



Researchstudie (Update)

KPS

**Wachstumskurs setzt sich ungebrochen fort
- Anhebung der Prognosen und des Kursziels**

Kursziel: 3,00 € (bisher: 2,60 €)

Rating: Kaufen

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 10

KPS AG *5

Rating: Kaufen

Kursziel: 3,00

aktueller Kurs: 2,52

11.6.2013 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A1A6V48

WKN: A1A6V4

Börsenkürzel: KSC

Aktienanzahl³: 32,740

Marketcap³: 82,50

EnterpriseValue³: 79,85

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 Leibold

leibold@gbc-ag.de

Felix Gode

gode@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite 12

Unternehmensprofil

Branche: Dienstleistungen

Fokus: Transformationsberatung,
Prozessoptimierung

Mitarbeiter: 152 Stand: 31.3.2013

Gründung: 2000

Firmensitz: München

Vorstand: Dietmar Müller



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	30.9.2011	30.9.2012	30.9.2013e	30.9.2014e
Umsatz	50,18	61,94	83,00	86,00
EBITDA	5,97	7,37	11,61	11,87
EBIT	5,81	6,91	10,86	11,17
Jahresüberschuss	4,67	8,29	8,40	8,56

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,14	0,26	0,26	0,26
Dividende je Aktie	0,09	0,11	0,15	0,16

Kennzahlen				
EV/Umsatz	1,23	1,29	0,96	0,93
EV/EBITDA	13,38	10,83	6,88	6,73
EV/EBIT	13,74	11,56	7,35	7,15
KGV	17,67	9,96	9,82	9,64
KBV		5,94		

Finanztermine:

Datum: Ereignis

20.08.2013: Veröffentlichung 9M-Bericht

31.1.2014: Veröffentlichung GB

****letztes Research von GBC:**

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

18.2.2013: RS / 2,60 / KAUFEN

5.11.2012: RG / 1,80 / KAUFEN

20.6.2012: RS / 1,80 / KAUFEN

14.2.2012: RG / 1,80 / KAUFEN

10.2.2012: RS / 1,80 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

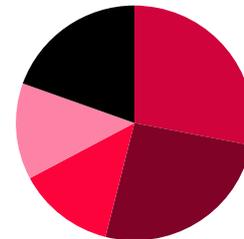
** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

Unternehmen

Aktionärsstruktur

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

Aktionärsstruktur



■ Michael Tsifidaris ■ Dietmar Müller ■ Uwe Grünwald
■ Leonardo Musso ■ Streubesitz

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



Hermes



s.Oliver



Geschäftsentwicklung 1. HJ 2012/13

in Mio. €	1. HJ 2011/12	Δ	1. HJ 2012/13
Umsatzerlöse	29,56	+ 42,9 %	42,56
EBITDA	3,68	+60,2 %	5,90
EBITDA-Marge	12,5 %	+ 1,5 Pp.	14,0 %
EBIT	3,55	+55,5 %	5,52
EBIT-Marge	12,0 %	+1,1 Pp.	13,1 %
Jahresüberschuss	3,03	+80,5 %	5,47
EPS in €	0,09		0,17

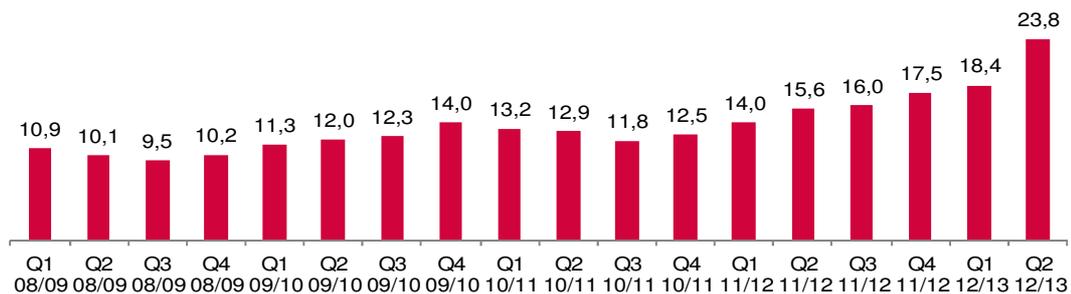
Quelle: KPS, GBC

Umsatzentwicklung - Hervorragendes 2. Quartal 2012/13

Das Managementberatungshaus KPS AG kann auf ein sehr erfolgreiches erstes Halbjahr 2012/13 zurückblicken. Die überaus dynamische Unternehmensentwicklung des vergangenen Jahres setzte sich unverändert fort und konnte sogar nochmals beschleunigt werden. Die hervorragende Geschäftsentwicklung spiegelt sich in einem deutlichen Umsatzwachstum von über 40 % in der ersten Jahreshälfte wider. Auf Konzernebene konnte die Umsatzerlöse im ersten Halbjahr 2012/13 auf 42,56 Mio. € (VJ: 29,56 Mio. €) gesteigert werden.

Bei einem Blick auf die Quartalsumsätze ist insbesondere das zweite Quartal 2012/13 positiv hervorzuheben. Hier konnte mit fast 24 Mio. € ein absoluter Umsatzrekord aufgestellt werden. Das nachstehende Schaubild zeigt die beeindruckende Umsatzentwicklung auf Quartalsebene.

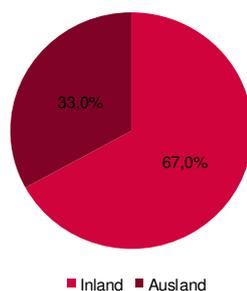
Umsatzentwicklung (in Mio. €)



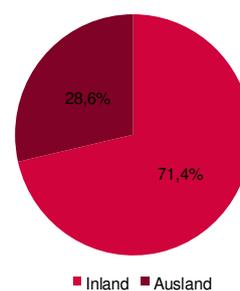
Quelle: KPS, GBC

Das gegenüber dem Markt stark überdurchschnittliche Wachstum ist unserer Ansicht nach ein Beleg für die herausragende Positionierung der KPS AG im Bereich der Transformationsberatung. Mit der KPS Rapid-Transformation Methode verfügt das Unternehmen über ein Alleinstellungsmerkmal bei der Umsetzung von Projekten. Zudem hat sich KPS in den angestammten Branchen aufgrund zahlreicher erfolgreicher Projekte eine sehr gute Reputation erarbeitet. Sowohl dank der wachsenden Unternehmens- und Mitarbeitergröße, als auch infolge der höheren Wahrnehmung im Markt, gelingt es der KPS AG nach unserer Einschätzung zunehmend Projekte bei Konzernen zu gewinnen.

Regionale Umsatzverteilung in 2011/12



Regionale Umsatzverteilung in 2012/13



Die internationale Ausrichtung von KPS zeigt sich auch an der geographischen Verteilung der Umsätze. Im ersten Halbjahr 2012/13 erhöhten sich die im Ausland erzielten Umsätze auf 12,07 Mio. € gegenüber 9,76 Mio. € im Vorjahreszeitraum. Hiervon entfiel mit 10,35 Mio. € (VJ: 8,11 Mio. €) der überwiegende Teil auf Kundenprojekte in Skandinavien. Der Anteil der Auslandsumsätze lag zum Halbjahr 2012/13 bei 28,6 % (VJ: 33,0 %).

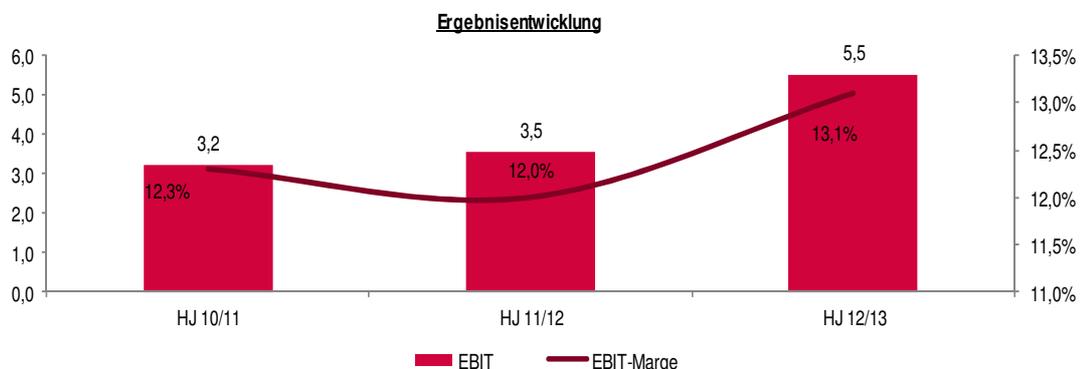
Ergebnisentwicklung - EBIT-Marge von mehr als 13 %

Die Materialaufwandsquote hat sich im ersten Halbjahr 2012/13 auf 47,80 % (VJ: 44,64 %) erhöht. Dies ist im Wesentlichen auf die stärkere Einbeziehung von freien Mitarbeitern im Rahmen von Projekten zu erklären. Die KPS AG greift traditionell auf einen langjährigen und festen Pool von freien Mitarbeitern zurück.

Die dynamische Unternehmensentwicklung wurde darüber hinaus begleitet von einem deutlichen Ausbau der Belegschaft. Per Ende März 2013 beschäftigte der KPS-Konzern 152 Mitarbeiter gegenüber 138 zum Vorjahresstichtag. Die Einstellung der neuen Mitarbeiter erfolgte dabei fast ausschließlich im Beratungsbereich.

Die Abschreibungen stiegen im ersten Halbjahr 2012/13 auf 0,38 Mio. € gegenüber 0,16 Mio. € im Vorjahr. Die höheren Abschreibungen sind im Zusammenhang mit dem Erwerb eines Software-Portfolios im Vorjahr zu sehen.

Das signifikante Umsatzwachstum ging einher mit einer Verbesserung der EBIT-Marge. Die EBIT-Marge erhöhte sich im ersten Halbjahr 2012/13 auf 13,1 % (VJ: 12,0 %). Skaleneffekte konnten dabei insbesondere auf Ebene der sonstigen betrieblichen Aufwendungen erzielt werden. Dank einer schlanken Kostenstruktur erhöhten sich die sonstigen betrieblichen Aufwendungen im ersten Halbjahr 2012/13 im Vergleich zum Umsatzzuwachs unterproportional um 1,1 % auf 3,72 Mio. €. Die nachfolgende Grafik veranschaulicht die kontinuierliche Verbesserung der Ertragslage bei KPS.



Quelle: KPS, GBC

Unter Berücksichtigung eines leicht negativen Finanzergebnisses in Höhe von -0,13 Mio. € (VJ: -0,19 Mio. €) sowie einer Steuerquote auf Konzernebene von rund 7 % belief sich der Jahresüberschuss auf 5,23 Mio. €, was einer deutlichen Steigerung gegenüber dem Vorjahr entspricht (VJ: 3,03 Mio. €). Hierin enthalten sind Minderheitenanteile von -0,12 Mio. €, welche auf die Anlaufverluste der KPS Software Factory (KPS-Anteil: 80,0 %) zurückzuführen sind.

Bilanzielle Lage - Weitere Verbesserung der Kennzahlen trotz Dividendenausschüttung

in Mio. €	GJ 2009/10	GJ 2010/11	GJ 2011/12	HJ 2012/13
Eigenkapital	4,26	6,37	11,50	13,89
<i>EK-Quote</i>	<i>18,5 %</i>	<i>28,5 %</i>	<i>34,4 %</i>	<i>37,8 %</i>
Operatives Anlagevermögen	10,10	10,11	12,74	12,40
<i>-davon Immaterielle Vermögenswerte</i>	<i>10,03</i>	<i>9,93</i>	<i>12,48</i>	<i>12,13</i>
Net Working Capital	-6,16	-4,96	-3,89	-0,97
Nettoverschuldung	-0,44	-1,21	-2,65	-2,22

Quelle: KPS, GBC

Dank des hervorragenden operativen Ergebnisses haben sich die Bilanzkennzahlen im laufenden Geschäftsjahr 2012/13 weiter verbessert. So stiegen sowohl das Eigenkapital als auch die Eigenkapitalquote in der erste Jahreshälfte weiter an. Diese Tatsache ist umso bemerkenswerter, als dass hier bereits ein Liquiditätsabfluss infolge der Dividendenausschüttung in Höhe von 3,60 Mio. € berücksichtigt ist. Anlässlich der Hauptversammlung im März 2013 hat die KPS AG eine Dividende von 0,11 € je Aktie an die Aktionäre ausgeschüttet.

Zudem musste KPS im ersten Halbjahr 2012/13 einen Mittelabfluss von rund 1,6 Mio. € im Zusammenhang mit der Insolvenz der ESCADA AG verzeichnen. Die Rückstellung hierfür erfolgte bereits im abgelaufenen Geschäftsjahr 2011/12. Die Auflösung der hierfür gebildeten Rückstellung ist auch ein wesentlicher Grund für die Veränderung des Working Capitals (siehe Tabelle oben).

Zum Halbjahr 2012/13 beliefen sich die aktiven latenten Steuern auf 5,11 Mio. €. Somit ergaben sich gegenüber dem Ende des Geschäftsjahres 2011/12 keine Änderungen. Da die KPS AG noch über Verlustvorträge für Körperschaft- und Gewerbesteuern von jeweils über 90 Mio. € verfügt, bestehen nach unserer Einschätzung noch hohe stille Reserven, die nicht in der Bilanz berücksichtigt sind. Eine schrittweise Nachaktivierung von Verlustvorträgen in den kommenden Jahren erscheint aus unserer Sicht daher sehr wahrscheinlich.

Die sonstigen immateriellen Vermögensgegenstände reduzierten sich zum 31.3.2013 auf 2,84 Mio. € (GJ 2011/12: 3,18 Mio. €). Dieser Rückgang erklärt sich durch den Erwerb eines Software-Portfolios im Vorjahr, welches nun linear abgeschrieben wird. Infolgedessen lagen die Abschreibungen im ersten Halbjahr 2012/13 mit 0,38 Mio. € deutlich über dem Vorjahrewert von 0,14 Mio. € sowie deutlich über den Investitionen von 0,05 Mio. €.

Die ausstehende Aktienanzahl hat sich im ersten Halbjahr 2012/13 auf 32,74 Mio. Stück leicht erhöht. Der Hintergrund hierfür ist, dass ein Großteil der im eigenen Bestand gehaltenen Aktien (~ 400.000) für die Finanzierung des im Vorjahr erworbenen Software-Pakets verwendet wurden.

Prognose und Modellannahmen

in Mio. €	GJ 2011/12	GJ 2012/13e (alt)	GJ 2012/13e (neu)	GJ 2013/14e (alt)	GJ 2013/14e (neu)
Umsatzerlöse	61,94	72,00	83,00	82,00	86,00
EBITDA (Marge)	7,37 (11,9 %)	9,65 (13,4 %)	11,61 (14,0 %)	10,74 (13,1 %)	11,87 (13,8 %)
EBIT (Marge)	6,91 (11,2 %)	8,90 (12,4 %)	10,86 (13,1 %)	10,04 (12,2 %)	11,17 (13,0 %)
Jahresüberschuss	8,28	6,84	8,40	7,66	8,56
EPS	0,24	0,21	0,26	0,24	0,26

Berechnungen: GBC

Umsatz- und Ergebnisprognosen - Deutliche Anhebung unser Schätzungen

Mit Veröffentlichung der ausgezeichneten Halbjahreszahlen 2012/13 haben wir unsere Schätzungen für das laufende Geschäftsjahr deutlich nach oben angepasst. Dies ist auch auf ein sehr starkes zweites Quartal 2012/13 zurückzuführen. Hier konnte mit einem Umsatzvolumen von knapp 24 Mio. € ein absoluter Rekordwert erreicht werden.

Für das laufende Geschäftsjahr 2012/13 erwarten wir nunmehr einen Umsatz in Höhe von 83,00 Mio. € (bisher: 72,00 Mio. €). Dies entspricht einem sehr dynamischen Wachstum von 34,0 %. Der Vorstand von KPS hat ein Umsatzvolumen von 80 Mio. € in Aussicht gestellt. Aufgrund der gewohnt konservativen Prognosen von KPS gehen wir davon aus, dass dieser Zielwert übertroffen wird. Der Auftragsbestand sollte nach unserer Einschätzung weiter auf einem sehr hohen Niveau liegen, so dass sich der positive Umsatztrend in den kommenden Quartalen fortsetzen sollte. Das Wachstum wird dabei gleichermaßen von Bestandskunden, als auch von Neukunden, getragen.

Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) prognostizieren wir im laufenden Geschäftsjahr 2012/13 bei 10,86 Mio. € (bisher: 8,90 Mio. €). Damit haben wir unsere bisherigen Prognosen deutlich nach oben korrigiert. Gleichzeitig sollte gemäß unseren Schätzungen die EBIT-Marge auf 13,1 % (bisher: 12,4 %) weiter ansteigen. Die Ergebnisqualität von KPS ist umso höher einzuschätzen, da den erwarteten Abschreibungen von 0,75 Mio. € für 2012/13 ein deutlich geringeres Investitionsvolumen gegenübersteht.

Unter Berücksichtigung eines leicht negativen Finanzergebnisses sowie einer konservativ angenommenen Steuerquote von 20,0 % errechnet sich für das laufende Geschäftsjahr 2012/13 ein Jahresüberschuss in Höhe von 8,40 Mio. €. Auf Basis einer ausstehenden Aktienanzahl von 32,74 Mio. Stück errechnet sich somit ein Gewinn je Aktie von 0,26 € (bisher: 0,21 €).

Die deutliche Ergebnisverbesserung im laufenden Geschäftsjahr 2012/13 wird nach unserer Ansicht auch die Grundlage für eine Anhebung der Dividende sein. Die KPS AG ist aufgrund der hohen Ertragskraft in Verbindung mit den soliden Bilanzrelationen in der komfortablen Situation, einen höheren Anteil des Nettogewinns an die Aktionäre auszuschütten. Für das Geschäftsjahr 2012/13 rechnen wir unter konservativen Gesichtspunkten mit einer Erhöhung der Dividende auf 0,15 €. Dies entspricht trotz der guten Aktienkursentwicklung in den vergangenen Monaten einer attraktiven Dividendenrendite von mehr als 5 %.

Bewertung

DCF-Bewertung

Modellannahmen

Die KPS AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2012/13 und 2013/14 in Phase 1, erfolgt von 2014/15 bis 2019/20 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 13,8 % (13,1 %) unterstellt. Die Steuerquote haben wir aufgrund der reichlich vorhandenen Verlustvorträge konservativ mit 25,00% berücksichtigt. Zudem haben wir die aktivierten latenten Steuern in Höhe von 5,11 Mio. € als Financial Asset 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 %.

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 1,54.

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

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 10,5 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2012/13 entspricht als Kursziel 3,00 € (bisher: 2,60 €). Damit haben wir das bisherige Kursziel infolge der hervorragenden Geschäftsentwicklung im ersten Halbjahr 2012/13 angehoben.

Ausgehend vom aktuellen Kursniveau ergibt sich somit ein Kurspotential von rund 25 % für die KPS-Aktie. Die Aktie ist trotz der sehr guten Kursentwicklung in den vergangenen Monaten weiter unterbewertet.

KPS AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	3,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	13,8%	ewige EBITA - Marge	13,2%
AFA zu operativen Anlagevermögen	5,0%	effektive Steuerquote im Endwert	29,8%
Working Capital zu Umsatz	5,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate		consistency						final
	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	GJ 2018e	GJ 2019e	GJ 2020e	Endwert
Umsatz (US)	83,00	86,00	88,58	91,24	93,97	96,79	99,70	102,69	
US Veränderung	34,0%	3,6%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	6,43	6,77	7,03	7,30	7,52	7,74	7,98	8,22	
EBITDA	11,61	11,87	12,22	12,59	12,97	13,36	13,76	14,17	
EBITDA-Marge	14,0%	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%	
EBITA	10,86	11,17	11,59	11,96	12,34	12,73	13,13	13,55	
EBITA-Marge	13,1%	13,0%	13,1%	13,1%	13,1%	13,2%	13,2%	13,2%	13,2%
Steuern auf EBITA zu EBITA	-2,17	-2,46	-2,90	-3,59	-3,09	-3,18	-3,28	-3,39	
	20,0%	22,0%	25,0%	30,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	29,8%
EBI (NOPLAT)	8,68	8,71	8,69	8,37	9,26	9,55	9,85	10,16	
Kapitalrendite	98,1%	67,5%	57,2%	49,2%	54,3%	55,5%	56,8%	58,1%	55,1%
Working Capital (WC)	0,00	2,50	4,43	4,56	4,70	4,84	4,98	5,13	
WC zu Umsatz	0,0%	2,9%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	
Investitionen in WC	-3,89	-2,50	-1,93	-0,13	-0,14	-0,14	-0,15	-0,15	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	12,90	12,70	12,60	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	
AFA auf OAV	-0,75	-0,70	-0,64	-0,63	-0,63	-0,63	-0,63	-0,63	
AFA zu OAV	5,8%	5,5%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	
Investitionen in OAV	-0,91	-0,50	-0,54	-0,53	-0,63	-0,63	-0,63	-0,63	
Investiertes Kapital	12,90	15,20	17,03	17,06	17,20	17,34	17,48	17,63	
EBITDA	11,61	11,87	12,22	12,59	12,97	13,36	13,76	14,17	
Steuern auf EBITA	-2,17	-2,46	-2,90	-3,59	-3,09	-3,18	-3,28	-3,39	
Investitionen gesamt	-4,80	-3,00	-2,46	-0,66	-0,76	-0,77	-0,77	-0,77	
Investitionen in OAV	-0,91	-0,50	-0,54	-0,53	-0,63	-0,63	-0,63	-0,63	
Investitionen in WC	-3,89	-2,50	-1,93	-0,13	-0,14	-0,14	-0,15	-0,15	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	4,64	6,41	6,86	8,34	9,12	9,41	9,70	10,01	110,40
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	94,69	98,21							
Barwert expliziter FCFs	39,76	37,52							
Barwert des Continuing Value	54,93	60,69							
Nettoschulden (Net debt)	-3,37	-4,67							
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00							
Wert des Eigenkapitals	98,06	102,88							
Fremde Gewinnanteile	0,12	0,13							
Wert des Aktienkapitals	98,18	103,01							
Ausstehende Aktien in Mio.	32,740	32,740							
Fairer Wert der Aktie in EUR	3,00	3,15							

Kapitalkostenermittlung :

risikolose Rendite	2,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,54
Eigenkapitalkosten	10,5%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	6,0%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	34,2%
WACC	10,5%

Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in EUR

Kapitalrendite	WACC				
	9,5%	10,0%	10,5%	11,0%	11,5%
51,1%	3,20	3,02	2,87	2,74	2,62
53,1%	3,27	3,09	2,94	2,80	2,68
55,1%	3,35	3,16	3,00	2,86	2,73
57,1%	3,42	3,23	3,06	2,91	2,78
59,1%	3,50	3,30	3,13	2,97	2,84

Fazit

Das Beratungshaus KPS AG hat nahtlos an die Erfolge der vergangenen Jahre angeknüpft und konnte ein hervorragendes erstes Halbjahr 2012/13 verzeichnen. Sowohl beim Umsatz, als auch beim operativen Ergebnis, konnten deutliche Steigerungen erzielt werden. Allein im zweiten Quartal 2012/13 konnte mit einem Umsatz von knapp 24 Mio. € ein absoluter Rekordwert erreicht werden.

Mit Veröffentlichung der ausgezeichneten Halbjahreszahlen 2012/13 haben wir unsere Schätzungen für das laufende Geschäftsjahr deutlich nach oben angepasst. Für das laufende Geschäftsjahr 2012/13 erwarten wir Umsatzerlöse von 83,00 Mio. € (bisher: 72,00 Mio. €) sowie ein EBIT von 10,86 Mio. € (bisher: 8,90 Mio. €). Folglich sollte die KPS AG in 2012/13 um mehr als 30 % wachsen. Die gewohnt konservativen Prognosen des Vorstands sollten sich nach unserer Ansicht als zu konservativ erweisen.

Die deutliche Ergebnisverbesserung im laufenden Geschäftsjahr sollte zudem die Grundlage für eine Dividendenerhöhung sein. Dank der hohen Ertragskraft und der soliden Bilanzrelationen verfolgt die KPS AG bei der Dividendenpolitik traditionell eine hohe Ausschüttungsquote. Folglich rechnen wir unter konservativen Gesichtspunkten mit einer weiteren Dividendenanhebung auf 0,15 €. Die Bewertung der KPS-Aktie ist mit einer erwarteten Dividendenrendite von über 5 % sowie einem 2012/13er KGV von unter 10 weiterhin moderat.

Infolge der hervorragenden Geschäftsentwicklung im ersten Halbjahr 2012/13 haben wir unser bisheriges Kursziel deutlich auf 3,00 € (bisher: 2,60 €) angehoben. Ausgehend vom aktuellen Kursniveau ergibt sich somit ein Kurspotential von rund 25 % für die KPS-Aktie. Die Aktie ist trotz der sehr guten Kursentwicklung in den vergangenen Monaten weiter unterbewertet.

Anhang

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

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

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

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

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

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

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

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

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer.htm>

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:
<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5)

§ 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[®]
- 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