



Researchstudie (Update)

KPS

**Wachstumstrend setzt sich im
ersten Halbjahr 2009/10 dynamisch fort -
Aktie unentdeckte Small Cap Perle**

Veröffentlichungsdatum: 07.07.2010

Fairer Wert: 1,08 €

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 9

KPS AG *5,7
Kursziel: 1,08

 aktueller Kurs: 0,62
 6.7.2010 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A1A6V48

WKN: A1A6V4

Börsenkürzel: KSC

 Aktienanzahl³: 32,743

 Marketcap³: 20,30
 EnterpriseValue³: 23,78
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 17,9 %

 Transparenzlevel:
 General Standard

 Marktsegment:
 Regulierter Markt

 Rechnungslegung:
 IFRS

Geschäftsjahr: 30.9

 Designated Sponsor:
 VEM Aktienbank AG

Analysten:

 Philipp Leipold
leipold@gbc-ag.de

 Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

 * Katalog möglicher
 Interessenskonflikte auf
 Seite 9

Unternehmensprofil

Branche: IT

 Fokus: Transformationsberatung,
 Prozessoptimierung

Mitarbeiter: 98 Stand: 31.3.2010

Gründung: 2000

Firmensitz: München

Vorstand: Hartmut Cordes, Dietmar Müller



Die im Jahr 2000 gegründete KPS AG mit Sitz in München ist ein auf die Bereiche Business Transformation und Prozessoptimierung fokussiertes Beratungsunternehmen und zählt zu den hierfür führenden Häusern in Deutschland. Die Schwerpunkte liegen in der Strategie- und Prozessberatung sowie der Optimierung von Geschäftsprozessen mit Fokus auf die Branchen Handel und Konsumgüterindustrie sowie Produktion. Zudem liefert die Gesellschaft die System-Implementierung ganzheitlich für alle Prozesse im Finance/ Controlling, Wholesale, Retail, Manufacturing, Supply Chain Management, Service und Enterprise Performance Management. Die Hauptniederlassung von KPS befindet sich in München mit weiteren Standorten in Deutschland, Österreich und in der Schweiz. Im Rahmen von internationalen Kundenprojekten ist KPS in den Regionen EMEA (Europe, Middle-East and Africa), Amerika sowie Asien tätig. Laut der Lünendonk-Liste gehörte die KPS AG in 2009 erstmalig zu den TOP-25 Managementberatungen in Deutschland.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	30.9.2008	30.9.2009	30.9.2010e	30.9.2011e
Umsatz	37,08	40,67	43,50	44,00
EBITDA	4,08	4,34	4,73	4,80
EBIT	-11,28	4,10	4,53	4,55
Jahresüberschuss	-13,53	3,10	3,49	3,67

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	-0,41	0,09	0,11	0,11
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,58	0,58	0,55	0,54
EV/EBITDA	5,25	5,48	5,03	4,96
EV/EBIT	neg.	5,80	5,25	5,23
KGV	neg.	6,56	5,82	5,53
KBV		5,32		

Finanztermine:
Datum: Ereignis

 19.08.2010: Veröffentlichung 9M-Bericht
 31.01.2011: Veröffentlichung GB 09/10

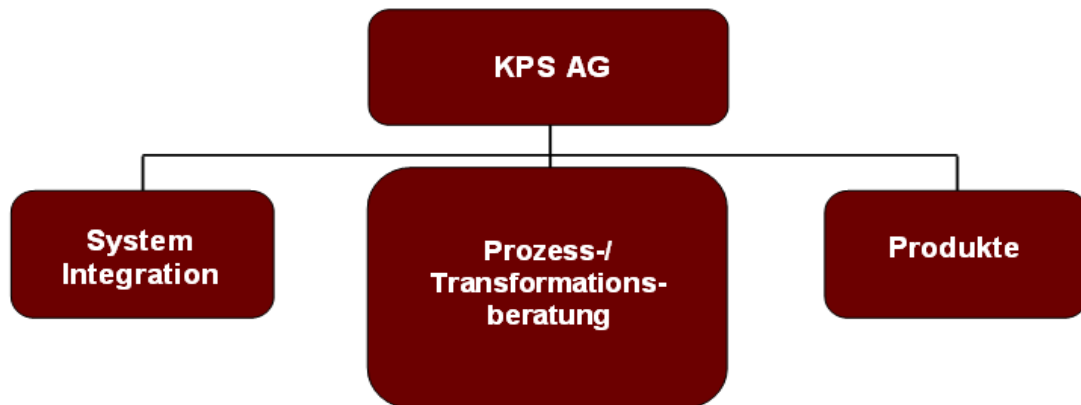
****letztes Research von GBC:**
Datum: Veröffentl. / Kursziel in EUR / Rating

 18.3.2010: RS / 1,04 / KAUFEN
 6.11.2009: RG / 0,85 / KAUFEN
 21.9.2009: RS / KAUFEN

 RS = Research Studie; RG = Research Guide;
 ** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

Unternehmen

Geschäftsbereiche



Quelle: KPS, GBC

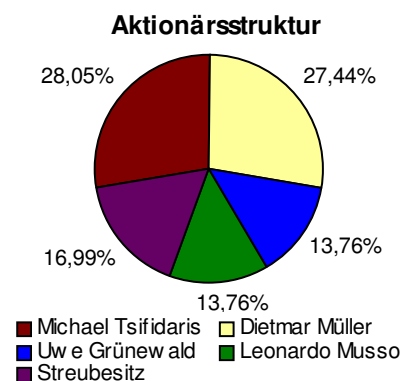
Kundenprofil

Branche	Kunden
Konsumgüter & Handel	Escada; ESPRIT; Hugo Boss; s.Oliver, Gebr. Heinemann
Prozessindustrie	Bayer; Dade Behring; Merck
Automotive & Aerospace	Audi; VW; Bosch; Daimler; EADS; Eurocopter; Webasto
Fertigung	Arcelor; Siemens, ThyssenKrupp

Quelle: KPS, GBC

Aktionärsstruktur

Anteilseigner	in %
Michael Tsifidaris	28,05
Dietmar Müller	27,44
Uwe Grünewald	13,76
Leonardo Musso	13,76
Streubesitz	16,99
Summe	100,00



Quelle: KPS, GBC

Geschäftsentwicklung 1. Halbjahr 2009/10 - Profitabler Wachstumskurs setzt sich fort

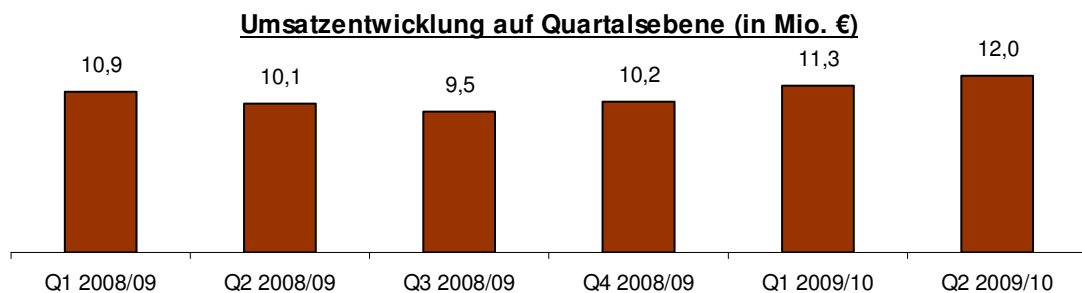
In Mio. €	1. HJ 2008/09	Delta 2008/09 vs. 2009/10	1. HJ 2009/10
Umsatz	20,99	+11,0%	23,30
EBITDA	2,17	+15,6%	2,51
EBITDA-Marge	10,3 %		10,8 %
EBIT	2,10	+15,7%	2,43
EBIT-Marge	10,0 %		10,4 %
Konzernergebnis	1,83	-10,1%	1,65

Quelle: KPS, GBC

Umsatzerlöse - Dynamisches Wachstum im ersten Halbjahr 2009/10 mit 11 %

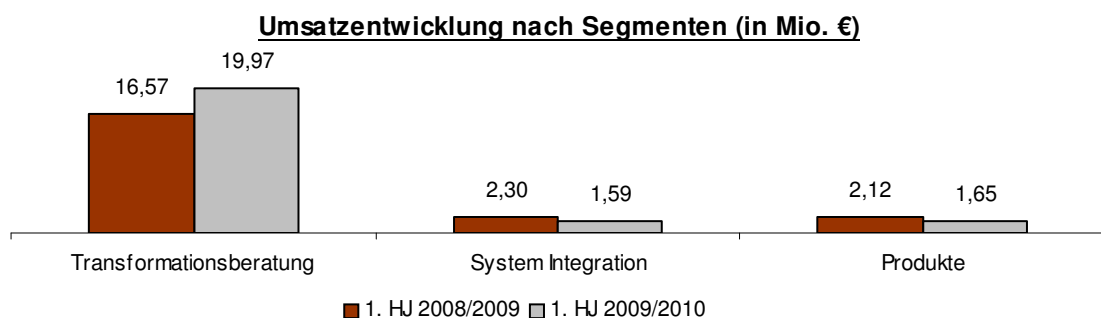
Die KPS AG konnte sich im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres 2009/10 dem schwierigen Marktumfeld entziehen und die dynamische Unternehmensentwicklung fortsetzen. Im ersten Halbjahr 2009/10 (zum 31.3.2010) verzeichnete die KPS AG einen Umsatzanstieg um 11,0 % auf 23,30 Mio. € (VJ: 20,99 Mio. €). Dabei lag die Auslastungsquote der Mitarbeiter auf Gruppenebene dank des komfortablen Auftragsbestands bei über 80 %, was im Branchenvergleich einen überdurchschnittlichen Wert darstellt.

In der isolierten Betrachtung des zweiten Quartals 2009/10 erzielte die Gesellschaft hierbei mit einem Volumen in Höhe von 12,0 Mio. € einen neuen Rekordumsatz auf Quartalsebene. Im ersten Quartal 2009/10 beliefen sich die Umsatzerlöse auf 11,3 Mio. €. Folglich konnte die Wachstumsdynamik im zweiten Quartal 2009/10 mit 18,8 % gegenüber 3,7 % im ersten Quartal 2009/10 nochmals deutlich beschleunigt werden. Das nachfolgende Schaubild veranschaulicht die Umsatzentwicklung der vergangenen sechs Quartale.



Quelle: KPS, GBC

Den größten Umsatzbeitrag lieferte im ersten Halbjahr 2009/10 erneut der Geschäftsbereich **„Transformationsberatung“**. Im Kerngeschäft erhöhten sich die Umsätze um 20,5 % auf 19,97 Mio. € (VJ: 16,57 Mio. €). Gegenüber den beiden anderen strategisch untergeordneten Segmenten erhöhte sich der Anteil der „Transformationsberatung“ an den Konzernumsätzen weiter deutlich auf 86,0 % in 2009/10 gegenüber 78,9 % Umsatzanteil im vergleichbaren Vorjahreszeitraum. In den beiden Segmenten **„Systemintegration“** sowie **„Produkte“** entwickelten sich die Umsätze mit 1,59 Mio. € (VJ: 2,30 Mio. €) respektive 1,65 Mio. € (VJ: 2,12 Mio. €) erwartungsgemäß jeweils rückläufig. Dieser Rückgang ist neben der bereits im Vorjahr erfolgten Trennung von unprofitablen Randaktivitäten auch auf das starke Wachstum im Kerngeschäft zurückzuführen.

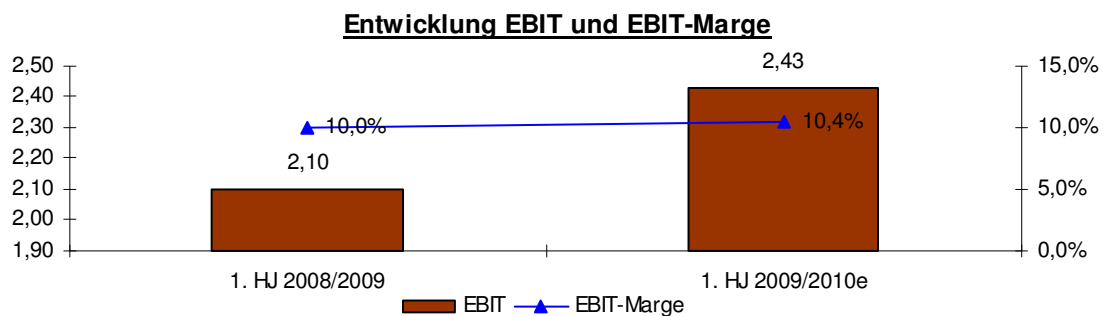


Ergebnisentwicklung - EBIT-Marge im 1. HJ 2009/10 auf 10,4 % gesteigert, EBIT steigt um fast 16 %

Die sonstigen betrieblichen Erträge fielen im ersten Halbjahr 2009/10 mit 0,11 Mio. € erwartungsgemäß deutlich niedriger aus als noch im Vorjahreszeitraum (VJ: 1,50 Mio. €). Im Vorjahr profitierte die Gesellschaft von der Auflösung gebildeter Rückstellungen im Zusammenhang mit einem Rechtsstreit. Dieser Effekt hat das operative Ergebnis insgesamt mit rund 1,4 Mio. € positiv beeinflusst. Im ersten Halbjahr 2009/10 fielen somit keine einmaligen Sondererträge an.

Die Materialaufwandsquote erhöhte sich im Berichtszeitraum 2009/10 deutlich auf 51,93 % nach 46,19 % im Vorjahr. Dies erklärt sich neben einer verstärkten Inanspruchnahme von freien Mitarbeitern im Rahmen der Projekte auch durch einen leicht gestiegenen Verkauf von Handelswaren und Software. Die mit schwächeren Margen verbundenen Umsätze aus dem Verkauf von Handelswaren und Fremd-Software stiegen im ersten Halbjahr 2009/10 im Vergleich zum Vorjahr um 69,5 % auf 1,78 Mio. € (VJ: 1,05 Mio. €) an.

Hauptverantwortlich für den gesunkenen Personalaufwand ist die Trennung von unprofitablen Randaktivitäten, welche bereits im Vorjahr erfolgte und nun voll wirkt. Im Jahresdurchschnitt waren bei der KPS AG 98 Mitarbeiter beschäftigt und damit deutlich weniger als die 152 Mitarbeiter im vergleichbaren Vorjahreszeitraum. Folglich reduzierte sich der Personalaufwand auf Konzernebene im ersten Halbjahr 2009/10 um knapp 1,5 Mio. € auf 6,54 Mio. € (VJ: 8,02 Mio. €). Auch bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen erzielten die ergriffenen Strukturierungsmaßnahmen ihre Wirkung. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen gingen in den ersten sechs Monaten 2009/10 auf 2,26 Mio. € (VJ: 2,61 Mio. €) zurück. Die Abschreibungen fielen im ersten Halbjahr 2009/10 mit 0,08 Mio. € (VJ: 0,07 Mio. €) moderat aus.



Quelle: KPS, GBC

Die EBIT-Marge verbesserte sich im ersten Halbjahr 2009/10 somit auf 10,43 % im Vergleich zu 10,01 % im Vorjahreszeitraum. Folglich stieg das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) um fast 16 % auf 2,43 Mio. € nach 2,10 Mio. € in 2008/09. Die Ergebnisqualität hat sich durch das Ausbleiben von Sondereffekten im ersten Halbjahr 2009/10 maßgeblich verbessert. Lediglich auf Ebene des operativen Cash Flow wurde das Ergebnis noch durch geleistete Schadensersatzzahlungen im ersten Halbjahr 2009/10 negativ beeinflusst und war mit -0,04 Mio. € dennoch ausgeglichen. Die geleisteten Schadensersatzzahlungen betragen im ersten Halbjahr 2009/10 rund 0,55 Mio. €. Das Zinsergebnis fiel im Berichtszeitraum 2009/10 infolge der verstärkten Aufnahme von Bankdarlehen mit -0,24 Mio. € (VJ: -0,03 Mio. €) etwas niedriger aus.

Die Steuerquote lag im ersten Halbjahr 2009/10 bei 24,83 % gegenüber 11,36 % im Vorjahr. Aufgrund der noch vorhandenen Verlustvorträge betrug die tatsächliche Steuerbelastung in den ersten sechs Monaten aber lediglich -0,18 Mio. €, was einer Steuerquote auf Konzernebene von 8,2 % gleichkommt.

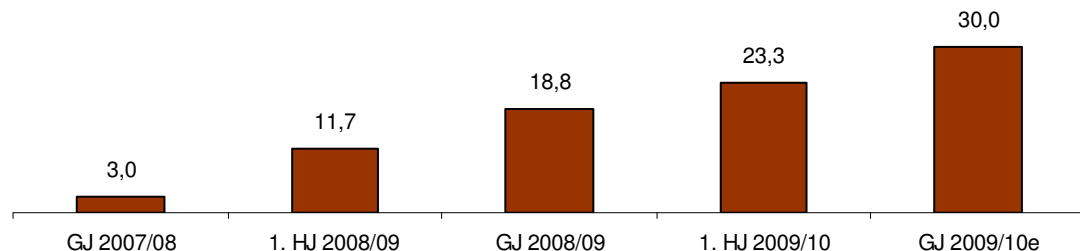
Bilanzielle Situation - Eigenkapitalquote auf 23,3 % verbessert - Bilanz wird stetig solider

In Mio. €	1. HJ 2008/09	1. HJ 2009/10
Eigenkapitalquote	11,7 %	23,3 %
Nettoverschuldung	4,09	3,00
Net Working Capital	-3,79	-1,72

Quelle: KPS, GBC

Die bilanzielle und finanzielle Situation der KPS AG hat sich im ersten Halbjahr 2009/10 weiter verbessert. So stieg die Eigenkapitalquote infolge des positiven Jahresüberschusses auf 23,3 % zum Stichtag 31.3.2010 an. Das Eigenkapital belief sich Ende März 2010 auf 5,46 Mio. € (30.09.2009: 3,81 Mio. €). Die nachstehende Graphik veranschaulicht die kontinuierliche Verbesserung der Eigenkapitalquote seit dem Geschäftsjahresende 2007/08.

Entwicklung Eigenkapitalquote



Quelle: KPS, GBC

Die Aktivseite der Bilanz wird vom Geschäfts- und Firmenwert in Höhe von 9,29 Mio. € dominiert. Des Weiteren kam es aufgrund des gestiegenen Geschäftsvolumens zu einem Anstieg der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen um knapp 2,4 Mio. € auf 9,29 Mio. €. Die auf die reichlich vorhandenen Verlustvorträge gebildeten aktiven latenten Steuern sind mit lediglich 1,11 Mio. € weiterhin sehr konservativ berücksichtigt.

Auf der Passivseite der Bilanz reduzierten sich die Verbindlichkeiten aus Schadensersatzverpflichtungen um rund 0,5 Mio. € auf 1,79 Mio. €.

Das Net Working Capital erhöhte sich im Vergleich zum 31.12.2009 um 1,2 Mio. € auf -1,72 Mio. €, was im Wesentlichen auf den gestiegenen Forderungsbestand sowie die geleisteten Schadensersatzzahlungen zurückzuführen ist.

Die Nettoverschuldung der KPS AG lag Ende März 2010 bei 3,51 Mio. €. Die KPS AG hatte zum Stichtag 31.3.2010 Kredite in Höhe von 4,61 Mio. € bei ihren Banken in Anspruch genommen.

Das Investitionsvolumen bewegte sich im ersten Halbjahr 2009/10 mit lediglich 0,02 Mio. € auf einem sehr niedrigen Niveau. Somit lagen die Investitionen unterhalb der Abschreibungen von 0,08 Mio. €.

Prognose und Modellannahmen - Leichte Anhebung der Prognosen

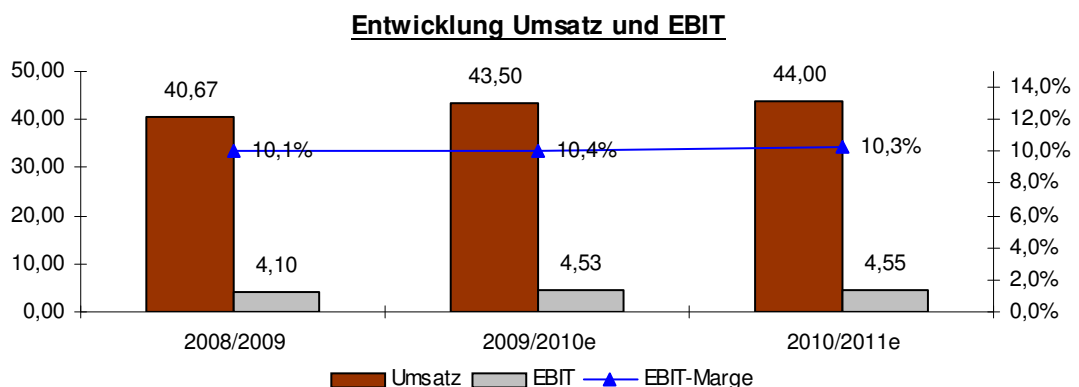
In Mio. €	2009/10e (alt)	2009/10e (neu)	2010/11e (alt)	2010/11e (neu)
Umsatz	42,60	43,50	43,40	44,00
EBITDA	4,56	4,73	4,71	4,80
EBITDA-Marge	10,70 %	10,87 %	10,85 %	10,90 %
EBIT	4,36	4,53	4,46	4,55
EBIT-Marge	10,23 %	10,41 %	10,28 %	10,33 %
Konzernergebnis	3,47	3,49	3,60	3,67

Quelle: KPS, GBC

Wir haben unsere Schätzungen mit Vorlage der erfreulichen Halbjahreszahlen 2009/10 leicht nach oben korrigiert. Nunmehr erwarten wir Umsatzerlöse für das Geschäftsjahr 2009/10 in Höhe von 43,50 Mio. € (bisher: 42,60 Mio. €). Dabei sollte der Geschäftsbereich „**Transformationsberatung**“ weiterhin schneller als die beiden anderen untergeordneten Segmente „**System Integration**“ sowie „**Produkte**“ wachsen und zunehmend an Bedeutung gewinnen. Der Vorstand hat ein Umsatzziel von 43,00 Mio. € für das laufende Geschäftsjahr 2009/10 im Rahmen der Halbjahreszahlen bestätigt. Vor dem Hintergrund der erfreulichen ersten Jahreshälfte halten wir die Umsatzprognose des Unternehmens somit für konservativ.

Der Auftragsbestand der Gesellschaft ist weiterhin komfortabel und sollte eine hohe Auslastung der Beratungsmannschaft in den kommenden Quartalen sicherstellen. Des Weiteren wurde die KPS AG von der größten dänischen Handelskette Dansk Supermarked mit der SAP Retail Implementierung beauftragt. Dieses Transformationsprojekt sollte nach unserer Einschätzung in der Implementierungsphase ein durchschnittliches jährliches Auftragsvolumen im mittleren Mio. € Bereich haben, das bereits in den kommenden Quartalen umsatzwirksam wird. Infolgedessen rechnen wir mit einer kraftvollen zweiten Jahreshälfte. Zudem ist dieses Projekt für KPS als eine wichtige Referenz sowohl hinsichtlich der Internationalität als auch des Retail-Bereichs anzusehen.

Beim EBIT erwarten wir für 2009/10 einen Wert von 4,53 Mio. € (bisher: 4,36 Mio. €). Dies entspricht einer EBIT-Marge von 10,41 %. Dabei unterstellen wir, dass das EBIT aus rein operativer Kraft erwirtschaftet wird und keine einmaligen Sondereffekte anfallen. Hinsichtlich des Zinsergebnisses haben wir unsere Prognosen leicht gesenkt. Bislang haben wir hier für das laufende Geschäftsjahr 2009/10 mit einem Wert von -0,20 Mio. € gerechnet. Dies dürfte vor dem Hintergrund, dass das Zinsergebnis im ersten Halbjahr 2009/10 bereits bei -0,24 Mio. € lag, nicht eintreffen. Das Zinsergebnis sehen wir nunmehr bei -0,35 Mio. € (bisher: -0,20 Mio. €). Die Steuerquote auf Konzernebene sollte aufgrund der hohen nutzbaren Verlustvorträge unverändert bei 16,0 % liegen. Der Jahresüberschuss sollte sich nach unserer Einschätzung für das Gesamtjahr 2009/10 auf 3,49 Mio. € (bisher: 3,47 Mio. €) belaufen, was einem Gewinn je Aktie (EPS) von 0,11 Mio. € entspricht.



Quelle: KPS, GBC

Weitere Verbesserungen erwarten wir im zweiten Halbjahr 2009/10 auch bei der Entwicklung des operativen Cash Flows sowie den Bilanzrelationen. Der operative Cash Flow fiel im ersten Halbjahr 2009/10 aufgrund eines Anstiegs der Forderungen sowie durch geleistete Schadensersatzzahlungen mit -0,04 Mio. € ausgeglichen aus. Im zweiten Halbjahr 2009/10 sollte der operative Cash Flow allerdings wieder deutlich positiv ausfallen.

Zudem erwarten wir eine Erhöhung der Eigenkapitalquote zum Jahresende auf dann bereits knapp 30 %. Zum 31.3.2010 lag die Eigenkapitalquote bei 23,3 %. Die Verbesserung der Eigenkapitalausstattung und der finanziellen Situation würde nach unserer Ansicht auch die Voraussetzung für die erstmalige Ausschüttung einer Dividende schaffen. Hier gilt es zu bemerken, dass eine mögliche Dividendenausschüttung aus einem steuerlichen Einlagekonto erfolgen würde und somit auf Ebene der Aktionäre steuerfrei ist. Aus konservativer Sicht haben wir bislang noch keine Dividendenzahlung in unserem DCF-Modell berücksichtigt.

Bewertungsfazit - Kursziel leicht erhöht; Bewertungskennzahlen attraktiv

Es bleibt festzuhalten, dass die derzeitige Marktbewertung der KPS als überaus attraktiv einzuschätzen ist. Verschiedene Bewertungskennzahlen unterstützen diese Einschätzung. Das erwartete KGV für die Jahre 2009/10 bzw. 2010/11 liegt bei 5,8 respektive 5,5. Auch die Kennzahl EV/EBIT von 5,3 bzw. 5,2 für 2009/10 sowie für 2010/11 indiziert eine Unterbewertung der Aktie. Mittels unseres DCF-Modells haben wir ein Kursziel von 1,08 € (bisher: 1,04 €) für die Aktie der KPS AG errechnet.

KPS AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	2,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	10,9%	ewige EBITA - Marge	9,9%
AFA zu operativen Anlagevermögen	16,7%	effektive Steuerquote im Endwert	29,8%
Working Capital zu Umsatz	5,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio.	estimate		consistency					final Endwert	
	GJ 2010e	GJ 2011e	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e		GJ 2017e
Umsatz (US)	43,50	44,00	44,88	45,78	46,69	47,63	48,58	49,55	
US Veränderung	7,0%	1,1%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	43,50	29,33	22,44	20,81	19,29	17,89	16,59	15,38	
EBITDA	4,73	4,80	4,89	4,99	5,09	5,19	5,30	5,40	
EBITDA-Marge	10,9%	10,9%	10,9%	10,9%	10,9%	10,9%	10,9%	10,9%	
EBITA	4,53	4,55	4,64	4,66	4,72	4,79	4,85	4,91	
EBITA-Marge	10,4%	10,3%	10,3%	10,2%	10,1%	10,1%	10,0%	9,9%	9,9%
Steuern auf EBITA	-0,75	-0,75	-0,74	-0,75	-0,76	-0,77	-0,78	-0,79	
zu EBITA	16,5%	16,5%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	29,8%
EBI (NOPLAT)	3,78	3,80	3,90	3,91	3,97	4,02	4,08	4,13	
Kapitalrendite	-188,9%	759,4%	130,0%	92,2%	88,4%	84,6%	80,8%	77,0%	61,7%
Working Capital (WC)	-0,50	1,50	2,24	2,29	2,33	2,38	2,43	2,48	
WC zu Umsatz	-1,1%	3,4%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	
Investitionen in WC	-2,44	-2,00	-0,74	-0,04	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	1,00	1,50	2,00	2,20	2,42	2,66	2,93	3,22	
AFA auf OAV	-0,20	-0,25	-0,25	-0,33	-0,37	-0,40	-0,44	-0,49	
AFA zu OAV	20,0%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	
Investitionen in OAV	-0,27	-0,75	-0,75	-0,53	-0,59	-0,65	-0,71	-0,78	
Investiertes Kapital	0,50	3,00	4,24	4,49	4,75	5,04	5,36	5,70	
EBITDA	4,73	4,80	4,89	4,99	5,09	5,19	5,30	5,40	
Steuern auf EBITA	-0,75	-0,75	-0,74	-0,75	-0,76	-0,77	-0,78	-0,79	
Investitionen gesamt	-2,70	-2,75	-1,49	-0,58	-0,63	-0,69	-0,76	-0,83	
Investitionen in OAV	-0,27	-0,75	-0,75	-0,53	-0,59	-0,65	-0,71	-0,78	
Investitionen in WC	-2,44	-2,00	-0,74	-0,04	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	1,28	1,30	2,66	3,67	3,70	3,73	3,76	3,79	39,93
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	34,58	36,92							
Barwert expliziter FCFs	14,75	15,01							
Barwert des Continuing Value	19,83	21,91							
Nettoschulden (Net debt)	2,55	1,40							
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00							
Wert des Eigenkapitals	32,03	35,52							
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00							
Wert des Aktienkapitals	32,03	35,52							
Ausstehende Aktien in Mio.	32,740	32,740							
Fairer Wert der Aktie in	0,98	1,08							

Kapitalkostenermittlung :	
risikolose Rendite	3,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,50
Eigenkapitalkosten	11,3%
Zielgewichtung	90,0%
Fremdkapitalkosten	6,0%
Zielgewichtung	10,0%
Taxshield	34,2%
WACC	10,5%

Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in

Kapitalrendite	WACC								
	8,5%	9,0%	9,5%	10,0%	10,5%	11,0%	11,5%	12,0%	12,5%
53,7%	1,26	1,18	1,11	1,05	1,00	0,95	0,91	0,87	0,84
55,7%	1,29	1,21	1,14	1,07	1,02	0,97	0,93	0,89	0,85
57,7%	1,33	1,24	1,16	1,10	1,04	0,99	0,95	0,91	0,87
59,7%	1,36	1,27	1,19	1,12	1,06	1,01	0,96	0,92	0,89
61,7%	1,39	1,30	1,22	1,15	1,08	1,03	0,98	0,94	0,90
63,7%	1,42	1,33	1,24	1,17	1,11	1,05	1,00	0,96	0,92
65,7%	1,46	1,36	1,27	1,20	1,13	1,07	1,02	0,98	0,93
67,7%	1,49	1,39	1,30	1,22	1,15	1,09	1,04	0,99	0,95
69,7%	1,52	1,42	1,32	1,24	1,17	1,11	1,06	1,01	0,97

Fazit

Erwartetes KGV bei unter 6 - Aktie ein unentdecktes Schnäppchen

Die Managementberatung KPS kann auf ein hervorragendes erstes Halbjahr 2009/10 zurückblicken. Die Umsatzerlöse konnten in den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres deutlich um 11,0 % auf 23,30 Mio. € gesteigert werden. Die Umsätze im Kerngeschäft Transformationsberatung konnten dabei weiter signifikant ausgeweitet werden. Der Anteil an den Gesamtumsätzen dieses Bereichs beläuft sich mittlerweile auf knapp 90 %. Das EBIT erfuhr zudem einen überproportionalen Anstieg um knapp 16 % auf 2,43 Mio. €. Dabei ist es wichtig zu betonen, dass sich die Ergebnisqualität dabei durch das Ausbleiben von außerordentlichen Sondereffekten im ersten Halbjahr 2009/10 maßgeblich verbessert hat.

Die bilanzielle Lage der KPS AG hat sich im ersten Halbjahr 2009/10 ebenfalls weiter verbessert. So stieg die Eigenkapitalquote dank des positiven operativen Ergebnisses auf 23,3 % per Ende März 2010 an. Bis zum Jahresende sollte sich die Eigenkapitalquote erwartungsgemäß auf knapp 30 % erhöhen. Die Verbesserung der Eigenkapitalausstattung sollte dann die Grundlage für eine erstmalige Dividendenausschüttung schaffen.

Wir erwarten, dass sich der positive Trend der ersten Jahreshälfte im zweiten Halbjahr unverändert fortsetzt. Mit Veröffentlichung des Halbjahresberichtes haben wir unsere Schätzungen für das laufende Geschäftsjahr 2009/10 leicht nach oben angepasst. Nun gehen wir von einem Umsatzzuwachs auf 43,50 Mio. € (bisher: 42,60 Mio. €) aus. Der hohe Auftragsbestand sollte dabei eine hohe Auslastung der Beratungsmannschaft in den kommenden Quartalen garantieren. Ziel der Gesellschaft ist es hier, eine nachhaltige Auslastungsquote der Beraterungsmannschaft von über 80 % zu erreichen. Zudem wird das Großprojekt bei der größten dänischen Handelskette Dansk Supermarked in den kommenden Quartalen umsatzwirksam.

Das EBIT sehen wir für das Gesamtjahr 2009/10 bei 4,53 Mio. € (bisher: 4,56 Mio. €). Dies entspricht dann einer EBIT-Marge von 10,41 %. Einmalige Sondereffekte sollten dabei in diesem Geschäftsjahr nicht anfallen. Unter Berücksichtigung eines leicht negativen Finanzergebnisses und einer Steuerquote von 16,0 % sollte das EPS nach unserer Schätzung für 2009/10 bei 0,11 € liegen.

Die derzeitige Marktbewertung der KPS erscheint in unseren Augen höchst attraktiv. Ein Reihe von Bewertungskennziffern bestätigen diese Einschätzung. Das erwartete KGV für die Jahre 2009/10 bzw. 2010/11 liegt bei 5,8 respektive 5,5. Auch die Kennzahl EV/EBIT von 5,3 bzw. 5,2 für 2009/10 sowie für 2010/11 schließt auf eine Unterbewertung der Aktie. Mittels unseres DCF-Modells haben wir ein neues Kursziel von 1,08 € (bisher: 1,04 €) für die Aktie der KPS AG ermittelt. Wir vergeben daher das Rating Kaufen für die Aktie der KPS 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 verwendet, 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 Angebotschreiben 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-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 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/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 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)**§ 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

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt, 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