf 2,66 Mio. € (VJ: 2,36 Mio. €). Im gleichen Zuge erhöhte sich auch Non-IFRS EBIT um 10,1% auf 3,28 Mio. € (VJ: 2,98 Mio. €). Das Non-IFRS EBIT ist eine EQS Group-spezifische Kennzahl, die das EBIT um mögliche Kaufpreisallokationen, Akquisitionskosten und Kundenstammabschreibungen bereinigt. Hintergrund dieses bereinigten EBIT ist, es eine möglichst genaue Darstellung der tatsächlichen Ergebnisverhältnisse zu schaffen.

Im Zuge der globalen Expansion und der Unternehmenszukäufe reduzierte sich die Non-IFRS EBIT-Marge von 16,2% (2015) auf 12,6% (2016). Die Margenreduktion ist jedoch im Rahmen der globalen Wachstumsstrategie der EQS Group zu betrachten. Es ist insgesamt sehr positiv zu sehen, dass die EQS Group nahezu die gesamte Expansion aus Eigenmitteln stemmt und somit das Risikoprofil des Unternehmens sehr stabil hält. Langfristig erwarten wir, dass die historischen Margenniveaus von über 16% wieder erreicht werden.

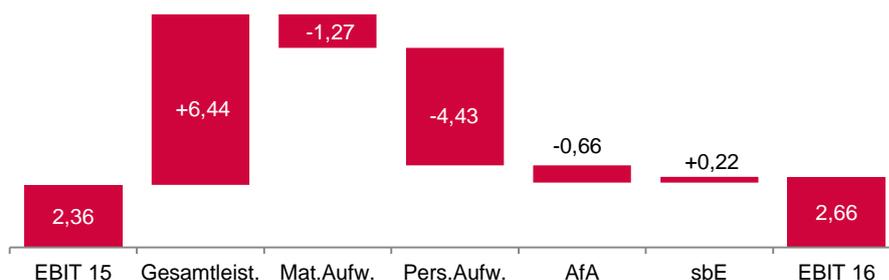
| Überleitung zum Non-IFRS EBIT (in Mio. €) | GJ 2013 | GJ 2014 | GJ 2015 | GJ2016 |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|
| EBIT „as reported“ | 3,28 | 2,82 | 2,36 | 2,66 |
| +Akquisitionsaufwendungen | +0,00 | +0,21 | +0,27 | +0,13 |
| +Abschreibungen auf erworbene Kundenstämme | +0,14 | +0,28 | +0,35 | +0,60 |
| -Kaufpreisallokation | 0 | 0 | 0 | -0,11 |
| Non-IFRS-EBIT | 3,28 | 3,31 | 2,98 | 3,28 |
| Non-IFRS-EBIT-Marge | 21,6% | 20,2% | 16,2% | 12,6% |

Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Insbesondere ist zu beachten, dass die EQS Group über einen sehr hohen Anteil wiederkehrender Erlöse von etwa 67% verfügt und somit äußerst solide aufgestellt ist. Übertragen auf den deutschen Kernmarkt reduzierte sich das Non-IFRS EBIT trotz hoher Investitionen in neue Produkte und IT-Infrastruktur lediglich um 5,3% auf 3,57 Mio. € (VJ: 3,77 Mio. €).

Im Vergleich zum Heimatmarkt ist der Auslandsmarkt der EQS Group AG noch nicht profitabel. Ursache hierfür sind entscheidende Skaleneffekte, die in Deutschland schon erreicht wurden. Mit steigenden Umsätzen sollten auch die ausländischen Tochtergesellschaften mittelfristig deutlich profitabel werden. Dieser Trend der Ergebnisverbesserung ist bereits erkennbar. So verbesserte sich das Ergebnis der ausländischen Töchter von -0,79 Mio. € im Vorjahr auf -0,29 Mio. € im GJ 2016.

EBIT-Brücke (in Mio. €)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Kostenseitig erhöhten sich der Personalaufwand und die Abschreibungen überproportional zum Umsatz. Hintergrund hierfür ist jedoch die Vollkonsolidierung der ARIVA.DE, welche die Mitarbeiterzahl um +43% auf in Summe 319 erhöhte und die höheren Abschreibungen im Zuge der erworbenen Kundenstämme aus den Gesellschaften euro adhoc, TodayIR, Obsidian IR und der Tensid AG. Die bezogenen Leistungen entwickelten sich ähnlich wie die Umsätze und erhöhten sich um 44%.

Insgesamt kann die EQS Group auf einen hohen Anteil an wiederkehrenden Erlösen zurückgreifen und hat im Zuge der globalen Expansion planmäßig erhöhte Kosten. Wir schätzen die Ergebnissituation der EQS Group weiterhin als sehr gut ein und sehen die globale Expansion als wichtigen Baustein für die zukünftige Entwicklung des Unternehmens. Wir erwarten, dass zukünftig weitere Skaleneffekte gehoben werden können und die globale Expansion weiter voranschreitet.

Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.12.2016

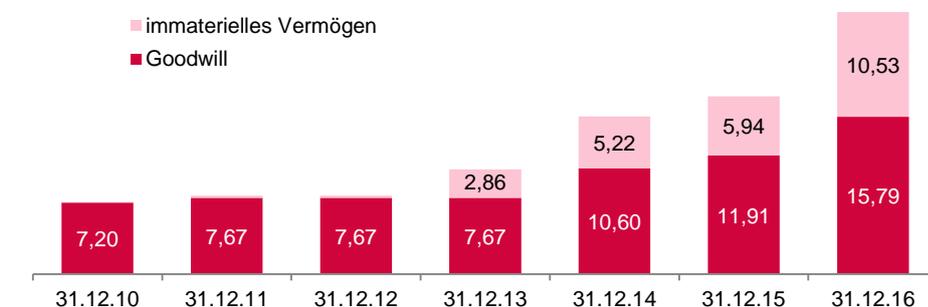
| in Mio. € | 31.12.2014 | 31.12.2015 | 31.12.2016 |
|------------------------------|------------|------------|------------|
| Eigenkapital* | 15,91 | 17,15 | 22,25 |
| EK-Quote (in %)* | 65,9% | 57,6% | 52,5% |
| Immaterielles Anlagevermögen | 6,03 | 5,94 | 10,53 |
| Goodwill | 10,60 | 11,91 | 15,79 |
| Working Capital | 0,61 | -0,23 | -0,80 |
| Net Debt | 1,18 | 1,04 | 0,43 |
| Cashflow (operativ) | 2,84 | 3,64 | 3,47 |
| Cashflow (Investition) | -4,71 | -3,02 | -2,93 |
| Cashflow (Finanzierung) | 0,53 | 2,11 | 2,45 |

Quelle: EQS Group AG; GBC AG; *bereinigt um die Minderheiten

Bilanziell ist die EQS Group weiterhin sehr solide aufgestellt. Der primäre Einflussfaktor auf die Bilanz war zuletzt die Expansions- und Akquisitionsstrategie des Unternehmens. Zum Tragen kam insbesondere die rückwirkende Verschmelzung der Tensid AG mit der EQS Schweiz AG zum 01.01.2016 sowie die Vollkonsolidierung der ARIVA.DE AG. Tendenziell wirken sich Übernahmen bilanzverlängernd aus, dennoch konnte die EQS Group die Eigenkapitalquote – bereinigt um die Minderheiten - weiterhin auf einem sehr soliden Wert in Höhe von 52,5% halten (VJ: 57,6%). Das Eigenkapital erhöhte sich um 29,7% auf 22,25 Mio. € (VJ: 17,15 Mio. €). Der Grund hierfür war hauptsächlich die im Dezember 2016 durchgeführte Kapitalerhöhung mit Brutto-Emissionserlösen in Höhe von 5,35 Mio. €.

Die Akquisitionen der EQS Group haben zum Ziel die globale Expansion voranzutreiben und insbesondere den Kundenzugang der akquirierten Unternehmen zu erhalten. Im Zuge der erfolgten Unternehmensakquisitionen erhöhte sich auch der Goodwill um 32,6% auf 15,79 Mio. € (VJ: 11,91 Mio. €) und das immaterielle Anlagevermögen auf 10,53 Mio. € (VJ: 5,94 Mio. €). Hier enthalten sind Kundenstämme aus den Akquisitionen und auch selbsterstellte Software und Lizenzen. Infolge dieser Entwicklung auf der Aktivseite sind auch die Abschreibungen deutlich angestiegen. Bezogen auf das immaterielle Vermögen erhöhten sich die Abschreibungen um 68,4% auf 0,94 Mio. € (VJ: 0,56 Mio. €).

Immaterielles Vermögen (in Mio. €) und Goodwill (in Mio. €)



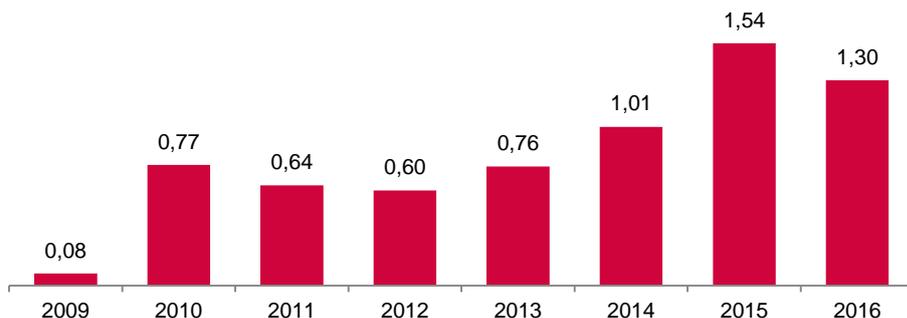
Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Im GJ 2016 steigerten sich die Finanzverbindlichkeiten der EQS Group um 10,8% auf 9,22 Mio. € (VJ: 8,32 Mio. €). Hintergrund dieser Entwicklung ist im Wesentlichen eine Neukreditaufnahme für die Mehrheitsübernahme der ARIVA.DE sowie zur Nachfinanzierung der britischen Beteiligung Obsidian IR Ltd. Dem gegenüber stand eine signifikante Tilgung in Höhe von 3,99 Mio. €. Weiterhin erhöhten sich die sonstigen Verbindlichkeiten

durch höhere Kundenvorauszahlungen und somit reduzierte sich das Net Working Capital auf -0,80 Mio. €.

Insgesamt weist die EQS Group eine sehr hohe Ergebnisqualität auf. Die Cash Conversion Rate (operativer Cashflow/EBIT) lag im GJ 2016 bei 1,30. Über die letzten Jahre lässt sich der deutliche Trend erkennen, dass tendenziell der operative Cashflow zunehmend stärker als das EBIT ausfiel, wodurch die Cash Conversion Rate über 1,00 lag.

Cash Conversion Rate

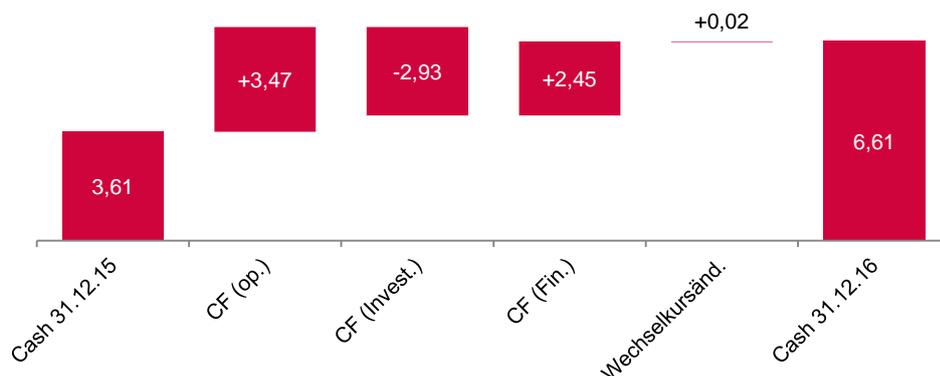


Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Im GJ 2016 erzielte die EQS Group abermals einen deutlich positiven Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit in Höhe von 3,47 Mio. € und ist somit operativ sehr gut aufgestellt. Historisch bewies das Unternehmen stets ein sehr zuverlässiges Forderungsmanagement mit Laufzeiten hauptsächlich zwischen 22-30 Tagen. Mit der Übernahme der ARIVA.DE stiegen die Forderungen mit einer Fälligkeit von über 60 Tagen deutlich an. Wir erwarten, dass die EQS Group das historisch gute Forderungsmanagement auch auf die nun vollkonsolidierte ARIVA.DE übertragen kann und zukünftig geringere ausstehende Forderungen aufweist und folglich das Working Capital weiter optimiert.

Der Cashflow aus Investitionstätigkeit in Höhe von -2,93 Mio. € war bestimmt durch den Verkauf der Firmenzentrale der ARIVA.DE mit Erlösen von 2,71 Mio. €. Darüber hinaus kam es zu einer Neukreditaufnahme über 3,73 Mio. € zur Finanzierung der ARIVA.DE und der Obsidian IR Ltd. Im Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit in Höhe von 2,45 Mio. € spiegelte sich hauptsächlich die Kapitalerhöhung mit 5,28 Mio. € wider und die Tilgung von Finanzkrediten über 3,99 Mio. €. Zusammenfassend kann gesagt werden, dass die EQS Group sehr solide finanziert ist und weiterhin über hohe operative Cashflows verfügt. Somit ist das Unternehmen für die zukünftige globale Expansion hervorragend aufgestellt.

Überleitung der Cashflows (in Mio. €)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

SWOT-Analyse

| Stärken | Schwächen |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> • Die EQS ist in Deutschland mit einem hohen Abstand Marktführer für die Erfüllung von Meldepflichten. • Die Eigenkapitalquote in Höhe von 52,5 % ist weiterhin überdurchschnittlich hoch. • Das Geschäftsmodell generiert hohe Cash-flows, bei einem gleichzeitig geringen Investitionsbedarf. • Im Sinne eines One-Stop-Shops bietet die EQS die gesamte Produktpalette im Bereich Investor-Relations und digitale Kommunikation an. • Die Umsatzerlöse sind stark fragmentiert, so dass kein kundenseitiges Klumpenrisiko besteht. | <ul style="list-style-type: none"> • Mit einem durchschnittlichen Handelsvolumen von rund 19 T€ (XETRA; 1Jahr) weist die EQS-Aktie eine verhältnismäßig geringe Liquidität auf. • Die vorhandene Goodwillposition birgt die Gefahr eines Wertberichtigungsbedarfs bei einer konjunkturellen Schwäche. |
| Chancen | Risiken |
| <ul style="list-style-type: none"> • Die EQS verfügt über ein hoch skalierbares Geschäftsmodell. • Mit dem Erwerb der TodayIR hat sich die EQS in einem sehr wachstumsstarken und von Aufholpotenzialen geprägten Markt gut positioniert. • Vom chinesischen Markt ausgehend können weitere asiatische Märkte erschlossen werden. • Der internationale Trend zur stärkeren Regulierung für börsennotierte Unternehmen sollte sich positiv auswirken. • Es ist geplant, Cross-Selling-Potenziale im Bereich Digital Investor Relations zu nutzen. • Durch die Einführung der EU-Marktmisbrauchsverordnung wird die Kundenbasis deutlich zunehmen. • Die vollkonsolidierte ARIVA.DE AG sollte deutlich von zukünftigen Regulierungen im Bereich PRIIPs profitieren. | <ul style="list-style-type: none"> • Ein anhaltend negativer Trend bei der Anzahl börsennotierter Unternehmen würde sich negativ auf die Nachfrage nach EQS-Produkten auswirken. • Der Wechsel von Unternehmen aus regulierten in nicht regulierte Segmente könnte zu einem weiterhin schrumpfenden Marktvolumen führen. • Durch den hohen Sättigungsgrad in den EQS-Kernmärkten ist nur noch geringes Wachstumspotenzial gegeben. • Mit dem Erwerb der TodayIR ist die EQS erstmalig im chinesischen Markt tätig. |

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 |

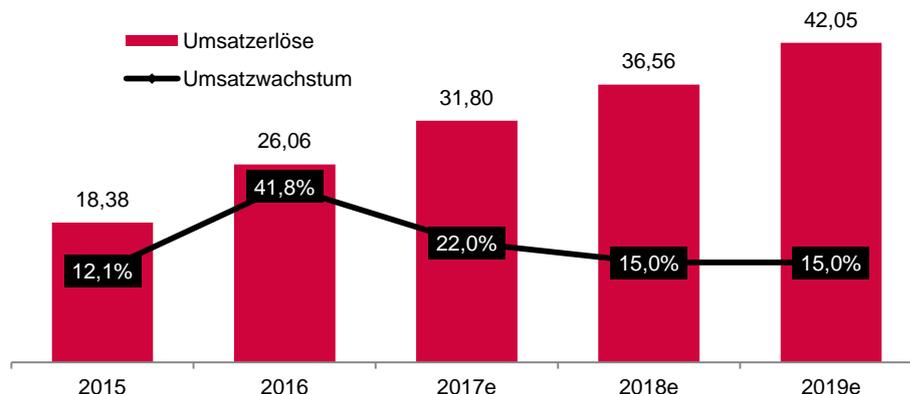
Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Umsatzprognosen 2017-2019

Wir sehen die EQS Group weiterhin sehr gut im Markt positioniert. Neben einer weiterhin dynamischen organischen Umsatzentwicklung erwarten wir auch einen deutlichen anorganischen Umsatz- und Ergebnisbeitrag für die GJ 2017 bis 2019. Wir gehen davon aus, dass die EQS Group Umsatzerlöse in Höhe von 31,79 Mio. € im GJ 2017 erzielen wird, bzw. 36,56 Mio. € im GJ 2018 und 42,05 Mio. € im GJ 2019. Mit unserer Prognose liegen wir im Rahmen der Unternehmensguidance von 31,2-32,5 Mio. € für das GJ 2017.

Durch die Einführung des Insider Managers erwarten wir, dass auch im Kernmarkt Deutschland ein weiteres dynamisches Wachstum zu erwarten ist. Gegenwärtig bedient die EQS Group mehr als die Hälfte der deutschen notierten Unternehmen mit dem Insider Manager. Darüber hinaus gehen wir davon aus, dass der Insider Manager auch in Frankreich, Italien und Großbritannien großen Anklang finden wird. Im Zuge der Einführung des Insider Managers sollten auch Kunden im Ausland zunehmend die EQS Group für die Newsverbreitung nutzen. Hier sehen wir insbesondere den wachstumsstarken asiatischen Markt als wichtigen Treiber für zukünftige Umsatzbeiträge. Die Öffnung des asiatischen Aktienmarktes für ausländische Investoren geht mit einer höheren Transparenz- und Meldepflichtanforderung einher. Somit sollte die EQS Group gerade in diesem dynamischen Markt wichtige Marktanteile gewinnen können.

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



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Gleichzeitig ist die EQS Group an allen wichtigen Börsenplätzen der Welt personell und strukturell vertreten. Dies bietet den Vorteil, dass das Unternehmen bereits existierende Produkte und Lösungen global anbieten kann. Mit der zunehmenden Globalisierung wird ein globales Meldewesen vorstellbar, welches insbesondere die unterschiedlichen lokalen Anforderungen erfüllen muss. Hier sehen wir die EQS Group sehr gut aufgestellt und erwarten auch globale Cross-Selling-Potenziale in der Zukunft.

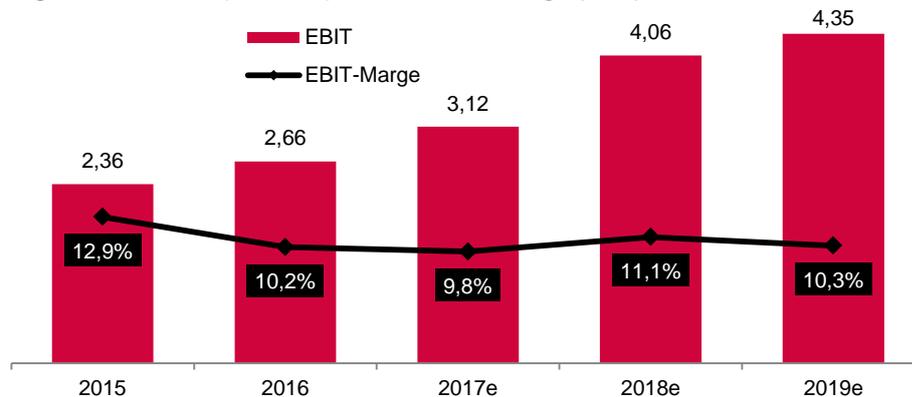
Weiterhin wird das Unternehmen auch zunehmend anorganisch wachsen. Die Vollkonsolidierung der ARIVA.DE liefert einen wichtigen Umsatz- und Ergebnisbeitrag. Mit der Einführung der PRIIPs-Verordnung Anfang 2018 werden standardisierte Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte gefordert. ARIVA.DE arbeitet bereits an einer standardisierten Software-as-a-Service, um den Anforderungen der PRIIPs gerecht zu werden und konnte bereits erste Großkunden gewinnen. Dementsprechend erwarten wir auch zukünftig von der ARIVA.DE weitere wichtige Umsatzbeiträge.

Insgesamt profitiert die EQS Group von der zunehmenden Regulierung und Digitalisierung und daher erwarten wir auch mittelfristig noch deutlich zweistelliges Umsatzwachstum der EQS Group.

Ergebnisprognose 2017-2019

Für das GJ 2017 erwarten wir ein EBIT in Höhe von 3,12 Mio. € bzw. 4,06 Mio. für das GJ 2018 und 4,35 Mio. € für das GJ 2019. Entsprechend der EQS Group eigenen Kennzahl Non-IRFS EBIT gehen wir von 3,88 Mio. € für das GJ 2017 bzw. 4,76 Mio. € für das GJ 2018 aus, gefolgt von 5,38 Mio. € für das GJ 2019 aus. Somit liegen wir beim Non-IFRS EBIT ebenfalls im Rahmen der Unternehmensguidance von 3,6 - 3,9 Mio. € für das GJ 2017. Das Unternehmen geht davon aus, dieses Ziel auch bei weiteren Expansionsaufwendungen in Höhe von rund 1 Mio. € zu erreichen.

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



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Insgesamt gilt es die Gesamtstrategie der EQS Group zu betrachten. Gegenwärtig fällt die Marge deutlich geringer aus, zu Lasten der globalen Expansion. Jedoch konnte die EQS Group historisch zeigen, dass deutlich höhere Margenniveaus von über 16% erreichbar sind. Wir erwarten, dass durch Skaleneffekte, welche insbesondere durch die Produkte im SaaS-Bereich gehoben werden können, sukzessive wieder höhere Margenniveaus erreicht werden können. Diese Entwicklung wird besonders dynamisch stattfinden sobald die ausländischen Standorte positive Ergebnisbeiträge liefern.

Neben den Skaleneffekten befindet sich die EQS Group in einem globalen dynamischen Wachstumsmarkt, welcher durch die zunehmende Digitalisierung und Regulierung getrieben wird. Mittelfristig rechnen wir mit einer EBIT-Marge in Höhe von 14,6% als Grundlage für unser DCF-Bewertungsmodell.

BEWERTUNG

Modellannahmen

Die EQS Group AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2017, 2018 und 2019 in Phase 1, erfolgt von 2020 bis 2024 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 6,0 %. Als Ziel EBIT-DA-Marge haben wir 18,0 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 32,0 % in Phase 2 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 2,5 %.

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.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. **Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 1,25% (bisher: 0,50%).**

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 Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 8,81 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 95 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 8,46 % (bisher: 7,70 %).

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 8,46 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2018 entspricht als Kursziel 55,10 € (bisher: 49,75 €).

DCF-Modell

EQS Group AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

| consistency - Phase | | final - Phase | |
|----------------------------------|-------|----------------------------------|-------|
| Umsatzwachstum | 20,0% | ewiges Umsatzwachstum | 2,5% |
| EBITDA-Marge | 18,0% | ewige EBITA - Marge | 16,0% |
| AFA zu operativen Anlagevermögen | 11,4% | effektive Steuerquote im Endwert | 32,0% |
| Working Capital zu Umsatz | 1,3% | | |

dreistufiges DCF - Modell:

| Phase | estimate | | | consistency | | | | | final Endwert |
|---------------------------------|----------|--------|--------|-------------|--------|--------|--------|--------|------------------|
| | GJ 17e | GJ 18e | GJ 19e | GJ 20e | GJ 21e | GJ 22e | GJ 23e | GJ 24e | |
| in Mio. EUR | | | | | | | | | |
| Umsatz (US) | 31,79 | 36,56 | 42,05 | 44,57 | 47,25 | 50,08 | 53,09 | 56,27 | |
| US Veränderung | 22,0% | 15,0% | 15,0% | 6,0% | 6,0% | 6,0% | 6,0% | 6,0% | 2,5% |
| US zu operativen Anlagevermögen | 2,00 | 2,64 | 3,34 | 3,34 | 3,34 | 3,34 | 3,34 | 3,34 | |
| EBITDA | 4,87 | 5,75 | 6,00 | 8,02 | 8,50 | 9,01 | 9,56 | 10,13 | |
| EBITDA-Marge | 15,3% | 15,7% | 14,3% | 18,0% | 18,0% | 18,0% | 18,0% | 18,0% | |
| EBITA | 3,12 | 4,06 | 4,35 | 6,58 | 6,98 | 7,40 | 7,84 | 8,31 | |
| EBITA-Marge | 9,8% | 11,1% | 10,4% | 14,8% | 14,8% | 14,8% | 14,8% | 14,8% | 16,0% |
| Steuern auf EBITA | -1,32 | -1,52 | -1,63 | -2,30 | -2,44 | -2,59 | -2,74 | -2,91 | |
| zu EBITA | 42,5% | 37,5% | 37,5% | 35,0% | 35,0% | 35,0% | 35,0% | 35,0% | 32,0% |
| EBI (NOPLAT) | 1,79 | 2,54 | 2,72 | 4,28 | 4,54 | 4,81 | 5,10 | 5,40 | |
| Kapitalrendite | 15,1% | 16,1% | 19,7% | 32,7% | 32,7% | 32,6% | 32,6% | 32,6% | 35,7% |
| Working Capital (WC) | -0,20 | 0,00 | 0,50 | 0,53 | 0,61 | 0,65 | 0,69 | 0,73 | |
| WC zu Umsatz | -0,6% | 0,0% | 1,2% | 1,3% | 1,3% | 1,3% | 1,3% | 1,3% | |
| Investitionen in WC | -0,60 | -0,20 | -0,50 | -0,03 | -0,08 | -0,04 | -0,04 | -0,04 | |
| Operatives Anlagevermögen (OAV) | 15,92 | 13,84 | 12,60 | 13,36 | 14,16 | 15,01 | 15,91 | 16,86 | |
| AFA auf OAV | -1,75 | -1,69 | -1,65 | -1,44 | -1,53 | -1,62 | -1,71 | -1,82 | |
| AFA zu OAV | 11,0% | 12,2% | 13,1% | 11,4% | 11,4% | 11,4% | 11,4% | 11,4% | |
| Investitionen in OAV | -4,99 | 0,38 | -0,41 | -2,19 | -2,33 | -2,47 | -2,61 | -2,77 | |
| Investiertes Kapital | 15,72 | 13,84 | 13,10 | 13,89 | 14,77 | 15,66 | 16,60 | 17,59 | |
| EBITDA | 4,87 | 5,75 | 6,00 | 8,02 | 8,50 | 9,01 | 9,56 | 10,13 | |
| Steuern auf EBITA | -1,32 | -1,52 | -1,63 | -2,30 | -2,44 | -2,59 | -2,74 | -2,91 | |
| Investitionen gesamt | -7,12 | -0,10 | -0,91 | -2,22 | -2,41 | -2,50 | -2,65 | -2,81 | |
| Investitionen in OAV | -4,99 | 0,38 | -0,41 | -2,19 | -2,33 | -2,47 | -2,61 | -2,77 | |
| Investitionen in WC | -0,60 | -0,20 | -0,50 | -0,03 | -0,08 | -0,04 | -0,04 | -0,04 | |
| Investitionen in Goodwill | -1,53 | -0,29 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | |
| Freie Cashflows | -3,58 | 4,12 | 3,46 | 3,49 | 3,65 | 3,92 | 4,16 | 4,41 | 97,89 |

| | | |
|-------------------------------------|-------|--------------|
| Wert operatives Geschäft (Stichtag) | 75,22 | 77,47 |
| Barwert expliziter FCFs | 19,78 | 17,33 |
| Barwert des Continuing Value | 55,44 | 60,13 |
| Nettoschulden (Net debt) | 4,99 | 1,84 |
| Wert des Eigenkapitals | 70,23 | 75,62 |
| Fremde Gewinnanteile | -3,18 | -3,50 |
| Wert des Aktienkapitals | 67,05 | 72,12 |
| Ausstehende Aktien in Mio. | 1,31 | 1,31 |
| Fairer Wert der Aktie in EUR | 51,23 | 55,10 |

Kapitalkostenermittlung:

| | |
|--------------------|-------------|
| risikolose Rendite | 1,3% |
| Marktrisikoprämie | 5,5% |
| Beta | 1,38 |
| Eigenkapitalkosten | 8,8% |
| Zielgewichtung | 95,0% |
| Fremdkapitalkosten | 2,5% |
| Zielgewichtung | 5,0% |
| Taxshield | 28,7% |
| WACC | 8,5% |

| Kapitalrendite | WACC | | | | |
|----------------|-------|-------|--------------|-------|-------|
| | 7,9% | 8,2% | 8,5% | 8,8% | 9,1% |
| 35,2% | 61,17 | 57,60 | 54,41 | 51,53 | 48,93 |
| 35,4% | 61,57 | 57,97 | 54,75 | 51,86 | 49,24 |
| 35,7% | 61,97 | 58,35 | 55,10 | 52,18 | 49,54 |
| 35,9% | 62,37 | 58,72 | 55,45 | 52,50 | 49,84 |
| 36,2% | 62,77 | 59,09 | 55,79 | 52,83 | 50,15 |

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