



**Researchstudie (Anno)**

**KPS**

**Rekordjahr 2010/11 -  
Wachstumskurs im laufenden Geschäftsjahr  
setzt sich fort - Dividende erhöht -  
Kursziel angehoben**

**Kursziel: 1,80 €**

**Rating: Kaufen**

---

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

---



**Rating: Kaufen**

**Kursziel: 1,80**

aktueller Kurs: 1,25

10.2.2012 / ETR

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE000A1A6V48

WKN: A1A6V4

Börsenkürzel: KSC

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 32,554

Marketcap<sup>3</sup>: 40,69

EnterpriseValue<sup>3</sup>: 39,48

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

Freefloat: 19,5 %

Transparenzlevel:

General Standard

Marktsegment:

Regulierter Markt

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 30.9

Designated Sponsor:

VEM Aktienbank AG

**Analysten:**

Philipp Leipold

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

Cosmin Filker

[filker@gbc-ag.de](mailto:filker@gbc-ag.de)

\* Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite IV

**KPS AG <sup>\*5</sup>**

**Unternehmensprofil**

Branche: Beratung

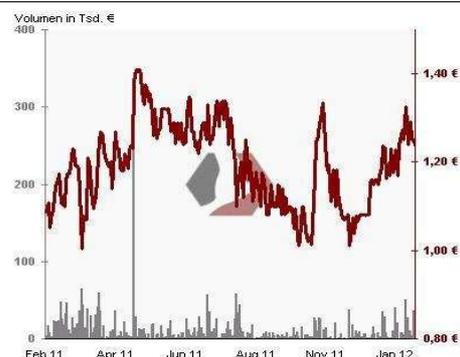
Fokus: Transformationsberatung,  
Prozessoptimierung

Mitarbeiter: 112 Stand: 30.9.2011

Gründung: 2000

Firmensitz: München

Vorstand: Dietmar Müller, Mario Uhl



Quelle: vwd

KPS Consulting ist ein auf die Bereiche Business Transformation und Prozessoptimierung spezialisiertes 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 im Handel und in der Konsumgüterindustrie sowie Produktion, Financial Services und Communication Solutions. Gleichzeitig liefert KPS die System-Implementierung ganzheitlich für alle Prozesse im Finance / Controlling, Wholesale, Retail, Manufacturing, Supply Chain Management, Service und Enterprise Performance Management. Dieses Alleinstellungsmerkmal verbunden mit einer bahnbrechenden Methodik, der KPS Rapid-Transformation Methodology, macht KPS Consulting zum führenden Transformationsberater. Die Zentrale der KPS Consulting befindet sich in München mit weiteren Standorten in Deutschland, Österreich und der Schweiz. Im Rahmen internationaler Kundenprojekte EMEA (Europe, Middle-East und Africa), Amerika und Asien ist die KPS AG weltweit präsent.

**Daten & Prognosen**

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	30.9.2010	30.9.2011	30.9.2012e	20.9.2013e
Umsatz	49,58	50,18	55,00	57,50
EBITDA	5,46	5,97	6,80	7,16
EBIT	5,31	5,81	6,64	6,96
Jahresüberschuss	3,01	4,67	5,30	5,66

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,09	0,14	0,16	0,17
Dividende je Aktie	0,06	0,09	0,10	0,10

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,83	0,82	0,75	0,71
EV/EBITDA	7,53	6,89	6,05	5,74
EV/EBIT	7,74	7,08	6,19	5,91
KGV	14,06	9,06	7,98	7,48
KBV		6,39		

**Finanztermine:**

**Datum: Ereignis**

17.2.2012: Veröffentlichung Q1-Bericht

23.3.2012: Ordentliche HV

31.5.2012: Veröffentlichung HJ-Bericht

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

**Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating**

5.7.2011: RS / 1,50 / KAUFEN

25.2.2011: RS / 1,50 / KAUFEN

7.7.2010: RS / 1,08 / KAUFEN

18.3.2010: RS / 1,04 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

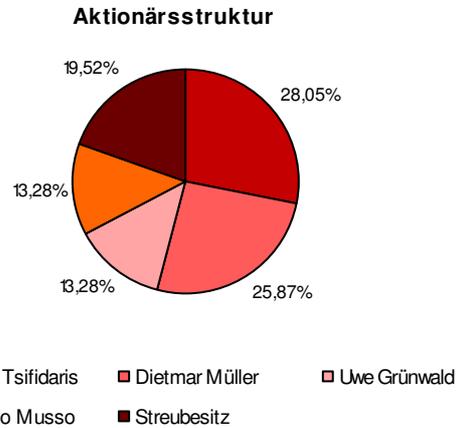
\*\* oben aufgeführte Researchstudie kann unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

## Unternehmen

### Aktionärsstruktur

Anteilseigner	Anteile
Michael Tsifidaris	28,05
Dietmar Müller	25,87
Uwe Grünwald	13,28
Leonardo Musso	13,28
Streubesitz	19,52

Quelle: KPS, GBC



### Kundenkreis

Zum Kundenstamm der KPS AG gehört eine Reihe von renommierten Konzernen. Dabei liegt der Fokus auf den Branchen Handel und Konsumgüterindustrie. Im Nachfolgenden werden einige ausgewählte Referenzen aufgeführt:

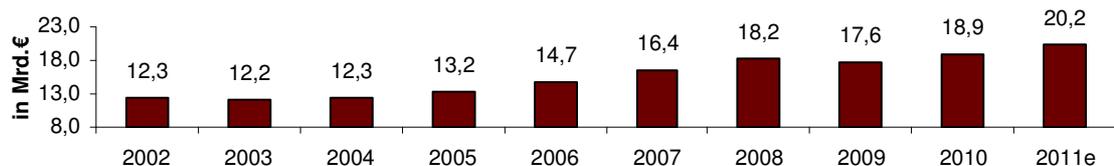
Dansk Supermarked	BESTSELLER
TeliaSonera	ESCADA
ESPRIT	HUGO HUGO BOSS
s.Oliver	VW

## Markt und Marktumfeld

### Markt für Managementberatung in 2011 voraussichtlich deutlich gewachsen; Geschäftsklima in der Beratungsbranche deutlich verbessert

Nach Ergebnissen der Marktstudie „Facts & Figures zum Beratungsmarkt 2010/2011“ des **Bundesverband Deutscher Unternehmensberater (BDU)** sollte der Markt für Managementberatung im abgelaufenen Jahr 2011 nach einem Wachstum von 6,9 % im Jahr 2010 nochmals um etwa 7 % auf dann 20,2 Mrd. € zugelegt haben. Dieses deutliche Wachstumspotenzial der Consultingbranche generiert sich vor allem aus der wieder investitionsfreudigeren Konsumgüterindustrie, der Chemiebranche und dem Maschinenbau.

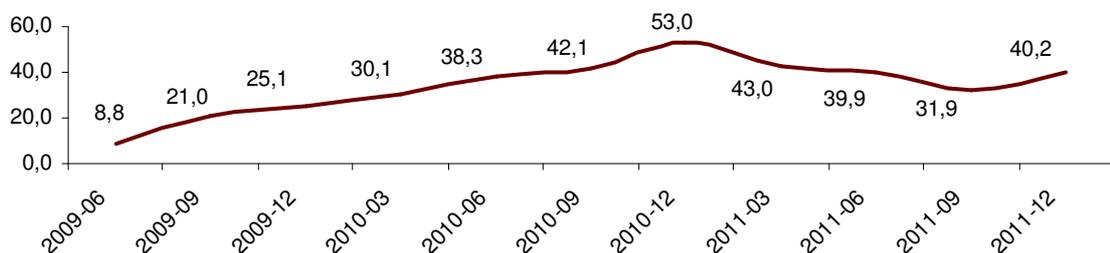
Umsatz Consultingbranche (2002-2011e)



Quelle: BDU, GBC AG

Da für das Jahr 2011 noch keine endgültigen Daten zur Entwicklung des Geschäfts in der Consultingbranche vorliegen, empfiehlt es sich, den an den Geschäftsklimaindex des IFO-Instituts angelehnten BDU-Geschäftsklima-Index für den Beratungsmarkt zur Analyse der Marktsituation heranzuziehen.

BDU-Geschäftsklima-Index



Quelle: BDU, GBC AG

Dieser Branchenindex entwickelte sich im Jahresverlauf 2011 uneinheitlich. Nachdem sich die Stimmung Mitte des vergangenen Jahres aufgrund der Unsicherheiten in Bezug auf die europäische Staatsschuldenkrise sowie die zukünftige Konjunktorentwicklung deutlich abschwächte, wurde das Geschäftsklima unter den Unternehmensberatern zum Ende des vergangenen Jahres wieder deutlich positiver eingeschätzt, wodurch der BDU-Geschäftsklima-Index im Dezember 2011 gegenüber September 2011 um mehr als 8 Punkte auf 40,2 Punkte deutlich anstieg. Zuletzt wurde dabei der Auftragsbestand von 75 % der Unternehmensberatungen als groß bis ausreichend eingeschätzt. Dieser ansteigende Trend in Verbindung mit freundlichen Konjunkturdaten zu Beginn des Jahres 2012 lässt somit eine Fortsetzung der positiven Entwicklung im Geschäft der Unternehmensberatungsgesellschaften für das Gesamtjahr 2012 erwarten.

Erfolgreich etablieren konnte sich die KPS AG zudem erstmals in der offiziellen Liste der Top 25 Managementberatungs-Unternehmen der Lünendonk GmbH - Gesellschaft für Information und Kommunikation -, einem Beratungs- und Marktforschungsunternehmen, indem der Umsatz der KPS AG in Deutschland im Jahr 2010 auf 41,1 Mio. € anstieg.

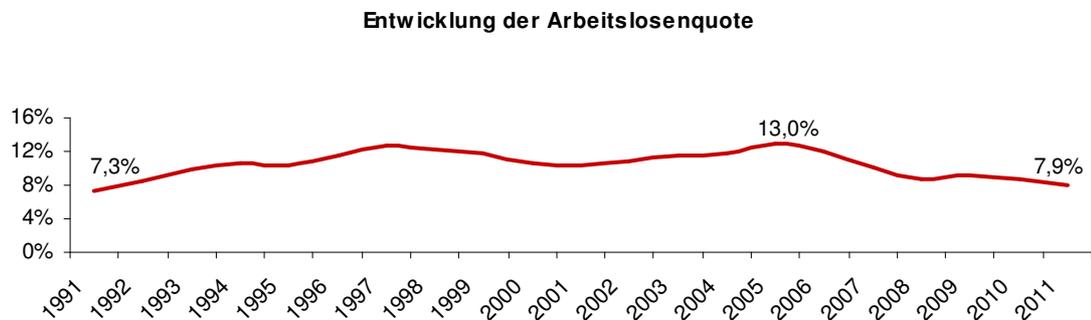
Die derzeitige Marktsituation und die Erwartungen im Hinblick auf die zukünftige Entwicklung im Handel und beim Konsum, dem größten Kernkompetenzfeld der Managementberatungsgesellschaft KPS AG, lässt sich mithilfe des GfK-Konsumklimaindexes der **Gesellschaft für Konsumforschung** (GfK) nachvollziehen. Dieser Indikator misst die Erwartungen von Privathaushalten im Bezug auf die Konjunktur und Einkommensentwicklung sowie die Konsum- und Anschaffungsneigung. Der GfK-Konsumklimaindex gab nach einem Hoch von 6,0 Punkten im März 2011 zunächst auf 5,2 Punkte im Oktober nach, woraufhin jedoch eine positive Trendumkehr folgte, in Folge derer der Index auf zuletzt 5,7 Punkte im Januar anstieg.



Quelle: GfK, GBC AG

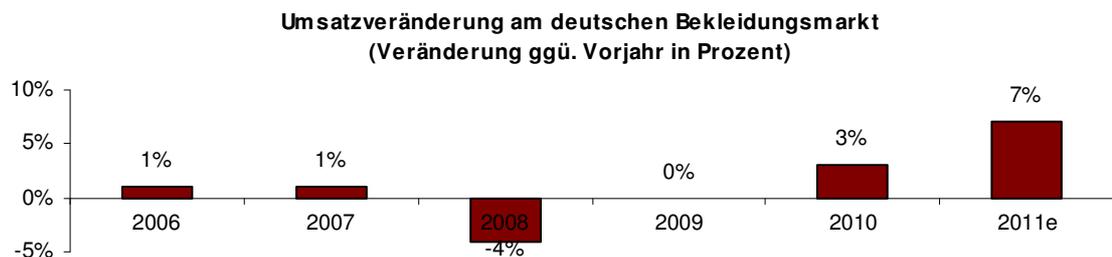
Der Gesamtindikator prognostiziert für Februar 2012 eine weitere Steigerung auf 5,9 Punkte. Der private Konsum, welcher eine wichtige Stütze der wirtschaftlichen Entwicklung darstellt, indiziert somit weiterhin keine Rezessionsbefürchtungen.

Unterstützung erhält der Handel und Konsum auch von Seiten des Arbeitsmarktes. Die Arbeitslosenquote reduzierte sich im Jahr 2011 auf 7,9 % nach 8,6 % im Vorjahr. Damit fiel die Arbeitslosenquote bezogen auf abhängige zivile Erwerbspersonen auf den niedrigsten Wert seit 1991. Diese erfreuliche Entwicklung des Arbeitsmarkts hat zur Folge, dass das Volkseinkommen ansteigt, was den privaten Konsum weiter antreiben sollte.



Quelle: Bundesagentur für Arbeit, GBC AG

Mit namhaften Kunden im Bereich „Handel / Konsumgüter“ wie beispielsweise die Bekleidungsunternehmen Hugo Boss, s.Oliver, ESPRIT und ESCADA hat sich die KPS AG sehr gut im Markt positioniert. In Verbindung mit der positiven Entwicklung im deutschen Bekleidungsmarkt ist zu erwarten, dass die KPS AG mit ihrer starken Marktposition weitere namhafte Neukunden aus der Bekleidungsbranche gewinnen wird. Denn der Gesamtverband der deutschen Textil- und Modeindustrie e.V. schätzte für 2011 ein Umsatzwachstum von 7 % im deutschen Bekleidungsmarkt und äußerte sich auch für 2012 zuversichtlich.



Quelle: TW-Testclub, Gesamtverband der deutschen Textil- und Modeindustrie e.V., GBC AG

## Unternehmensentwicklung & Prognose

### Zahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2008/09	in % vom Umsatz	GJ 2009/10	in % vom Umsatz	GJ 2010/11	in % vom Umsatz	GJ 2011/12e	in % vom Umsatz	GJ 2012/13e	in % vom Umsatz
Umsatzerlöse	40,669	100,0%	49,578	100,0%	50,178	100,0%	55,000	100,0%	57,500	100,0%
sonstige betriebliche Erträge	3,247	8,0%	0,279	0,6%	0,478	1,0%	0,500	0,9%	0,500	0,9%
<b>Betriebsleistung</b>	<b>43,916</b>	<b>108,0%</b>	<b>49,857</b>	<b>100,6%</b>	<b>50,656</b>	<b>101,0%</b>	<b>55,500</b>	<b>100,9%</b>	<b>58,000</b>	<b>100,9%</b>
Materialaufwand	-19,715	-48,5%	-25,315	-51,1%	-24,643	-49,1%	-28,305	-51,5%	-29,440	-51,2%
Personalaufwand	-14,373	-35,3%	-13,213	-26,7%	-14,102	-28,1%	-14,700	-26,7%	-15,200	-26,4%
Abschreibungen	-0,236	-0,6%	-0,155	-0,3%	-0,158	-0,3%	-0,160	-0,3%	-0,200	-0,3%
sonstige betriebliche Aufwendungen	-5,489	-13,5%	-5,869	-11,8%	-5,943	-11,8%	-5,700	-10,4%	-6,200	-10,8%
sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	0,046	0,1%	0,040	0,1%	0,023	0,0%	0,000	0,0%	0,000	0,0%
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-0,352	-0,9%	-1,114	-2,2%	-0,487	-1,0%	-0,300	-0,5%	-0,200	-0,3%
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Tätigkeit</b>	<b>3,797</b>	<b>9,3%</b>	<b>4,231</b>	<b>8,5%</b>	<b>5,346</b>	<b>10,7%</b>	<b>6,335</b>	<b>11,5%</b>	<b>6,760</b>	<b>11,8%</b>
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-0,666	-1,6%	-1,213	-2,4%	-0,632	-1,3%	-1,014	-1,8%	-1,082	-1,9%
sonstige Steuern	-0,035	-0,1%	-0,013	0,0%	-0,045	-0,1%	-0,020	0,0%	-0,020	0,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>3,096</b>	<b>7,6%</b>	<b>3,005</b>	<b>6,1%</b>	<b>4,669</b>	<b>9,3%</b>	<b>5,301</b>	<b>9,6%</b>	<b>5,658</b>	<b>9,8%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>4,34</b>		<b>5,46</b>		<b>5,97</b>		<b>6,80</b>		<b>7,16</b>	
in % vom Umsatz	10,7		11,0		11,9		12,4		12,5	
<b>EBIT</b>	<b>4,10</b>		<b>5,31</b>		<b>5,81</b>		<b>6,64</b>		<b>6,96</b>	
in % vom Umsatz	10,1		10,7		11,6		12,1		12,1	
<b>Aktienanzahl in Mio. Stück</b>	<b>32,74</b>		<b>32,74</b>		<b>32,55</b>		<b>32,54</b>		<b>32,54</b>	
<b>Ergebnis je Aktie in €</b>	<b>0,09</b>		<b>0,09</b>		<b>0,14</b>		<b>0,16</b>		<b>0,17</b>	
<b>Dividende je Aktie in €</b>	<b>0,00</b>		<b>0,06</b>		<b>0,09</b>		<b>0,10</b>		<b>0,10</b>	

## Geschäftsentwicklung 2010/11 - Rekordjahr bei Umsatz und Ergebnis

in Mio. €	GJ 2009/10	Δ	GJ 2010/11
Umsatzerlöse	49,58	+1,2 %	50,18
EBITDA	5,46	+9,3 %	5,97
EBITDA-Marge	11,0 %	+0,9 Pp	11,9 %
EBIT	5,31	+9,5 %	5,81
EBIT-Marge	10,7 %	+0,9 Pp	11,6 %
Jahresüberschuss	3,01	+55,4 %	4,67
EPS in €	0,09		0,14

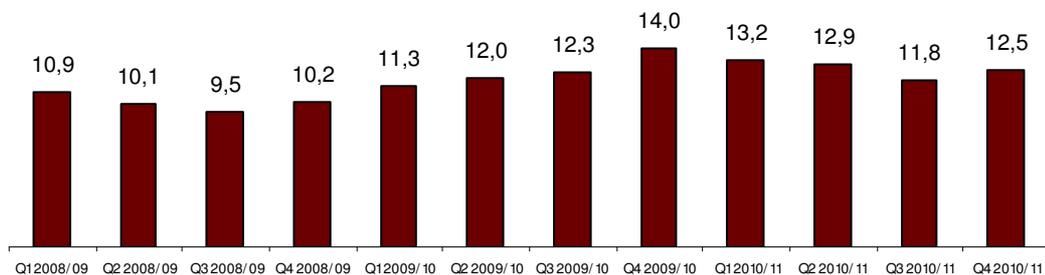
Quelle: KPS; GBC

### Umsatzentwicklung - Umsatzschwelle von 50 Mio. € erstmalig übertroffen

Die Managementberatung KPS AG konnte erneut ein hervorragendes Geschäftsjahr verzeichnen und den eingeschlagenen Wachstumskurs erfolgreich fortsetzen. Dabei wurden sowohl bei den Umsatzerlösen als auch bei den operativen Ergebniskennzahlen neue Rekordwerte erreicht. Gleichzeitig konnten Fortschritte bei der Erschließung neuer Branchen erzielt werden. Hier sind namentlich die Segmente Finanzdienstleistungen und Telekommunikation zu nennen.

KPS gelang es im abgelaufenen Geschäftsjahr 2010/11 die Umsätze auf Konzernebene moderat um 1,2 % auf 50,18 Mio. € (VJ: 49,58 Mio. €) zu steigern. Nach einem Umsatzzuwachs von 12,1 % nach dem 1. Halbjahr flachte sich das Wachstum in der zweiten Jahreshälfte allerdings ab. Dies verdeutlicht die nachstehende Graphik.

Umsatzentwicklung auf Quartalsebene (in Mio. €)

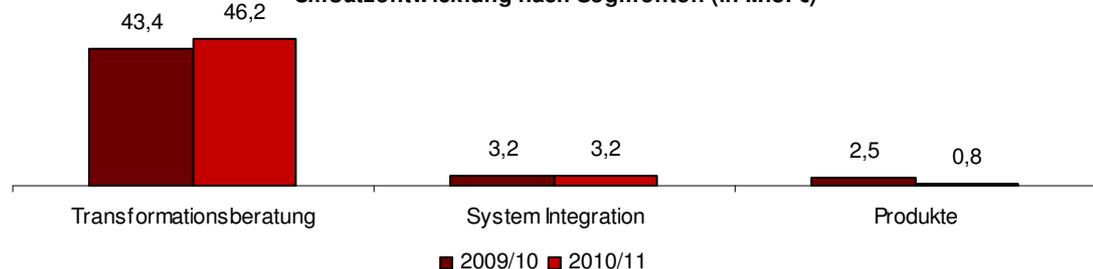


Quelle: KPS; GBC

Für das geringere Umsatzvolumen im dritten und vierten Quartal 2010/11 waren Verzögerungen bei der Auftragsvergabe von Großprojekten respektive die Verschiebung solcher in das laufende Geschäftsjahr 2011/12 verantwortlich. Die durchschnittliche Auslastungsquote der KPS-Beratungsmannschaft lag in 2010/11 mit über 90 % wieder auf einem außerordentlich hohen Niveau. Im Branchenvergleich stellt dies einen exzellenten Wert dar.

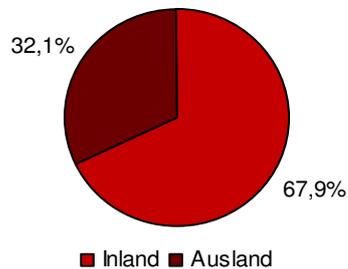
Die beiden Segmente **Systemintegration** und **Produkte/ Lizenzen** haben gegenüber dem Kerngeschäftsbereich Transformation weiter an Bedeutung eingebüßt. Der Umsatzanteil in diesem Bereich belief sich in 2010/11 auf 92,2 % (VJ: 88,4 %).

Umsatzentwicklung nach Segmenten (in Mio. €)

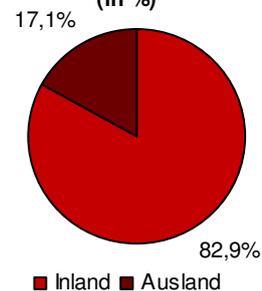


Des Weiteren erhöhten sich die im Ausland erzielten Umsätze im abgelaufenen Geschäftsjahr 2010/11 deutlich auf 32,1 % (VJ: 17,1). Dieser signifikante Anstieg lässt sich nach unserer Einschätzung im Wesentlichen auf zwei Großprojekte in Dänemark zurückführen.

Regionale Umsatzverteilung 2010/11  
(in %)



Regionale Umsatzverteilung 2009/10  
(in %)

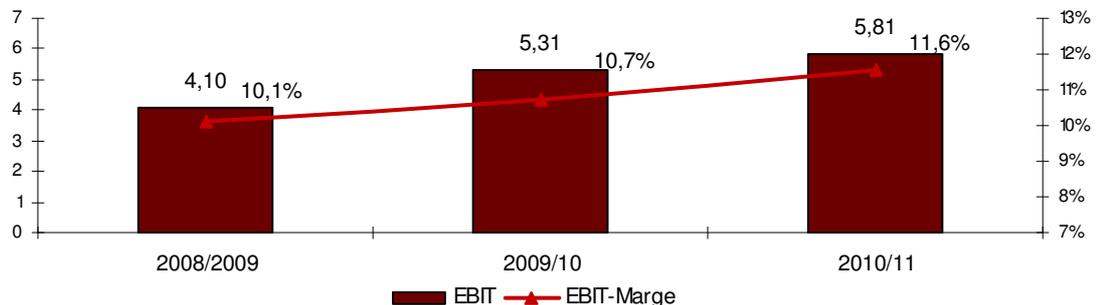


Quelle: KPS; GBC

### Ergebnisentwicklung - Operatives Ergebnis weiter verbessert; Dividendenerhöhung auf 9 Cent geplant

Die kontinuierliche Verbesserung der operativen Marge konnte im abgelaufenen Geschäftsjahr 2010/11 erfolgreich fortgesetzt werden. Diese positive Entwicklung ist ein Resultat der sehr hohen Auslastung der Beratungsmannschaft und lässt sich eindrucksvoll im nachfolgenden Schaubild ablesen.

Entwicklung EBIT und EBIT-Marge



Quelle: KPS; GBC

Der Materialaufwand ist in 2010/11 aufgrund einer leicht geringeren Inanspruchnahme von freien Mitarbeitern sowie eines Rückgangs des handelslastigen Bereichs Produkte/ Lizenzen zurückgegangen. Der Materialaufwand belief sich auf 24,64 Mio. € nach 25,43 Mio. € im Vorjahreszeitraum.

Der Anstieg des Personalaufwands lässt sich im Wesentlichen auf eine weitere Aufstockung der Berater zurückführen. Der Aufbau des Personalstamms ist dabei vor allem im Zusammenhang mit der Neuerschließung der Branchen Finanzdienstleistungen und Kommunikation zu sehen. Im Jahresdurchschnitt beschäftigte KPS 88 Berater.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen lagen im abgelaufenen Geschäftsjahr 2010/11 mit 5,94 Mio. € (VJ: 5,87 Mio. €) annähernd auf Vorjahresniveau. Den steigenden Kosten in Verbindung mit dem Aufbau der neuen Branchenkompetenz standen hier Einsparungen bei Raumkosten sowie Rechts- und Beratungskosten gegenüber.

Das **Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)** konnte folglich auf 5,81 Mio. € (VJ: 5,31 Mio. €) gesteigert werden. Gleichzeitig erhöhte sich die EBIT-Marge auf 11,6 % nach 10,7 % im Vorjahreszeitraum.

Dank der reichlich vorhandenen Verlustvorträge lag die Steuerquote von KPS mit 12,7 % auf einem sehr geringen Niveau. KPS muss seine Gewinne lediglich nach Maßgabe der Mindestbesteuerung versteuern.

Unter Berücksichtigung der geringen Steuerlast belief sich der Jahresüberschuss in 2010/11 auf 4,67 Mio. € (VJ: 3,01 Mio. €). Bei einer insgesamt ausstehenden Aktienanzahl von 32,55 Mio. Aktien errechnet sich somit ein Ergebnis je Aktie in Höhe von 0,14 € (VJ: 0,09 €). KPS setzte auch im abgelaufenen Geschäftsjahr 2010/11 das Aktienrückkaufprogramm fort. Im Rahmen dessen wurden knapp 280.000 eigene Aktien über die Börse zurückgekauft, welche wir bei der EPS-Berechnung entsprechend berücksichtigt haben.

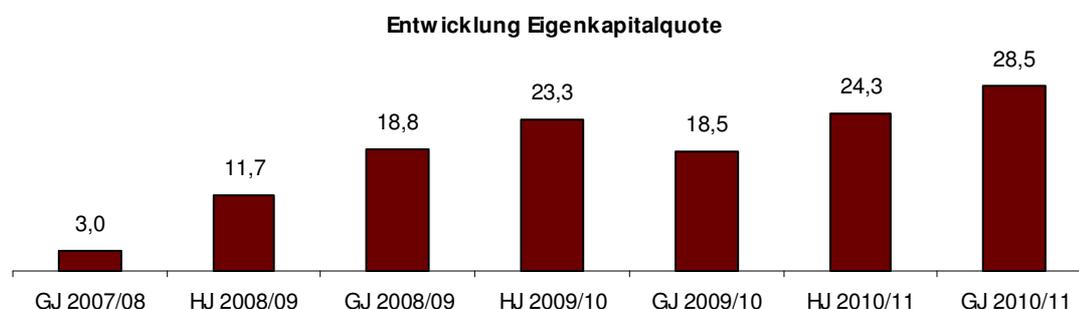
Des Weiteren hat der Vorstand angekündigt die Dividende um 0,03 € auf 0,09 € je Aktie zu erhöhen. Die Dividende ist, wie bereits im Vorjahr, auf Ebene der Aktionäre steuerfrei.

## Bilanzielle und finanzielle Situation - Eigenkapitalquote auf fast 30 % gesteigert

in Mio. €	GJ 2008/09	GJ 2009/10	GJ 2010/2011
Eigenkapital	3,81	4,26	6,37
EK-Quote	18,8 %	18,5 %	28,5 %
Nettoverschuldung	2,32	-0,44	-1,21
Operatives Anlagevermögen	0,94	0,80	0,82
Net Working Capital	-2,98	-6,11	-4,96

Quelle: KPS; GBC

Die hervorragenden operativen Ergebnisse gingen einher mit einer weiteren Verbesserung der bilanziellen Kennzahlen. Die relativ niedrige Eigenkapitalquote war bislang eine der wenigen Schwachstellen von KPS. Die nachstehende Graphik zeigt jedoch die Fortschritte die bei der Erhöhung der Eigenkapitalquote erreicht werden konnten. Per Ende September 2011 konnte die Eigenkapitalquote auf solide 28,5 % gesteigert werden. Einer weiteren Erhöhung der Eigenkapitalquote sollte nach unserer Einschätzung auch im laufenden Geschäftsjahr nichts im Wege stehen.



Quelle: KPS; GBC

Die Nettoverschuldung verbesserte sich im abgelaufenen Geschäftsjahr 2010/11 weiter auf -1,21 Mio. €. Hierbei haben wir die aktiven latenten Steuern von 2,50 Mio. € mit eingerechnet. Laut Geschäftsbericht verfügt KPS noch über steuerlich nutzbare Verlustvorträge von über 90 Mio. €, die noch von der ehemaligen Haitec stammen. Zudem wurde ein Gesellschafterdarlehen in Höhe von 2,01 Mio. € zurückgeführt.

Die Investitionen lagen mit 0,19 Mio. € (VJ: 0,06 Mio. €) erneut auf einem niedrigen Niveau und sind ein Beleg für den geringen Kapitalbedarf des Unternehmens. Die Investitionen sollten auch in den kommenden Jahren niedrig ausfallen.

Es bleibt festzuhalten, dass die in der Zwischenzeit soliden Bilanzkennzahlen in Kombination mit der geringen Nettoverschuldung sowie der geringen Kapitalintensität des Geschäftsmodells das Fundament für die Möglichkeit einer hohen Ausschüttungsquote bilden.

Vor diesem Hintergrund lässt sich auch die hohe Dividendenausschüttungsquote der KPS AG von rund 65 % in den Jahren 2009/10 und 2010/11 sehr gut rechtfertigen.

## SWOT - ANALYSE KPS AG

### Stärken

- Hoher Auftragsbestand sorgt für hohe Auslastung der Beratungsmannschaft sowie für eine gute Planbarkeit der Umsätze
- Hervorragende Marktpositionierung und namhafte Referenzen in den Branchen Handel, Fashion und Konsumgüterindustrie
- Flexible Kostenstruktur aufgrund eines hohen Anteils an freien Mitarbeitern
- Gutes Netzwerk und langjährige Zusammenarbeit mit bewährten Freelancern
- USP durch Rapid Transformation Methode
- Margensituation des Konzerns und die erzielbaren Tagessätze zeugen von strategischer Relevanz der Projekte bei den Kunden
- Steuerlich nutzbare Verlustvorträge führen zu einer moderaten Steuerbelastung in den kommenden Jahren
- Hohe Dividendenrendite

### Schwächen

- Geringer Streubesitz führt noch zu einem geringen Handelsvolumen in der Aktie
- Goodwill von 10,2 Mio. € stellt einen wesentlichen Teil des Vermögens auf der Aktivseite dar

### Chancen

- Verstärkte Internationalisierung eröffnet Umsatzpotentiale
- Erschließung neuer Branchen Finanzdienstleistungen und Telekommunikation könnte zu einer Umsatzausweitung führen
- Ausbau des Produktgeschäfts kann zu steigenden Lizenzerlösen führen
- Zunehmende Unternehmensgröße eröffnet die Möglichkeit von Skaleneffekten
- Weitere positive Konjunktorentwicklung sollte Branchenumfeld weiter beleben

### Risiken

- Ausbleiben von Neukundengewinnung könnte sich negativ auf der Umsatzseite auswirken
- Bestandskunden könnten Verträge nicht verlängern
- Konjunkturelles Risiko, da Beratungs- und IT-Ausgaben eng mit der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung verbunden sind
- Abschreibung auf immaterielles Vermögen würde die Eigenkapitalquote verringern

## Prognose und Modellannahmen

in Mio. €	GJ 2009/10	GJ 2010/11	GJ 2011/12e	GJ 2011/12e
Umsatzerlöse	49,58	50,18	55,00	57,50
EBITDA (Marge)	5,46 (11,0 %)	5,97 (11,9 %)	6,80 (12,4 %)	7,16 (12,5 %)
EBIT (Marge)	5,31 (10,7 %)	5,81 (11,6 %)	6,64 (12,1 %)	6,96 (12,1 %)
Jahresüberschuss	3,01	4,67	5,30	5,66
EPS	0,09	0,14	0,16	0,17

Quelle: GBC

### Umsatzprognosen - Deutliches Umsatzwachstum von knapp 10 % erwartet

Wir sind der festen Überzeugung, dass die KPS AG als der führender Transformationsberater in Deutschland den eingeschlagenen Wachstumskurs auch in Zukunft fortsetzen wird. Daran ändert auch die temporäre Wachstumsabschwächung in der zweiten Jahreshälfte nichts.

Die KPS AG ist mit einem überaus komfortablen Auftragsbestand in das laufende Geschäftsjahr 2011/12 gestartet. Der Auftragsbestand hat derzeit eine Reichweite von mehr als 15 Monate und garantiert somit eine gute Auslastung der KPS-Beratungsmannschaft in den kommenden Quartalen. Der verzögerte Anlauf von einigen Großprojekten hat zudem zur Folge, dass diese Projekte im laufenden Geschäftsjahr umsatzwirksam realisiert werden. Dies sollte sich nach unseren Erwartungen schon im ersten Quartal 2011/12 bemerkbar machen

Des Weiteren konnte der Branchenfokus der KPS durch die Gewinnung der ersten Kunden in den neuen Bereichen Finanzdienstleistungen und Telekommunikation erfolgreich erweitert werden. Hiervon erwarten wir uns bereits in 2011/12 einen wichtigen Beitrag zum Unternehmenswachstum. Gleichzeitig hat sich die Wahrnehmbarkeit von KPS am Markt aufgrund verschiedener Faktoren (Umsatzschwelle von 50 Mio. € überschritten, Beratungsmannschaft von über 300 Beratern, sehr gute Referenzen in den relevanten Branchen) deutlich erhöht. Dies sollte der KPS dabei helfen, in Zukunft vermehrt bei Projektausschreibungen von Großkonzernen zum Zuge zu kommen. Dies sollte sich bereits im ersten Quartal 2011/2012 bemerkbar machen. Die erfolgreiche Realisierung von internationalen Kundenprojekten hat KPS bereits in der Vergangenheit mehrfach unter Beweis gestellt.

Zudem erwarten wir höhere Umsatzbeiträge durch das Produkt **SystemScan**. Das branchenübergreifende Tool liefert innerhalb kürzester Zeit mittels einer umfassenden Systemanalyse Informationen über verwendete Funktionen sowie zugrunde gelegte Prozesse und deren Nutzung. Durch die damit gewonnene Systemtransparenz erhalten die Kunden der KPS AG wertvolle Einblicke in ihre komplexen Systemarchitekturen und –landschaften. Die Lizenzerlöse sollten nach unserer Einschätzung in 2011/12 in einem höheren sechsstelligen € Bereich liegen.

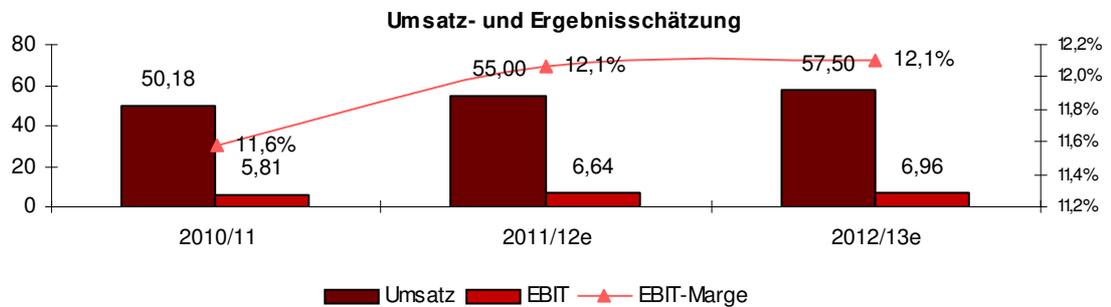
Auf Basis unserer Annahmen erwarten wir für das laufende Geschäftsjahr 2011/12 ein Umsatzwachstum um knapp 10 % auf 55,00 Mio. € und damit ein nachhaltiges Überschreiten der Umsatzschwelle von 50 Mio. €. Für die Folgejahre hat der Vorstand von KPS ein stetiges Wachstum in Aussicht gestellt. Dieser Prognose schließen wir uns im Rahmen der Schätzungen an.

### Ergebnisprognosen - EBIT-Marge sollte weiter über 12 % liegen

Insgesamt rechnen wir für das laufende Jahr 2011/12 mit einem gegenüber dem Umsatzzuwachs leicht unterproportionalen Anstieg der Kostenstrukturen. Da die Auslastungsquote der KPS-Beratungsmannschaft mit über 90 % bereits schon einen sehr hohen Wert erreicht hat, sollte das erwartete steigende Umsatzvolumen über eine moderate Aufstockung des Personals sowie unter der Zuhilfenahme von zusätzlichen freien Mitarbeitern erbracht werden. Sowohl bei den in den Projekten vereinbarten Tagessätzen als auch bei den durchschnittlichen Gehältern haben wir ein annähernd konstantes Niveau unterstellt.

Das EBIT sehen wir im laufenden Geschäftsjahr 2011/12 bei 6,64 Mio. €, was mit einer EBIT-Marge von 12,1 % korrespondiert. Gegenüber dem Vorjahr bedeutet dies einen nochmaligen leichten Anstieg.

Das nachfolgende Schaubild veranschaulicht unsere Umsatz- und Ergebnisprognosen für die beiden Geschäftsjahre 2011/12 sowie 2012/13.



Quelle: GBC

Unter Berücksichtigung eines leicht negativen Finanzergebnisses sowie einer unterstellten Steuerquote auf Konzernebene von 16,0 % errechnet sich für 2011/12 ein Jahresüberschuss von 5,30 Mio. €. Auf Basis der ausstehenden Aktienanzahl ergibt sich ein Gewinn je Aktie in Höhe von 0,16 €. Bei einer angenommenen konstanten Ausschüttungsquote von rund 65 % lässt sich daraus eine erwartete Dividende in Höhe von 0,10 € ableiten.

Wir sind der Ansicht, dass sich eine EBIT-Marge von rund 12 % als nachhaltig erweisen wird. Die Gesellschaft ist Marktführer im Bereich der Transformationsberatung und die Projekte haben eine hohe strategische Relevanz bei den Kunden. Zudem ist die KPS kostenseitig in der Administration und durch die Zuhilfenahme von freien Mitarbeitern sehr schlank aufgestellt.

## Bewertung

### DCF-Bewertung

#### Modellannahmen

Die KPS AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2011/12 und 2012/13 in Phase 1, erfolgt von 2013/14 bis 2018/19 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei haben wir unter konservativen Gesichtspunkten nur Steigerungen beim Umsatz von 2,0 % angenommen. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 12,5 % (bisher: 11,0 %) angenommen. Die Steuerquote haben wir infolge der Verlustvorträge mit 16,0 % 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 2,0 % sowie eine Steuerquote von 29,80 %.

#### Bestimmung der Kapitalkosten

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

Als risikoloser Zinssatz wird der Zinssatz für 10-jährige Bundesanleihen verwendet. Dieser beträgt derzeit 2,00 % (bisher: 3,00 %).

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

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,50.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 10,3 (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus 10-jähriger Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 10,3 % (bisher: 10,5 %).

#### Bewertungsergebnis - Erhöhung des Kursziels auf 1,80 €

**Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 10,25 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2012/13 entspricht als Kursziel 1,80 € (bisher: 1,50 €).**

Damit haben wir das bisherige Kursziel von 1,50 € nach oben korrigiert. Diese Anpassung berücksichtigt dabei insbesondere die Erhöhung unserer Ziel EBITDA-Marge sowie den gesunkenen WACC infolge der niedrigen Zinsen. Mit einem KGV für das Geschäftsjahr 2011/12 von rund 8 erscheint die Bewertung von KPS auch auf Multiplikatorbasis nicht ambitioniert. Zudem ist die Dividendenrendite mit rund 7 % attraktiv und erfolgt des Weiteren aus einem steuerfreien Einlagekonto. Die Dividendenhöhe erachten wir als nachhaltig.

Somit ist die Gesellschaft auch weiterhin mit einem Potential von mehr als 30 % unterbewertet.

## 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	12,5%	ewige EBITA - Marge	11,8%
AFA zu operativen Anlagevermögen	14,3%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	1,0%		

### dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio.	estimate		consistency						final Endwert
	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	GJ 2018e	GJ 2019e	
Umsatz (US)	55,00	57,50	58,65	59,82	61,02	62,24	63,48	64,75	
US Veränderung	9,6%	4,5%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	55,00	41,07	32,58	29,41	26,55	23,96	21,63	19,53	
EBITDA	6,80	7,16	7,30	7,45	7,60	7,75	7,90	8,06	
EBITDA-Marge	12,4%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	
EBITA	6,64	6,96	7,10	7,19	7,31	7,42	7,53	7,64	
EBITA-Marge	12,1%	12,1%	12,1%	12,0%	12,0%	11,9%	11,9%	11,8%	11,8%
Steuern auf EBITA	-1,08	-1,13	-1,16	-1,17	-1,19	-1,21	-1,23	-1,25	
zu EBITA	16,3%	16,3%	16,3%	16,3%	16,3%	16,3%	16,3%	16,3%	30,0%
EBI (NOPLAT)	5,55	5,83	5,94	6,02	6,12	6,21	6,30	6,40	
Kapitalrendite	-134,3%	-291,3%	424,6%	252,2%	232,3%	213,5%	195,8%	179,2%	137,6%
Working Capital (WC)	-3,00	0,00	0,59	0,60	0,61	0,62	0,63	0,65	
WC zu Umsatz	-5,5%	0,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	
Investitionen in WC	-1,95	-3,00	-0,59	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	1,00	1,40	1,80	2,03	2,30	2,60	2,93	3,32	
AFA auf OAV	-0,16	-0,20	-0,20	-0,26	-0,29	-0,33	-0,37	-0,42	
AFA zu OAV	16,0%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%	
Investitionen in OAV	-0,34	-0,60	-0,60	-0,49	-0,56	-0,63	-0,71	-0,80	
Investiertes Kapital	-2,00	1,40	2,39	2,63	2,91	3,22	3,57	3,96	
EBITDA	6,80	7,16	7,30	7,45	7,60	7,75	7,90	8,06	
Steuern auf EBITA	-1,08	-1,13	-1,16	-1,17	-1,19	-1,21	-1,23	-1,25	
Investitionen gesamt	-2,29	-3,60	-1,19	-0,50	-0,57	-0,64	-0,72	-0,81	
Investitionen in OAV	-0,34	-0,60	-0,60	-0,49	-0,56	-0,63	-0,71	-0,80	
Investitionen in WC	-1,95	-3,00	-0,59	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	3,42	2,43	4,96	5,77	5,84	5,90	5,95	6,00	65,17
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	57,42	60,88							
Barwert expliziter FCFs	24,51	24,59							
Barwert des Continuing Value	32,91	36,29							
Nettoschulden (Net debt)	-1,22	-0,19							
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00							
Wert des Eigenkapitals	58,64	61,07							
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00							
Wert des Aktienkapitals	58,64	61,07							
Ausstehende Aktien in Mio.	32,535	32,535							
Fairer Wert der Aktie in	1,80	1,88							

### Kapitalkostenermittlung :

risikolose Rendite	2,0%
Markttrisikoprämie	5,5%
Beta	1,50
Eigenkapitalkosten	10,3%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	6,0%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	34,2%
WACC	10,3%

### Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in EUR

Kapitalrendite	WACC				
	9,3%	9,8%	10,3%	10,8%	11,3%
133,6%	1,98	1,87	1,77	1,69	1,61
135,6%	2,00	1,89	1,79	1,70	1,63
137,6%	2,02	1,90	<b>1,80</b>	1,71	1,64
139,6%	2,04	1,92	1,82	1,73	1,65
141,6%	2,05	1,94	1,83	1,74	1,66

## Fazit

Neue Rekorde bei Umsatz und Ergebnis; Wachstumskurs setzt sich in 2011/12 fort; Steuerfreie Dividendenrendite von 7 %; Kursziel auf 1,80 € erhöht

Das Managementberatungshaus KPS AG kann erneut auf ein hervorragendes Geschäftsjahr 2010/11 zurückblicken. Sowohl bei den Umsätzen als auch beim operativen Ergebnis konnten neue Rekordmarken aufgestellt werden. Gleichzeitig konnte erstmalig die Umsatzschwelle von 50 Mio. € übertroffen werden. Die kontinuierliche Verbesserung der EBIT-Marge hat sich mit einem Anstieg auf 12,1 % fortgesetzt.

Die hervorragenden operativen Ergebnisse gingen einher mit einer weiteren Verbesserung der bilanziellen Kennzahlen. Die relativ niedrige Eigenkapitalquote war bislang eine der wenigen Schwachstellen von KPS. Per Ende September 2011 konnte die Eigenkapitalquote auf solide 28,5 % gesteigert werden. Die in der Zwischenzeit soliden Bilanzkennzahlen in Kombination mit der geringen Nettoverschuldung sowie der geringen Kapitalintensität des Geschäftsmodells bilden das Fundament für eine hohe Ausschüttungsfähigkeit der Gewinne sowie einer Dividende in Höhe von 0,09 €.

Die KPS AG sollte als der führende Transformationsberater in Deutschland nach unserer Einschätzung den eingeschlagenen Wachstumskurs auch in Zukunft fortsetzen können. Für das laufende Geschäftsjahr 2011/12 erwarten wir einen deutlichen Umsatzanstieg um knapp 10 % auf dann 55,0 Mio. €. Das EBIT sehen wir im laufenden Geschäftsjahr 2011/12 bei 6,64 Mio. €. Eine EBIT-Marge von rund 12 % erachten wir dabei als nachhaltig.

**Wir haben das bisherige Kursziel von 1,50 € auf 1,80 € nach oben korrigiert. Diese Anpassung berücksichtigt dabei insbesondere die Erhöhung unserer Ziel EBITDA-Marge sowie den gesunkenen WACC infolge der niedrigen Zinsen.**

**Mit einem KGV für das Geschäftsjahr 2011/12 von rund 8 erscheint die Bewertung von KPS auch auf Multiplikatorbasis attraktiv. Zudem liegt die Dividendenrendite mit rund 7 % auf einem hohen Niveau. Die Dividende erfolgt dabei aus einem steuerfreien Einlagekonto. Ausgehend von den aktuellen Kursen errechnet sich somit ein Kurspotential von über 30 %.**

## Anhang

### §1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

#### **Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:**

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

*Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:*

**<http://www.gbc-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. Aktiensplitts, 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 Wertpapierte 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 Interessenskonflikten 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 (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](mailto:compliance@gbc-ag.de)



GBC AG<sup>®</sup>  
**- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -**

GBC AG  
Halderstraße 27  
86150 Augsburg  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>  
Fax: ++49 (0)821/241133-30  
Tel.: ++49 (0)821/241133-0  
Email: [office@gbc-ag.de](mailto:office@gbc-ag.de)