GBC AG
Investment Research

Researchstudie (Update)

KPS

KPS auf dem Weg zu neuen Rekorden

Kursziel: 1,80 €

Rating: Kaufen

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

Fertigstellung: 19.6.2012 **Erstveröffentlichung: 20.6.2012**

KPS AG [*5]

Rating: Kaufen
Kursziel: 1,80

aktueller Kurs: 1,30
19.6.2012 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A1A6V48

WKN: A1A6V4

Börsenkürzel: KSC

Aktienanzahl[3]: 32,535

Marketcap[3]: 42,30
EnterpriseValue[3]: 41,09
[3] 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

Felix Gode
gode@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite IV

Unternehmensprofil

Branche: Dienstleistungen

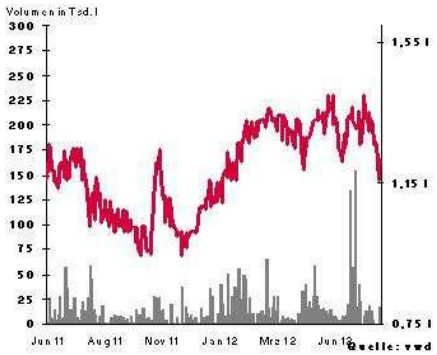
Fokus: Transformationsberatung, Prozessoptimierung

Mitarbeiter: 138 Stand: 31.3.2012

Gründung: 2000

Firmensitz: München

Vorstand: Dietmar Müller, Mario Uhl



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-Trasformation 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	30.9.2013e
Umsatz	49,58	50,18	58,00	62,00
EBITDA	5,46	5,97	7,00	7,68
EBIT	5,31	5,81	6,50	6,98
Jahresüberschuss	3,01	4,67	5,15	5,67
Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,09	0,14	0,16	0,17
Dividende je Aktie	0,06	0,09	0,10	0,11
Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,84	0,82	0,71	0,66
EV/EBITDA	7,67	6,88	5,87	5,35
EV/EBIT	7,88	7,07	6,32	5,89
KGV	14,08	9,06	8,21	7,46
KBV		6,64		

Finanztermine:

Datum: Ereignis
20.08.2012: Veröffentlichung 9M-Bericht

**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating
14.2.2012: RG / 1,80 / KAUFEN
10.2.2012: RS / 1,80 / KAUFEN
5.9.2011: RG / 1,65 / KAUFEN
4.7.2011: RS / 1,65 / KAUFEN
25.2.2011: RS / 1,50 / KAUFEN

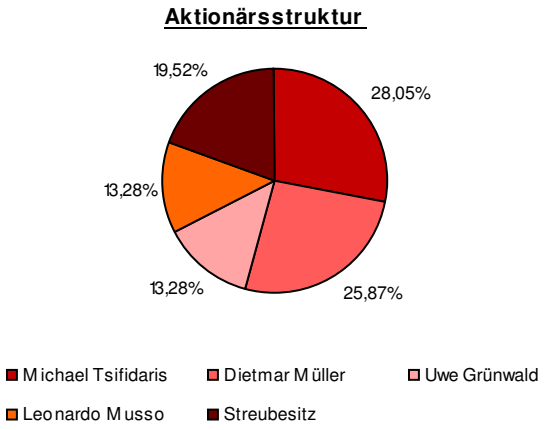
RS = Research Studie; RG = Research Guide;
** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

Unternehmen

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	FRESSNAPF

Geschäftsentwicklung 1. HJ 2011/12

in Mio. €	HJ 2010/11	Δ 2011/2012	HJ 2011/12
Umsatzerlöse	26,11	+ 13,2 %	29,56
EBITDA	3,29	+12,3 %	3,69
EBITDA-Marge	12,6 %	-0,1 Pp.	12,5 %
EBIT	3,22	+10,4 %	3,56
EBIT-Marge	12,3 %	-0,3 Pp.	12,0 %
Jahresüberschuss	2,76	+9,8 %	3,03
EPS in €	0,08		0,09

Quelle: KPS, GBC

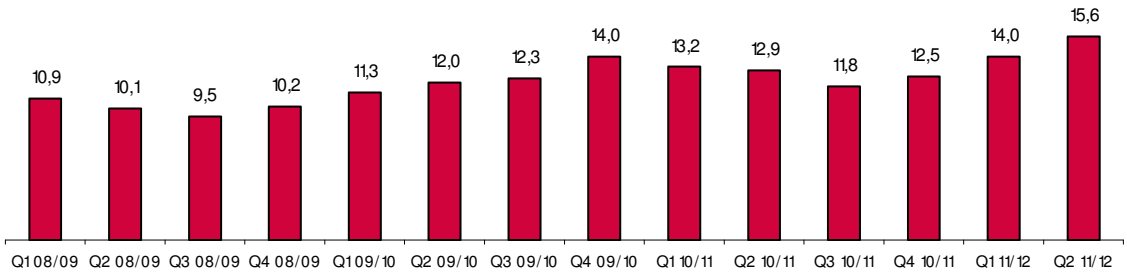
Umsatzentwicklung - Dynamisches Wachstum von über 13 %

Die KPS AG kann auf ein hervorragendes erstes Halbjahr 2011/12 zurückblicken. Die Gesellschaft profitierte dabei von einer anhaltend hohen Nachfrage nach Beratungsdienstleistungen im Zuge von Unternehmenstransformationen und von Veränderungsprozessen in den Unternehmen. KPS hat sich in den vergangenen Jahren als das führende Beratungshaus in Deutschland für Unternehmenstransformationen und Prozessoptimierung im Handels- und Konsumgüterbereich etabliert.

Die Umsatzerlöse verzeichneten erneut eine überaus dynamische Entwicklung und konnten um 13,2 % auf 29,56 Mio. € (VJ: 26,11 Mio. €) gesteigert werden. Das Wachstum lag damit deutlich über dem Branchenwachstum. Hervorzuheben ist insbesondere der Verlauf des zweiten Quartals 2011/12. Hier konnte mit einem Umsatzvolumen von 15,6 Mio. € ein absoluter Rekordwert erreicht werden. Im zweiten Quartal 2011/12 betrug der Umsatzzuwachs knapp 21 % und ist auf den Anlauf neuer Großprojekte zurückzuführen. Nach einer leicht rückläufigen Umsatzentwicklung in der zweiten Jahreshälfte 2010/11 ist die KPS AG damit wieder auf den angestammten Wachstumspfad zurückgekehrt.

Das nachfolgende Schaubild zeigt den nach oben gerichteten Trend der Geschäftsentwicklung von KPS anhand der vergangenen Quartale.

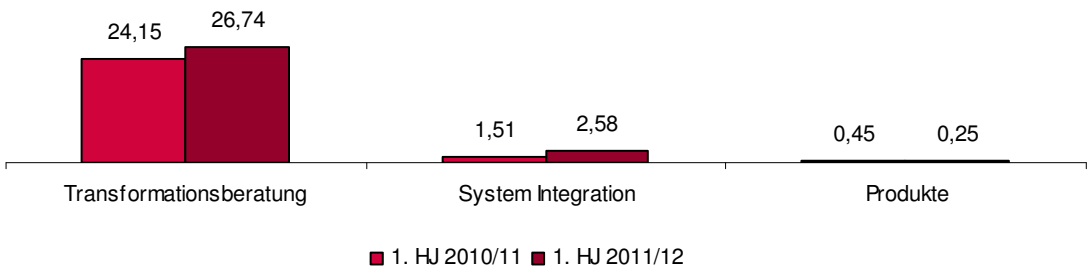
Umsatzentwicklung auf Quartalsebene (in Mio. €)



Quelle: KPS, GBC

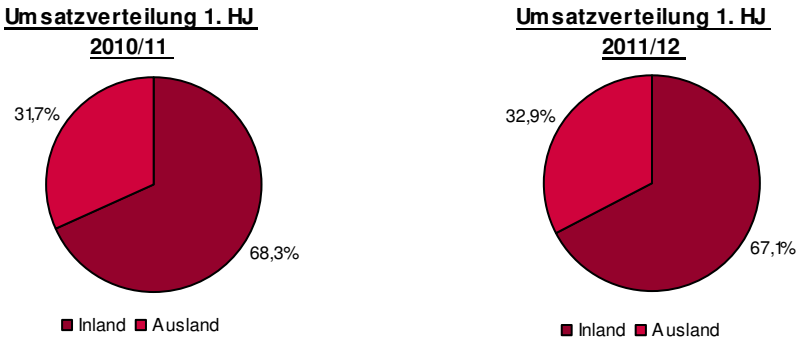
Die durchschnittliche Auslastungsquote der KPS-Beratungsmannschaft sollte sich im ersten Halbjahr 2011/12 gemäß unserer Schätzungen mit rund 90 % erneut auf einem außerordentlich hohen Niveau bewegt haben. Im Branchenvergleich stellt dies einen ausgezeichneten Wert dar und ist ein Hauptgrund für die gute EBIT-Marge von rund 12 %.

Umsatzentwicklung nach Segmenten (in Mio. €)



Ein Großteil der Umsätze entfiel dabei mit 90,5 % (VJ: 92,5 %) auf den Kerngeschäftsbereich Transformationsberatung. Die restlichen Erlöse verteilten sich auf die beiden Segmente Systemintegration sowie Produkte und Lizenzen, mit einem Umsatzanteil von 8,7 % (VJ: 5,8 %) respektive 0,8 % (VJ: 1,7 %)

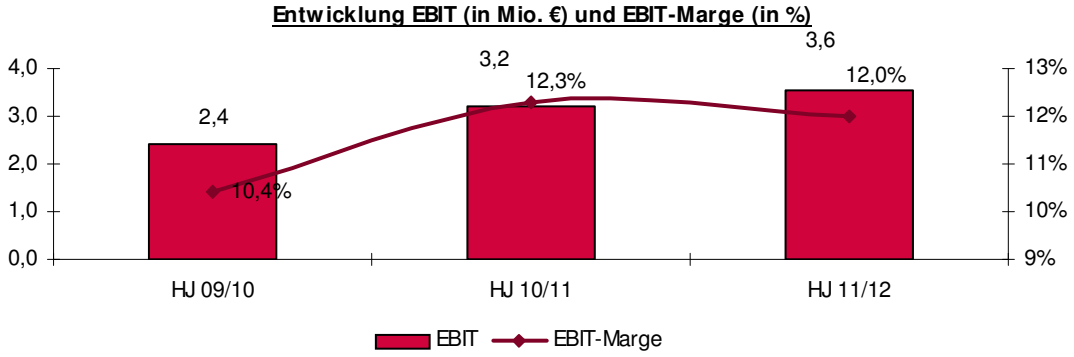
Die Expansion in das europäische Ausland konnte in der ersten Jahreshälfte weiter vorangetrieben werden. So konnte KPS den Auslandsanteil an den Umsätzen weiter ausweiten. Mit Telia Sonera, Dansk Supermarket und Bestseller verfügt KPS über drei Kunden, welche ihren Sitz in Skandinavien haben.



Quelle: KPS, GBC

Ergebnisentwicklung - Rekordergebnis auf EBIT-Basis

Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) konnte im ersten Halbjahr 2011/12 weiter verbessert werden und erreichte mit 3,55 Mio. € (VJ: 3,22 Mio. €) einen neuen Höchstwert. Dagegen reduzierte sich die EBIT-Marge leicht auf 12,0 %, nach 12,3 % im vergleichbaren Vorjahreszeitraum.



Quelle: KPS, GBC

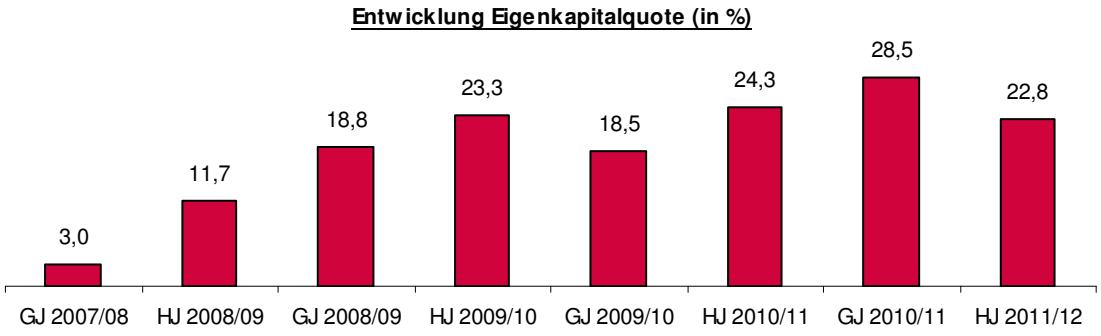
Dies erklärt sich im Wesentlichen durch überproportional gestiegene Personalkosten sowie höhere sonstige betriebliche Aufwendungen. Der Anstieg des Personalaufwands um rund 15 % auf 9,12 Mio. € lässt sich auf die personelle Aufstockung der Beratungsmannschaft zurückführen. Im Jahresdurchschnitt beschäftigte KPS 138 Mitarbeiter, nach 93 im Vorjahr.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen erhöhten sich im ersten Halbjahr 2011/12 aufgrund verstärkter Marketingmaßnahmen sowie infolge des insgesamt gestiegenen Geschäftsvolumens (z. B. Reise- und Kraftfahrzeugkosten) auf 3,68 Mio. € (VJ: 2,54 Mio. €). Zudem fielen noch höhere Kosten im Zusammenhang mit dem Erwerb der Softwareprodukte SystemScan und BPM-Bridge an. Bei den Produkten handelt es sich jeweils um ein Analysetool zur Optimierung bestehender IT-Landschaften.

Unter Berücksichtigung eines Finanzergebnisses von -0,19 Mio. € (VJ: -0,17 Mio. €) sowie einer moderaten Konzernsteuerquote in Höhe von 10,0 % (VJ: 9,7 %) lag das Periodenergebnis bei 3,03 Mio. € (VJ: 2,76 Mio. €), was einem Gewinn je Aktie von 0,09 € (VJ: 0,08 €) entspricht.

Bilanzielle Lage - Software-Erwerb erhöht immaterielle Vermögenswerte

Das Eigenkapital erhöhte sich leicht auf 6,46 Mio. € (30.9.2011; 6,37 Mio. €), jedoch ging die Eigenkapitalquote zum 31.3.2012 auf 22,8 % zurück.



Quelle: KPS, GBC

Dieser Rückgang erklärt sich einerseits durch die Dividendenausschüttung an die Aktionäre. Im Zuge der Ausschüttung flossen liquide Mittel von fast 3 Mio. € ab. Anderseits wurden rund 2,5 Mio. € für die Erweiterung des Produktportfolios investiert. KPS erwarb hierbei im Rahmen eines Asset Deals die beiden Softwarelösungen Systemscan und BPM-Bridge.

Im Zuge des Software-Erwerbs stiegen die immateriellen Vermögensgegenstände auf 3,48 Mio. € per Ende März (30.12.2011: 0,63 Mio. €) deutlich an. Dies wird höhere Abschreibungen in Zukunft zur Folge haben. Bei einer unterstellten Abschreibungsdauer von fünf Jahren werden sich die Abschreibungen jährlich um rund 0,6 Mio. € erhöhen.

Der Mittelabfluss durch die Dividende sowie der Erwerb des Produktportfolios wurde neben dem positiven operativen Cash Flow von rund 2 Mio. € durch die Nutzung von bestehenden Bankkreditlinien finanziert. Infolgedessen stiegen die Bankdarlehen auf 6,40 Mio. € an.

Prognose und Modellannahmen

in Mio. €	GJ 2011/12e (alt)	GJ 2011/12 (neu)	GJ 2012/13e (alt)	GJ 2012/13e (neu)
Umsatzerlöse	55,00	58,00	57,50	62,00
EBITDA (*Marge*)	6,80 (12,4 %)	7,00 (12,1 %)	7,16 (12,5 %)	7,68 (12,4 %)
EBIT (*Marge*)	6,64 (12,1 %)	6,50 (11,2 %)	6,96 (12,1 %)	6,98 (11,3 %)
Jahresüberschuss	5,30	5,15	5,66	5,67
EPS	0,16	0,16	0,17	0,17

Quelle: GBC

Umsatzprognosen - Wachstumskurs wird sich fortsetzen

Wir sind der festen Überzeugung, dass sich der Wachstumskurs von KPS in den kommenden Jahren weiter fortsetzen wird. Mit der selbst entwickelten Rapid-Transformation-Methode konnte KPS die Marktposition in den Branchen Handel und in der Konsumgüterindustrie weiter ausbauen. Mit der innovativen Methode verfügt die Gesellschaft über ein Alleinstellungsmerkmal im hart umkämpften Beratungsmarkt und kann sich klar von den Wettbewerbern abgrenzen. Zugleich soll die Expansion sowohl ins europäische Ausland als auch in neue Branchen in den kommenden Jahren schrittweise forciert werden.

Mit Vorlage der hervorragenden Halbjahreszahlen haben wir unsere Umsatz- sowie Ergebnisschätzungen für das laufende Geschäftsjahr 2011/12 und für 2012/13 erhöht.

Unsere Umsatzprognose für das laufende Geschäftsjahr 2011/12 haben wir auf 58,00 Mio. € (bisher: 55,00 Mio. €) angehoben. Die KPS AG verfügt weiter über einen komfortablen Auftragsbestand. Der Auftragsbestand hat derzeit eine Reichweite von über 15 Monaten und stellt somit eine anhaltend hohe Auslastung der KPS-Beratungsmannschaft in den kommenden Quartalen sicher.

In dem neuen Bereich Banking und Financial Solutions konnten bereits erste Kunden gewonnen werden, allerdings gestaltet sich hier der Eintritt infolge des derzeit schwierigen Marktumfelds als herausfordernd. KPS adressiert vor allem Banken, Versicherungen und Bausparkassen, welche momentan einen hohen Bedarf an IT-Dienstleistungen haben. In diesen Branchen sind zunehmend Regulierungstendenzen und Zusammenschlüsse zu verzeichnen, was eine Transformation der IT-Struktur erfordert.

Durch die Entwicklung neuer Softwareprodukte für ein grundlegendes Assessment von SAP-Applikationen erwarten wir im laufenden Geschäftsjahr 2011/12 bereits ein Umsatzvolumen im unteren einstelligen Mio. € Bereich. Die KPS Check-Up-Tools liefern mittels einer umfassenden Systemanalyse Informationen über verwendete Funktionen sowie zugrunde gelegte Prozesse und deren Nutzung. Durch die damit gewonnene Systemtransparenz erhalten die KPS-Kunden Einblicke in ihre komplexen Systemlandschaften. Die Produkte sollen zukünftig verstärkt bei Bestands- und Neukunden zum Einsatz kommen.

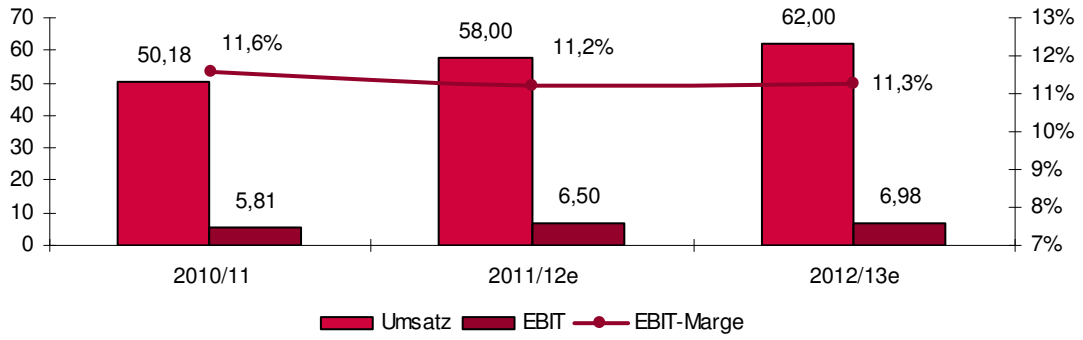
Ergebnisprognosen - EBIT-Schätzung leicht reduziert

Beim EBIT rechnen wir für 2011/12 nunmehr mit einem Wert von 6,50 Mio. €, welcher leicht unter unseren bisherigen Prognosen (bisher: 6,64 Mio. €) liegt.

Der Vorstand hatte im Halbjahresbericht bereits darauf hingewiesen, dass eine Rückstellung im Zusammenhang mit einer zurückliegenden Kundeninsolvenz gebildet werden muss, welche das operative Ergebnis belastet. Den außerordentlichen Effekt schätzen wir hier auf rund 0,5 Mio. €. Zudem werden sich die Abschreibungen in 2011/12 und in den Folgejahren, bedingt durch den Erwerb der beiden Softwarelösungen, auf rund 0,5 Mio. € (bisher: 0,16 Mio. €) deutlich erhöhen.

In den Steuerrückstellungen ist ein Betrag von über 2 Mio. € für Risiken im Zusammenhang mit der steuerlichen Anerkennung von Sanierungsgewinnen enthalten. Wir sehen gute Möglichkeiten, dass KPS einen Teil der Rückstellungen ergebniswirksam auflösen kann. Aufgrund der langwierigen Entscheidungsprozesse haben wir dies jedoch noch nicht in unseren Schätzungen berücksichtigt.

Umsatz- und Ergebnisschätzungen



Quelle: GBC

Unter Berücksichtigung eines leicht negativen Finanzergebnisses sowie einer unterstellten Steuerquote auf Konzernebene von 16,0 % gehen wir für das laufende Geschäftsjahr 2011/12 von einem Jahresüberschuss in Höhe von 5,15 Mio. € (bisher: 5,30 Mio. €) aus. Hieraus leitet sich ein Gewinn je Aktie von 0,16 € ab.

KPS sollte nach unserer Einschätzung an der verfolgten nachhaltigen Dividendenpolitik festhalten. In den vergangenen Jahren belief sich die Ausschüttungsquote auf rund 65 % des Jahresüberschusses. Auf dieser Grundlage errechnet sich eine leicht erhöhte Dividende von 0,10 €, was auf Basis des aktuellen Aktienkurses einer überaus attraktiven Dividendenrendite von rund 8 % entspricht.

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 Steigerungen beim Umsatz von 3,0 % angenommen. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 12,40 % angenommen. Die Steuerquote haben wir aufgrund der reichlich vorhandenen Verlustvorträge mit 16,5 % 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 30,00 %.

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 %.

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 Annahmen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten in Höhe von 10,25 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus 10-jähriger Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 10,25 %.

Bewertungsergebnis

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 2011 entspricht als Kursziel 1,80 €. Damit haben wir das bisherige Kursziel unverändert belassen.

KPS AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase	
Umsatzwachstum	3,0%
EBITDA-Marge	12,4%
AFA zu operativen Anlagevermögen	5,6%
Working Capital zu Umsatz	2,0%

final - Phase	
ewiges Umsatzwachstum	2,0%
ewige EBITA - Marge	11,5%
effektive Steuerquote im Endwert	30,0%

dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate		consistency						final
in Mio. EUR	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	GJ 2018e	GJ 2019e	Endwert
Umsatz (US)	58,00	62,00	63,86	65,78	67,75	69,78	71,87	74,03	
US Veränderung	15,6%	6,9%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	4,50	4,92	5,15	5,30	5,46	5,63	5,80	5,97	
EBITDA	7,00	7,68	7,92	8,16	8,40	8,65	8,91	9,18	
EBITDA-Marge	12,1%	12,4%	12,4%	12,4%	12,4%	12,4%	12,4%	12,4%	
EBITA	6,50	6,98	7,22	7,47	7,71	7,96	8,22	8,49	
EBITA-Marge	11,2%	11,3%	11,3%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,5%	11,5%
Steuern auf EBITA	-1,06	-1,14	-1,18	-1,22	-1,26	-1,30	-1,34	-1,38	
zu EBITA	16,3%	16,3%	16,3%	16,3%	16,3%	16,3%	16,3%	16,3%	30,0%
EBI (NOPLAT)	5,44	5,85	6,04	6,25	6,45	6,67	6,88	7,11	
Kapitalrendite	105,4%	59,1%	47,9%	45,7%	47,1%	48,5%	49,9%	51,4%	43,7%
Working Capital (WC)	-3,00	0,00	1,28	1,32	1,35	1,40	1,44	1,48	
WC zu Umsatz	-5,2%	0,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	
Investitionen in WC	-1,95	-3,00	-1,28	-0,04	-0,04	-0,04	-0,04	-0,04	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	12,90	12,60	12,40	12,40	12,40	12,40	12,40	12,40	
AFA auf OAV	-0,50	-0,70	-0,70	-0,69	-0,69	-0,69	-0,69	-0,69	
AFA zu OAV	3,9%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	
Investitionen in OAV	-3,29	-0,40	-0,50	-0,69	-0,69	-0,69	-0,69	-0,69	
Investiertes Kapital	9,90	12,60	13,68	13,72	13,75	13,80	13,84	13,88	
EBITDA	7,00	7,68	7,92	8,16	8,40	8,65	8,91	9,18	
Steuern auf EBITA	-1,06	-1,14	-1,18	-1,22	-1,26	-1,30	-1,34	-1,38	
Investitionen gesamt	-7,74	-3,40	-1,78	-0,73	-0,73	-0,73	-0,73	-0,73	
Investitionen in OAV	-3,29	-0,40	-0,50	-0,69	-0,69	-0,69	-0,69	-0,69	
Investitionen in WC	-1,95	-3,00	-1,28	-0,04	-0,04	-0,04	-0,04	-0,04	
Investitionen in Goodwill	-2,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-1,80	3,15	4,96	6,21	6,42	6,62	6,84	7,06	70,12

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	62,78	66,06
Barwert expliziter FCFs	27,36	27,02
Barwert des Continuing Value	35,42	39,05
Nettoschulden (Net debt)	4,05	4,36
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00
Wert des Eigenkapitals	58,72	61,70
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	58,72	61,70
Ausstehende Aktien in Mio.	32,535	32,535
Fairer Wert der Aktie in EUR	**1,80**	1,90

Kapitalkostenermittlung :

risikolose Rendite	2,0%
Marktrisikoprämie	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

	WACC				
Kapitalrendite	9,3%	9,8%	10,3%	10,8%	11,3%
39,7%	1,91	1,80	1,70	1,62	1,54
41,7%	1,97	1,86	1,75	1,66	1,58
43,7%	2,04	1,91	**1,80**	1,71	1,63
45,7%	2,10	1,97	1,86	1,76	1,67
47,7%	2,16	2,03	1,91	1,81	1,72

Fazit

Hervorragendes 1. HJ 2011/12; Wachstumskurs setzt sich fort

Die KPS AG konnte in den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2011/12 nahtlos an den Wachstumskurs der vergangenen Jahre anknüpfen. Getragen durch das Anlaufen einer Vielzahl neuer Großprojekte konnten die Umsatzerlöse im ersten Halbjahr um mehr als 13 % gesteigert werden. Die Marktposition als das führende Managementberatungshaus für Unternehmenstransformationen in den Branchen Handel und Konsumgüter konnte somit weiter gefestigt werden. Auch auf der Ergebnisseite konnten die Kennzahlen auf ein Rekordniveau verbessert werden. Das EBIT lag im ersten Halbjahr 2011/12 bei rund 3,7 Mio. €.

Für das laufende Geschäftsjahr 2011/12 haben wir unsere Schätzungen hinsichtlich Umsatz und EBITDA nach oben angepasst. Vor dem Hintergrund der hervorragenden ersten Jahreshälfte und dem komfortablen Auftragsbestand erwarten wir für 2011/12 nunmehr einen Umsatzanstieg auf 58,00 Mio. € sowie ein EBITDA in Höhe 7,00 Mio. €. Die Abschreibungen werden aufgrund des Erwerbs der beiden Softwarelösungen SystemScan und BPM-Bridge in den kommenden Jahren höher ausfallen als bislang von uns angenommen. Zudem wird eine Rückstellung für eine zurückliegende Kundeninsolvenz das operative Ergebnis belasten.

Wir sind zuversichtlich gestimmt, dass es der KPS AG gelingen wird, die Umsätze und Ergebnisse in den kommenden Jahren kontinuierlich zu steigern. Als Wachstumstreiber für KPS erachten wir vor allem die schrittweise Expansion in das europäische Ausland und die Erschließung neuer Branchen. Hier wurden die beiden Branchen Finanzdienstleistungen und Telekommunikation als Zielmärkte definiert.

Die derzeitige Bewertung von KPS erscheint in unseren Augen unverändert attraktiv und spiegelt nach unserer Ansicht nicht die Perspektiven der Gesellschaft adäquat wider. Überzeugende Argumente hierfür sind ein erwartetes 2011/12er KGV von 8 sowie eine Dividendenrendite von fast 8 %.

Das Kursziel für die Aktie der KPS AG sehen wir unverändert bei 1,80 €. Ausgehend vom aktuellen Aktienkurs ermittelt sich somit ein Potential von knapp 40 %. Damit bestätigen wir unsere Kaufempfehlung für die Aktie.

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 automatischen 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 >= + 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 <= - 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 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 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

Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Stellv. Chefanalyst

§ 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®

- R E S E A R C H & I N V E S T M E N T A N A L Y S E N -

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