



Researchstudie (IPO)



Fashion für das urbane China

Fairer Wert: 173,01 Mio. € / 24,54 € pro Aktie

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 32

Kinghero AG ^{*5}

Rating: Kaufen
Fairer Wert: 24,54 €

Bookbuilding-Spanne:
 14,50 € - 18,50 €

Stammdaten:

ISIN: DE000A0XFMW8

WKN: A0XFMW

Börsenkürzel: KH6

Aktienanzahl Pre-IPO:
 5.250.000
 Aktienanzahl Post-IPO:
 7.050.000

Marketcap³: 130,43
 Enterprise Value³: 88,77
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat Pre-IPO:
 7,17%

Freefloat Post-IPO:
 34,71%

Transparenzlevel:
 Entry Standard

Marktsegment:
 Freiverkehr

Rechnungslegung:
 IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Analysten:

Felix Gode
gode@gbc-ag.de

Yiqing Yang
yang@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
 Interessenskonflikte auf
 Seite 34

Unternehmensprofil

Branche: Konsum

Fokus: Damen- und Herrenbekleidung

Mitarbeiter: 896 Stand: 31.3.2010

Gründung: 1985

Firmensitz: München

Vorstand: Yu Zhang, Xiuming He, Xiaoping
 Zhao-Moll

Die Kinghero AG ist ein Modeunternehmen, das Freizeit- und Geschäftskleidung für den chinesischen Markt designed, produziert und verkauft. Während die Fertigungseinrichtungen in Xiamen (Provinz Fujian/China) angesiedelt sind, befindet sich der Sitz der deutschen Holdinggesellschaft in München. Die Marke „Kinghero“ ist in den vergangenen Jahren zu einer der 10 bekanntesten Herrenbekleidungsmarken Chinas herangewachsen und hat zahlreiche Auszeichnungen erhalten. Dabei führt Kinghero die beiden Produktlinien „Kinghero menswear“ für Herrenbekleidung und die im Jahr 2007 eingeführte Produktlinie „Kinghero womenswear“ für Damenbekleidung. In der mehr als zwanzigjährigen Geschichte erarbeitete sich das Unternehmen ein hohes Niveau an Know-how zur chinesischen Textilindustrie und konnte ein weitläufiges Vertriebsnetzwerk in den bedeutendsten chinesischen Provinzen und Städten aufbauen. Ein hoher Stellenwert wird dem Design und der Qualität der Produkte eingeräumt, um die Zielgruppe der wachsenden chinesischen Mittelschicht im Alter zwischen 28 und 45 Jahren optimal anzusprechen.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010e	31.12.2011e
Umsatz	32,14	48,92	71,73	91,29
EBITDA	8,40	13,41	17,69	22,79
EBIT	8,34	13,29	17,19	21,80
Jahresüberschuss	6,90	10,65	14,39	17,58

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	1,37	2,11	2,04	2,49
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen*

EV/Umsatz	2,85	1,81	1,24	0,97
EV/EBITDA	10,89	6,62	5,02	3,90
EV/EBIT	10,98	6,68	5,16	4,07
KGV	13,55	8,77	9,07	7,42

KBV

1,86

* Kennzahlen berechnet auf Basis der oberen Bookbuilding-Spanne von 18,50 €

Finanztermine:

Datum: Ereignis
 27.07.2010: Beginn der Zeichnungsfrist
 04.08.2010: Ende der Zeichnungsfrist
 06.08.2010: Geplante Erstnotiz

**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

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.

Inhaltsangabe

Aktionärsstruktur und öffentliches Angebot	4
Unternehmen + Strategie	
Profil.....	5
Konsolidierungskreis.....	5
Marken.....	6
Produkte.....	6
Zielgruppe.....	6
Forschung & Entwicklung.....	7
Marketing und Vertrieb.....	7
Produktion.....	8
Produktbeispiele.....	9
Organe.....	10
Vorstand.....	10
Aufsichtsrat.....	11
Markt und Marktumfeld	
Markt und Marktumfeld.....	12
Unternehmensentwicklung & Prognose	
Zahlen im Überblick	16
Geschäftsentwicklung.....	17
Umsatzentwicklung.....	17
Ergebnisentwicklung.....	18
Rentabilität und Ergebnisqualität.....	19
Bilanzielle und finanzielle Situation.....	20
SWOT-Analyse Kinghero AG.....	21
Prognose und Modellannahmen.....	22
Strategie und Investitionsplanung.....	22
Umsatzprognosen.....	23
Ergebnisprognosen.....	24
Bewertung/ Fazit	
DCF-Bewertung.....	27
Modellannahmen.....	27
Bestimmung der Kapitalkosten	27
Modellergebnis.....	27
Discounted Cashflow-Modell.....	28
Peer-Group-Bewertung.....	29
Bewertungszusammenfassung.....	30
Fazit	31
Anhang	
Disclaimer und Haftungsausschluss	32
Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34 b WpHG.....	34

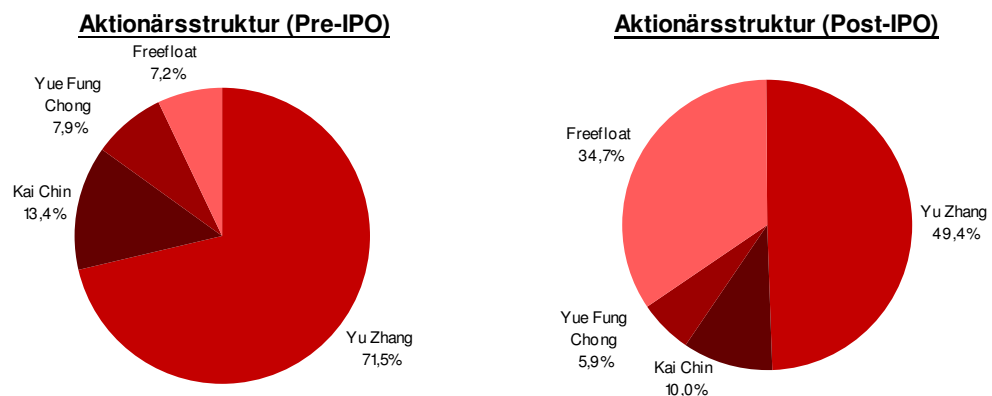
Aktionärsstruktur und öffentliches Angebot

Aktionäre	in % (Pre-IPO)	in % (Post-IPO)
Yu Zhang	71,49%	49,40%
Kai Chin	13,42%	9,99%
Yue Fung Chong	7,92%	5,90%
Freefloat	7,17%	34,71%
Summe	100,00%	100,00%

Quelle: Kinghero, GBC

Das Grundkapital der Kinghero AG ist zum Stand 31.05.2010 in 5.050.000 auf den Inhaber lautende Stückaktien eingeteilt. Dabei werden 71,49 % der Anteile direkt vom Gründer und Vorstandsvorsitzenden der Kinghero AG, Herrn Yu Zhang, gehalten. Weitere 28,52 % der Anteile hält Herr Yu Zhang als Treuhänder zugunsten der anderen Altaktionäre. Ende April wurde zwischen Herrn Zhang und fünf weiteren Altaktionären eine entsprechende Vereinbarung getroffen, welche die Übertragung der Aktien auf Herrn Zhang und dessen treuhänderische Verwaltung zu Gunsten der Altaktionäre vorsieht. Damit ist Herr Zhang seit diesem Tage rechtlicher Eigentümer sämtlicher 5.050.000 Aktien.

Um die Anforderungen der Deutschen Börse AG für die Zulassung zum Freiverkehr/Entry Standard zu erfüllen, war es des Weiteren notwendig, eine Barkapitalerhöhung um 200.000 € durchzuführen. Die am 31.05.2010 beschlossene und inzwischen in voller Höhe von Herrn Zhang gezeichnete Barkapitalerhöhung führte zu einer Erhöhung des Grundkapitals auf 5.250.000 €, eingeteilt in genauso viele auf den Inhaber lautende Stammaktien. Das Beteiligungsverhältnis hat sich nach der Barkapitalerhöhung untereinander wirtschaftlich nicht verändert, da Herr Zhang die Kapitalerhöhung im Namen der Altaktionäre gezeichnet hat.



Quelle: Kinghero, GBC

Das öffentliche Angebot im Rahmen des Börsengangs wird neben den 5.250.000 bereits existierenden Aktien eine Barkapitalerhöhung um bis zu 1.800.000 Aktien umfassen. Die Preisspanne, zu welcher Angebote für die neu auszugebenden Aktien abgegeben werden können, liegt dabei zwischen 14,50 € und 18,50 €. Die Angebotsfrist läuft vom 27.07.2010 bis zum 04.08.2010. Für den Fall einer eventuellen Mehrzuteilung hat Herr Zhang darüber hinaus 270.000 Aktien als Greenshoe zur Verfügung gestellt.

Bei vollständiger Platzierung der Kapitalerhöhung beläuft sich die neue Gesamtanzahl der Aktien auf 7.050.000. Der Freefloat erhöht sich, bei vollständiger Platzierung und Inanspruchnahme der Mehrzuteilungsoption, auf 34,7 %. Die Altaktionäre haben sich darüber hinaus verpflichtet eine 12-monatige Lock-up-Frist zu wahren. Die Frist beginnt mit der Einbeziehung der Aktien in den Handel im Freiverkehr (Entry Standard) der Frankfurter Wertpapierbörse.

Unternehmen und Strategie

Profil

Die Kinghero AG ist ein Modeunternehmen, das Freizeit- und Geschäftskleidung für den chinesischen Markt designed, produziert und verkauft. Während die Fertigungseinrichtungen in Xiamen (Provinz Fujian/China) angesiedelt sind, befindet sich der Sitz der deutschen Holdinggesellschaft in München. Die Marke „Kinghero“ ist in den vergangenen Jahren zu einer der 10 bekanntesten Herrenbekleidungsmarken Chinas herangewachsen und hat zahlreiche Auszeichnungen erhalten. Dabei führt Kinghero die beiden Produktlinien „Kinghero menswear“ für Herrenbekleidung und die im Jahr 2007 eingeführte Produktlinie „Kinghero womenswear“ für Damenbekleidung. In der mehr als zwanzigjährigen Geschichte erarbeitete sich das Unternehmen ein hohes Niveau an Know-how zur chinesischen Textilindustrie und konnte ein weitläufiges Vertriebsnetzwerk in den bedeutendsten chinesischen Provinzen und Städten aufbauen. Die Produktion der Produkte erfolgt durch eine kosteneffiziente Kombination aus interner Produktion und Outsourcing. Ein hoher Stellenwert wird dem Design und der Qualität der Produkte eingeräumt, um die Zielgruppe der wachsenden chinesischen Mittelschicht im Alter zwischen 28 und 45 Jahren optimal anzusprechen. Insgesamt deckt Kinghero die gesamte Wertschöpfungskette von Marktforschung bis zum Vertrieb ab.

Konsolidierungskreis



Quelle: Kinghero, GBC

Die heutige Kinghero Gruppe geht aus der Xiamen Kinghero Fashion Co. Ltd. hervor, welche 1986 vom heutigen Vorstandsvorsitzenden der Kinghero AG, Herrn Yu Zhang, gegründet wurde. Zunächst war das Unternehmen als OEM-Zulieferer tätig und belieferte überwiegend Kunden aus Südostasien und Europa, bevor 2002 die eigene Marke „Kinghero“ ins Leben gerufen wurde. In den ersten Jahren der Firmengeschichte konzentrierte sich das Unternehmen auf die Produktion von Herrenbekleidung, bevor im Jahr 2007 auch Damenmode in das Produktportfolio aufgenommen wurde, um auch die weibliche Zielgruppe Chinas adressieren zu können.

Die operative Tätigkeit der Kinghero AG (Kinghero) wird durch die indirekten Tochtergesellschaften Xiamen Michelle Fashion Co. Ltd. und Kinghero Fashion (Xiamen) Co. Ltd., mit jeweiligem Sitz in Xiamen in der chinesischen Provinz Fujian, ausgeführt. Damit sind die Gesellschaften im Herzen der chinesischen Textilindustrie lokalisiert, da die Provinz Fujian als eines der bedeutendsten Zentren der Textilindustrie Chinas gilt (Quelle: *China National Textile and Apparel Council*). Die deutsche Holdinggesellschaft Kinghero AG (München) ist indes alleinige Eigentümerin der Kinghero Group Holdings Ltd. (Hong Kong), welche wiederum die beiden operativen Einheiten unter sich vereint.

Marken

Die Kinghero AG ist mit den beiden Produktlinien „Kinghero menswear“ für Herrenmode und „Kinghero womenswear“ für Damenmode am Markt vertreten. Während „Kinghero menswear“ bereits seit 2002 Jahren am Markt etabliert ist, wurde „Kinghero womenswear“ im Jahr 2007 eingeführt, um auch die weibliche Bevölkerung Chinas zu adressieren. Sowohl mit der Herrenmode-, als auch der Damenmodelinie, will Kinghero der sich stark ändernden Nachfrage der chinesischen Bevölkerung gerecht werden. Zunehmend tritt auf dem chinesischen Modemarkt der Anspruch auf qualitativ hochwertige Kleidung in Verbindung mit einem repräsentativen Markennamen in den Vordergrund, womit lokale Unternehmen zunehmend in Wettbewerb mit international bekannten Handelsketten wie H&M, GAP usw. treten.

Um dieser Entwicklung gerecht zu werden hat Kinghero in den vergangenen Jahren einen hohen Stellenwert auf die Markenbildung gelegt. Im Zuge verschiedener Maßnahmen und Kampagnen (siehe Marketing und Vertrieb) erfuhr die Marke „Kinghero“ eine steigende Aufmerksamkeit und etablierte sich zu einer der Top 10 Marken für Herrenbekleidung Chinas im Textilbereich. Diese aufstrebende Entwicklung wird durch diverse Auszeichnungen dokumentiert. Im Jahr 2006 wurde Kinghero mit den Preisen „Xiamen Top Ten Fashion Apparel Brand“, „China Top Ten Men’s Casual Brand“ und „Chinese Famous Brand“ ausgezeichnet.

Produkte

Die Produktpalette von Kinghero umfasst Damen- und Herrenmode und wird sowohl für den Freizeitbedarf, als auch geschäftliche Anlässe entworfen. Neben der Sommer- und Winterkollektion werden zudem 3-4 weitere Kollektionen pro Monat veröffentlicht. Dabei ist das Produktsortiment des Unternehmens in drei Kategorien, mit folgendem Produktumfang untergliedert:

Produktkategorie	Produkte
Business Formal	Anzüge, Hemden, Pullover, Hosen, Jacken, Mäntel, Kleider, Röcke
Business Casual	Anzüge, Hemden, Pullover, Hosen, Jacken, Windjacken, Kleider, Röcke
Fashion Casual	Polo-Shirts, T-Shirts, Pullover, Hosen, Jeans, Jacken, Kleider, Röcke

Quelle: Kinghero, GBC

Die Business Formal-Kollektion umfasst konventionelle Geschäftskleidung, wie Anzüge und Kostüme, die bei geschäftlichen und andere formalen Anlässe getragen wird. Dabei werden Berufstätige, insbesondere des gehobenen Managements, angesprochen.

Die Business Casual-Kollektion ist hingegen weniger formal, aber dennoch für den beruflichen Alltag geeignet. Die Zielgruppe dieser Kollektion sind dabei berufstätige Frauen und Männer, der mittleren und oberen Führungsebenen.

Die Fashion Casual-Kollektion zielt überwiegend auf Berufstätige der jüngeren Generation ab und beinhaltet Kleidung in modischen Schnittformen und Farben. Getragen wird die Fashion Casual-Kollektion vor allem bei Freizeitaktivitäten.

Die Preiskategorie der angeboten Herrenmode ist dabei im mittleren Segment angesiedelt. Die Damenmode wird hingegen im mittleren bis oberen Preissegment angeboten. Die Preispolitik trägt vor allem der gehobenen Stellung der Marke „Kinghero“ Rechnung.

Zielgruppe

Die Bevölkerungsstruktur in China unterliegt einem merklichen Wandel. Durch das starke Wirtschaftswachstum und die fortschreitende Urbanisierung entsteht in China eine rasant wachsende Mittelschicht mit steigendem Einkommen (siehe auch Markt und Marktumfeld auf Seite 14). Die aufsteigende Mittelschicht legt zunehmend Wert auf die Qualität und das Markenimage der Kleidung sowie einen individuellen Stil. Diese Entwicklung spiegelt sich in steigenden Konsumausgaben für Bekleidung wieder (siehe auch Marktentwicklung auf Seite 15).

Unterstützt von kontinuierlich durchgeführten Marktanalysen konkretisiert Kinghero die Altersstruktur der Zielkunden auf eine Altersspanne zwischen 28 und 45 Jahren, da diese Zielgruppe über das höchste Einkommen verfügt und gewillt ist dieses Geld für Marke, Qualität und Design auszugeben. Die im mittleren Preissegment angesiedelten Produkte von Kinghero sind damit auf eine Zielgruppe ausgerichtet, die Wert auf modisch und qualitativ ansprechende Produkte, zu einem angemessenen Preis legt.

Zielkunden	Berufstätige im Alter von 28-45 Jahren
Einkommensgruppe	Über 3.000 RMB pro Monat (rund 300 € pro Monat)
Charakterisierung	Junge und zunehmend individualistisch geprägte Stadtbevölkerung mit wachsender Kaufkraft

Quelle: Kinghero, GBC

Forschung & Entwicklung

Eine entscheidende Rolle kommt der Entwicklung neuer Kollektionen zu. Da die Marktanforderungen einem schnellen Wandel unterliegen, ist eine kurze Reaktionszeit von entscheidender Bedeutung, um die aktuellen Kundenwünsche treffend und zeitnah widerzuspiegeln.

Um diese Anforderungen erfüllen zu können, beschäftigt Kinghero zur Zeit 32 professionelle Designer und Spezialisten, die für den Entwurf der Schnitte, die Farben und die Muster sowie das Erstellen von Schablonen verantwortlich sind. Auf Grund der hohen Wichtigkeit dieses Aufgabenbereichs wird ausschließlich mit internen Ressourcen gearbeitet. Um dem Kundengeschmack stets zu entsprechen, werden die internationalen und lokalen Märkte intensiv durch das Designteam beobachtet. Aber auch die enge Zusammenarbeit mit Zulieferern und Großhändlern verbessert das Verständnis für die Kundenansprüche. Diese Nähe zum Kunden ermöglicht es Kinghero neben der Sommer- und Winterkollektion auch 3-4 weitere Kollektionen pro Monat zu veröffentlichen. Dabei ist die Entwicklungsgeschwindigkeit von rund 100 Tagen deutlich höher als die der Wettbewerber (ca. 180 Tage).

Marketing und Vertrieb

Ein wesentlicher Bestandteil der Etablierung eines starken Markenimages ist ein gleichfalls starkes Vertriebsnetzwerk. Dieses ermöglicht eine weitreichende Wahrnehmung der Marke „Kinghero“ durch die Kunden. Aus diesem Grund hat Kinghero sein Vertriebsnetzwerk in den vergangenen Jahren ausgebaut und ein ausgereiftes Store-Operation-Modell mit der Unterstützung von Großhändlern geschaffen. Die Produkte von Kinghero werden dabei über Großhändler vertrieben, welche die Produkte bei Einzelhändlern innerhalb ihres Netzwerkes oder ihren eigenen Einzelhandels-Shops platzieren. Dies führt nicht nur dazu, dass die Vertriebskanäle ausgeweitet werden, sondern steigert auch die Absatzzahlen, ohne dass eigene Ressourcen in Form eines starken Working Capital-Aufbaus gebunden werden.

Mittlerweile ist der Vertrieb der Kinghero-Produkte auf 17 von 22 Provinzen Chinas ausgedehnt und deckt die Mehrzahl der wichtigsten Städte des Landes ab. Zum 31.03.2010 verfügte Kinghero über ein 34 Großhändler umfassendes Vertriebsnetzwerk in circa 30 Städten und 17 von 22 Provinzen Chinas (siehe Grafik auf nachfolgender Seite). Zum Ende des Jahres 2009 waren die Produkte von Kinghero in 227 Einzelhandelsgeschäften erhältlich. 107 dieser Einzelhandelsgeschäfte vertreiben dabei ausschließlich Produkte von Kinghero. In den weiteren Verkaufsstellen wird dagegen mit Shop-in-Shop-Konzepten gearbeitet. Zukünftig sollen zudem auch eigene Flagship-Stores in ausgewählten Städten Chinas eröffnet werden, um die Bekanntheit der Marke „Kinghero“ noch stärker herauszubilden.

Der chinesische Bekleidungseinzelhandelsmarkt ist stark fragmentiert. Daher stellt ein erfolgreiches Großhändlernetzwerk eine wichtige Basis zur Verbesserung der Markenverbreitung und –wahrnehmung dar, was wiederum die Grundlage für den Ausbau des Marktanteils darstellt.

Entsprechend kommt den Großhändlern eine wichtige strategische Rolle innerhalb des Vertriebsnetzwerkes zu. Daher werden diese sorgfältig ausgewählt. Kinghero achtet auf

Kriterien, wie zum Beispiel die finanzielle Situation, frühere Einzelhandelserfahrung und geographische Überlegungen. Im Rahmen der laufenden Marktanalysen werden auch jährliche Analysen der Vertriebsgebiete durchgeführt. Anhand der Ergebnisse werden dann die Marketingmaßnahmen abgeleitet. Solche Maßnahmen umfassen lokale Werbemaßnahmen und Promotionaktionen, um die Markenbildung zu unterstützen.

Die nachfolgende Karte zeigt die Standorte der 34 zum Vertriebsnetzwerk der Kinghero gehörenden Großhändler:



Quelle: Kinghero

Produktion

Die operativen Einheiten Kinghero Xiamen und Michelle mieten derzeit zwei nebeneinander gelegene Produktionsstätten in Xiamen, Provinz Fujian, mit einer Gesamtfläche von rund 9.000 m². In den Räumlichkeiten befindet sich auch die Verwaltung der Gesellschaft.

Im September 2009 hat Kinghero einen Kaufvertrag für Immobilien mit einer Gesamtfläche von ca. 70.700 m² abgeschlossen. Dabei wurden im Houxi Industrial Park, ebenfalls in Xiamen, 6 Gebäude (1 Büroeinheit, 1 Belegschaftswohnheim und 4 Produktionsgebäude) erworben. Die neuen Produktionsanlagen werden zur Zeit renoviert und voraussichtlich Anfang 2011 in Betrieb genommen. Die neuen Kapazitäten erlauben Kinghero auch in den kommenden Jahren eine Ausweitung des Produktionsvolumens im Zuge des erwarteten dynamischen Unternehmenswachstums.

Trotz der Ausweitung der eigenen Produktionskapazitäten macht Kinghero in Perioden starker Nachfrage und enger Zeitpläne, besonders während den Produktionshochzeiten, Gebrauch von externen Vertragsproduzenten. Das Outsourcing der Herstellung betrifft insbesondere Produkte, für welche eine geringe Spezialisierung benötigt wird und die eine geringe Know-how-Tiefe besitzen. Kinghero nutzt das Outsourcing, um den Produktionsfluss zu optimieren und die Kostenbasis kontrollierbar zu halten. Kinghero befindet sich dabei in Kooperation mit über 25 OEM-Zulieferern und befindet sich mit den wichtigsten dieser in langfristigen Geschäftsbeziehungen, die teilweise inzwischen länger als fünf Jahre andauern.

Die Produktqualität, Produktionskosten und die Pünktlichkeit der Auslieferung der Produkte jedes OEM-Zulieferers werden streng kontrolliert. Dabei setzt Kinghero auf strikte Qualitätskontrollstandards und –abläufe in Bezug auf die Auswahl von Anbietern und den Produktionsprozess. Ein effektives Management der Zuliefererkette ermöglicht es Kinghero den Produktangebotszyklus zu verkürzen und schnell auf sich ändernde Markttrends zu reagieren und stellt damit ein wesentliches Element der kurzen Reaktionszeiten des Unternehmens dar.

Produktbeispiele

Business Männermode



Casual Männermode



Casual Damenmode



Quelle: Kinghero

Organe

Vorstand

Herr Yu Zhang, CEO

Herr Yu Zhang ist der kontrollierende Großaktionär und Vorstandsvorsitzende des Unternehmens. Herr Zhang ist seit 1982 in der Bekleidungsindustrie tätig. Damals war er zunächst für die Vertriebsabteilung der Xiamen Haishan Industry Co. Ltd. verantwortlich und gründete dann 1985 einen eigenen Betrieb, der sich hauptsächlich mit der Herstellung von Lederwaren befasste. Seitdem entwickelte sich der Betrieb rasch zur heutigen Kinghero Gruppe. Während den Jahren 1995 bis 2001 war Yu Zhang als Direktor der *Xiamen Municipal Commercial Association* tätig. Seit dem Jahr 2006 ist er zudem Mitglied der *Xiamen Municipal Commercial Association of Garment and Textile*. Yu Zhang absolvierte ein MBA-Programm der Peking Textile University und belegte von 2002 bis 2005 postgraduale Senior Management-Kurse der Xiamen University. Im Moment belegt Herr Zhang ein CEO-Programm der Qinghua University. Bei Kinghero ist er verantwortlich für die Bereiche Finanzen, Strategie, Marketing und Vertrieb.

Frau Xiuming He, COO

Frau Xiuming He ist Mitglied des Vorstands des Unternehmens. Von 1998 bis 2004 studierte Frau He am Arts College der Fuzhou University sowie der Xiamen University. Zudem belegte Frau He seit 2008 Senior Management-Kurse der Xiamen Universität. Nachdem sie bis zum Jahr 2001 als Designerin bei Xiamen Hanjie Industry & Trade Co. Ltd. arbeitete, war sie von 2002 bis 2004 ebenfalls als Designerin bei Xiamen Youli Fashion Co. Ltd. tätig. Danach arbeitete Frau He bei Guangzhou Kafoer als Design Director und war für Produktentwicklung und Design verantwortlich. Zu Kinghero kam Frau He im Jahr 2005. Dort war sie zunächst als Design Director tätig. 2007 wurde sie dann zur stellvertretenden Vorstandsvorsitzenden der Kinghero Gruppe berufen und ist verantwortlich für die Bereiche Design, Produktion, Produktmanagement und Personal.

Frau Xiaoping Zhao-Moll, CIRO

Frau Zhao-Moll ist Mitglied des Vorstandes der Kinghero AG und verantwortlich für Kapitalmarktkommunikation sowie Investor Relations. Im Jahr 2000 erlangte Frau Zhao-Moll den Bachelor-Abschluss in Deutscher Sprache und Literatur an der Xi'an Foreign Language University in China. Im Jahr 2006 erlangte Frau Zhao-Moll zudem den Master für Deutsche Sprache, Literatur, Volkswirtschaft und Anglistik an der Technischen Universität Darmstadt. Zudem hält sie einen Abschluss im Bereich Corporate Finance der Universität Zürich. Von 2004 bis 2006 arbeitete Frau Zhao-Moll bei der Deutsche Börse Gruppe und war dort insbesondere für die Betreuung von chinesischen Geschäftspartnern in Bezug auf die Xetra-Handelsplattform sowie die Listing-Segmente verantwortlich. Im Jahr 2006 trat sie dem Issuer Relations Team der Deutsche Börse Gruppe bei und assistierte in der Funktion als Key Account Managerin bei IPOs chinesischer Unternehmen. Von 2007 bis Mai 2010 war Frau Zhao-Moll bei der Baader Bank AG im Corporate Finance-Bereich tätig. Seit dem 31. Mai 2010 gehört Frau Zhao-Moll dem Vorstand der Kinghero AG an.

Aufsichtsrat

Herr Marcus Wenzel (Aufsichtsratsvorsitzender)

Herr Markus Wenzel erlangte in Deutschland seinen Abschluss in Betriebswirtschaft mit den Hauptfächern Finanzen und Internationales Management, bevor er seine berufliche Karriere als Verkaufsdirektor bei der International Delton Company Ltd. in Hong Kong begann, wo er später im Jahr 1989 CEO wurde. Von 1990 bis 1994 war Herr Wenzel CEO und Chef-Produkt-Entwickler, der in Hong Kong ansässigen International Delton Fabrics Ltd., wo seine Hauptaufgabe in der Entwicklung von Textilien für den europäischen und amerikanischen Markt für verschiedene bekannte Modemarken lag. Ebenso entwickelte er die Exportaktivitäten des Unternehmens in europäische und asiatische Länder, wie beispielsweise Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien, Thailand und Indonesien und baute diese dann weiter aus. Seit 2004 fungiert Herr Wenzel als Vorsitzender des Aufsichtsrats der International Delton Group mit Hauptsitz in Bonn, Deutschland. Er koordiniert die der Gruppe angehörigen Unternehmen und Tochtergesellschaften in Deutschland und Hong Kong. In den Aufsichtsrat der Kinghero AG wurde Herr Wenzel im August 2009 berufen.

Herr Dr. Christoph Dylla (stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzender)

Herr Dr. Dylla studierte Rechtswissenschaften an der Universität zu Köln, wo er seine Promotion in Arbeitsrecht ablegte. Von 1973 bis 1976 arbeitete er bei der Deutsche Solvay Werke in Solingen, bevor er später als Personalchef zur Calor Emag E-AG wechselte. Während seiner beruflichen Laufbahn war er als Bereichsleiter und Personalchef bei verschiedenen Unternehmen, wie der Daimon-Duracell GmbH und der Daimon-Duracell Batterien GmbH, angestellt. Von 1987 bis 2008 war Herr Dylla Personalchef der Hydro Deutschland GmbH (jetzt Tara Brunsbüttel GmbH) an verschiedenen Standorten in Deutschland, Norwegen und Italien. Seine Verantwortungsbereiche beinhalteten die allgemeine Verwaltung, rechtliche Angelegenheiten und Kaufaktivitäten. Herr Dr. Dylla wurde im August 2009 in den Aufsichtsrat der Kinghero AG berufen.

Herr Chen Xiaofeng

Herr Chen studierte von 2002 bis 2005 Rechtswissenschaften an der Xiamen University und erlangte einen LLM-Abschluss. Von September 1998 bis Juli 2002 arbeitete er als internationaler Projekt-Direktor bei dem International Exchange Department der Hunan Agricultural University. Seit 2005 ist er Rechtsanwalt bei Tenet & Partners in Xiamen. Herr Chen ist spezialisiert auf die Beratung bei Direktinvestitionen in China und wurde im Februar 2010 in den Aufsichtsrat der Kinghero AG berufen.

Markt und Marktumfeld

Allgemeine Wirtschaftsentwicklung in China

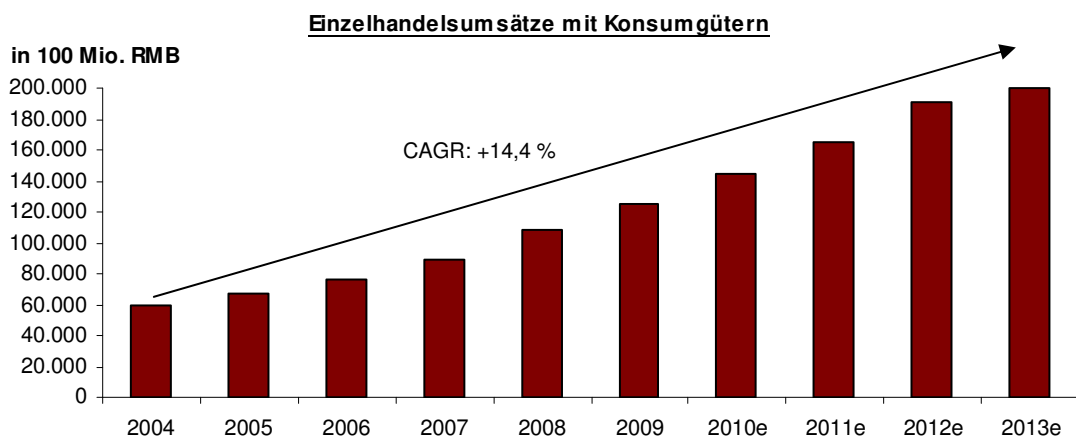
Chinas Bruttozialprodukt wächst seit den Reformen im Jahr 1978 durchschnittlich um 10 %. 2009 erreichte das Bruttozialprodukt 4,9 Billionen \$ und verhalf China zum Aufstieg zur drittgrößten Wirtschaftsmacht nach den USA und Japan. Chinas Anteil an der Weltwirtschaft, gemessen an der Kaufkraftparität, stieg von 3,4 % 1980 auf nunmehr 16,6 % im Jahr 2010.

Als die Weltwirtschaftskrise im Jahr 2008 ihren Anfang nahm, verringerte sich auch Chinas Wachstumsrate. Um die Auswirkungen des Wirtschaftsabschwungs abzufedern, beschloss die Regierung die Wirtschaft mit einem Hilfspaket in Höhe von 4 Billionen RMB (ca. 400 Mrd. €) zu unterstützen, um damit die Konjunktur wieder zu beleben. Mit Erfolg, denn damit konnte im Jahr 2009 trotz der weltweiten Rezession ein Wachstum von 8,7 % erzielt werden, nach 9,6 % in 2008. Damit erreichte das Land ein erstaunliches Wachstum, trotz erheblicher Einbußen der Exportmärkte. Ein weiterer Grund hierfür war insbesondere auch der stabile Binnenkonsum.

Das Wachstum setzte sich in den ersten Monaten 2010 fort. Deshalb prognostiziert die Weltbank ein BIP Wachstum von 9,5 % für 2010 bei gleichbleibendem Konsum. Der Internationale Währungsfonds (IWF) erwartet ein Wachstum von 9 %. Chinas erfolgreiche Wirtschaftsstrategie ermöglichte dem Land die Integration in die Weltwirtschaft und einen nachhaltigen positiven Wandel der Wirtschaftsleistung und Beschäftigung mit den Vorteilen einer modernen Infrastruktur in den großen Städten.

Textil- und Bekleidungsindustrie

Durch die sinkende Nachfrage aus dem Ausland, als Folge der Finanzkrise, wurde der private Konsum in 2009 eine wichtige Stütze für Chinas Wirtschaft. So zog der Konsum in China deutlich an und trug einen großen Teil zu Chinas BIP bei. Die verstärkte Binnen- nachfrage war unter anderem auch auf finanzielle Unterstützungen, institutionelle Reformen und konkrete Maßnahmen der Zentralregierung zurückzuführen. Als Folge lag die Wachstumsrate von Einzelhandelsumsätzen für Konsumgüter bei 15,5 % in 2009, nach 21,6 % in 2008. Und die Aussichten für die folgenden Jahre bleiben weiterhin zweistellig. Das jährliche Wachstum soll in den nächsten 3 Jahren bei 15 % liegen.



Quelle: National Bureau of Statistics China, Business Monitor International (BMI)

Laut dem Amt für Statistik in China betrug das Wachstum für Chinas Binnenkonsum hinsichtlich Bekleidung zwischen 2001 und 2008 durchschnittlich 14,7 %. Trotz Finanzkrise und dem wirtschaftlich herausforderndsten Jahr des neuen Jahrhunderts, stieg der Umsatz in der Textil- und Bekleidungsindustrie in 2009 sogar um 20 %. Diese Zahlen zeigen die zunehmende Bedeutung von Chinas Textil- und Bekleidungsindustrie. Auch in den ersten beiden Monaten des neuen Jahres 2010 blieben die Umsätze der Textilindustrie in China auf einem hohen Niveau. Verglichen mit der Vorjahresperiode nahmen die Umsätze um

23,3 % zu und beliefen sich auf 110,5 Mrd. RMB. Somit lag das Wachstum um 5,4 Prozentpunkte höher als das allgemeine Konsumgüterwachstum.

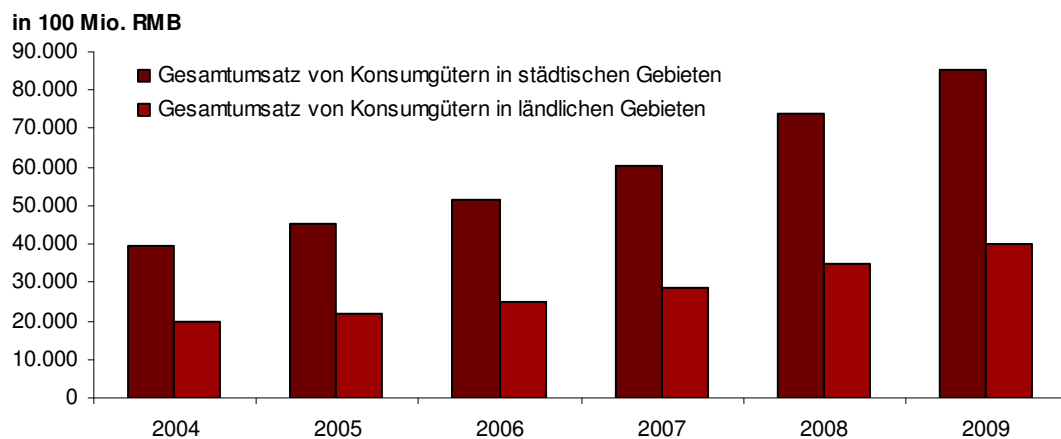
Ein Grund für das überdurchschnittliche Wachstum seit Jahresbeginn war dabei erneut der Inlandskonsum, der Chinas Textil- und Bekleidungsindustrie ankurbelte. Im Jahr 2009 lag Chinas Pro-Kopf Verbrauch an Faserstoffen bei 14,6 kg, was um 34 % über dem Welt-durchschnitt liegt (*Quelle: China Chemical Fibers & Textiles Consultancy*).

Wirtschaftsanalysten sind sich einig, dass auch dieses Jahr die Wachstumsrate des heimischen Textil- und Bekleidungssektors voraussichtlich zwischen 20-25 % liegen wird.

Urbanisierung

Nachdem die Wirtschaftsreformen Ende 1987 eingeführt wurden, begann sich das Wachstum der städtischen Bevölkerung zu beschleunigen. Während die Urbanisierungsrate in China bei 46 % und somit derzeit noch niedriger als der weltweite Durchschnitt (50 %) liegt, weist Chinas Verstärkung eine beispiellos dynamische Entwicklung auf. Während Chinas städtische Bevölkerung im Jahr 1980 191 Mio. Menschen betrug, lag die Zahl im Jahr 2008 bereits bei 606 Mio. Menschen. Die Zahl der Großstädte in China wuchs von 132 Ende der 1940er, auf 660 im Jahr 2008. Dieser Trend soll weiterhin andauern und zu einer Verstärkerungsrate von 60 % bis zum Jahr 2020 führen.

Gesamter Einzelhandelsumsatz von Konsumgütern nach Gebieten



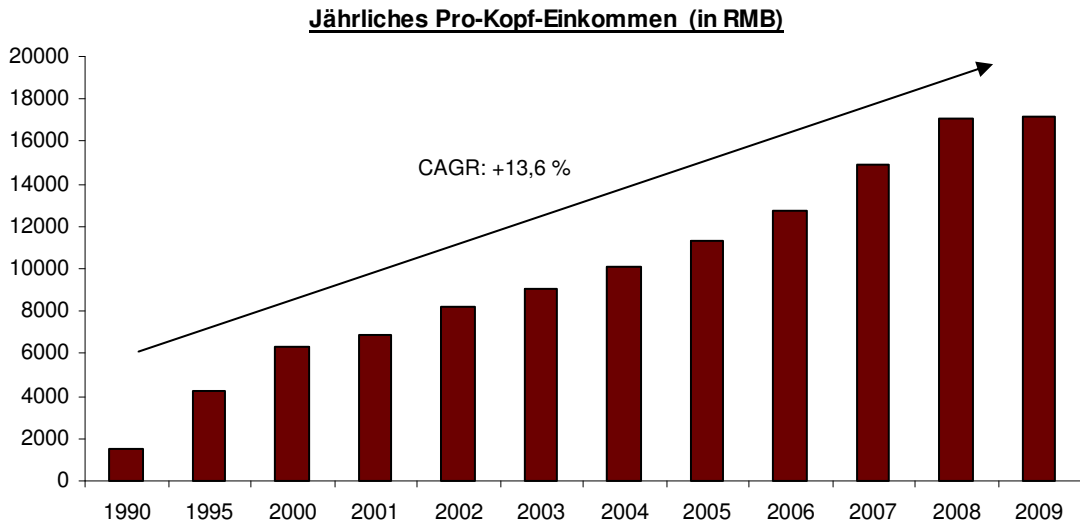
Quelle: National Bureau of Statistics China

In absoluten Zahlen gemessen, führte diese Entwicklung zu einem stärkeren Wachstum des urbanen Konsums im Vergleich zum ländlichen Konsum (siehe Grafik oben). Im Jahr 2009 machte der Konsum in den städtischen Regionen rund 68 % des gesamten Binnenkonsums aus und wies in den vergangenen Jahren ein durchschnittlich um 1,3 % höheres Wachstum aus, als in den ländlichen Gegenden.

Aber auch die Entwicklung des chinesischen Textilkonsums weist ein geographisches Ungleichgewicht hinsichtlich ländlichen und städtischen Regionen auf. Der Konsum von Textilien und Bekleidung in den Städten wird darüber hinaus auch zukünftig der Wachstumsfaktor für den heimischen Textilmarkt sein. Wenn man die hohe Bevölkerungszahl sowie das anhaltende Wachstum der Binnenkonjunktur berücksichtigt, sollte der Inlandsumsatz der Textil- und Bekleidungsindustrie zu einem beträchtlichen Wachstum beitragen.

Entwicklung des Pro-Kopf-Einkommens

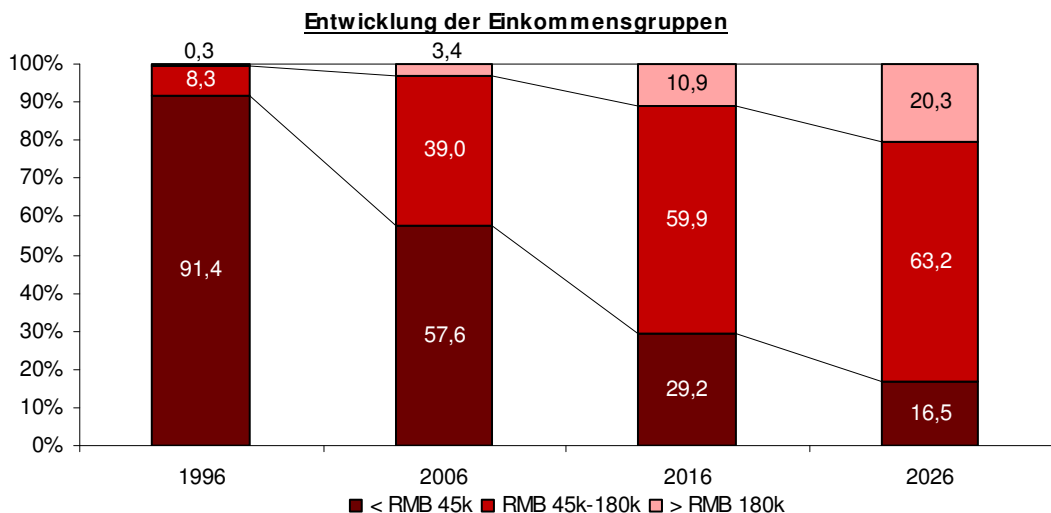
Das rasante Wachstum von Chinas Wirtschaft führte im Durchschnitt auch zu stark steigenden Einkommensniveaus, besonders in den städtischen Gebieten, wo der Urbanisierungstrend zu einem raschen Bevölkerungsanstieg führte.



Quelle: National Bureau of Statistics China

China wird nicht länger als monolithisches Land mit 1,3 Mrd. potentiellen Konsumenten gesehen. Wenn man jedoch eine kleine Gruppe von Chinas großer Bevölkerungszahl erfasst, bildet diese eine sehr attraktive Konsumentenbasis, wobei die attraktivste Gruppe die aufstrebende und schnell wachsende Mittelschicht in China darstellt. Da Chinas Wirtschaft jährlich zweistellig wächst, ziehen immer mehr Menschen in Chinas boomende Städte, um besser bezahlte Arbeitsplätze zu finden. Diese arbeitende Mittelschicht wird somit eine neue und zahlungskräftige Konsumentenbasis bilden.

Von 1996 bis 2006 wuchs die Mittelschicht, die durch ein Jahreseinkommen von 45.000 - 180.000 RMB (ca. 5.000-20.000 €) definiert ist, von 8,3 % auf 39,0 % der chinesischen Bevölkerung. Anders als in den USA, wo die Einkommensspitze typischerweise zwischen 45 und 54 Jahren erreicht wird, wird prognostiziert, dass die wohlhabendsten Chinesen vorwiegend der Altersgruppe von 25 bis 45 Jahren zuzuordnen sind, da die heranwachsende, jüngere Generation tendenziell ein höheres Bildungsniveau aufweist. Das rasante Wachstum der Mittelschicht soll in den nächsten Jahren noch zunehmen. Bis 2016 werden gemäß Prognosen 60 % der Chinesen in die besagte Einkommensklasse fallen (siehe Grafik unten).



Quelle: Monitor Group, GBC

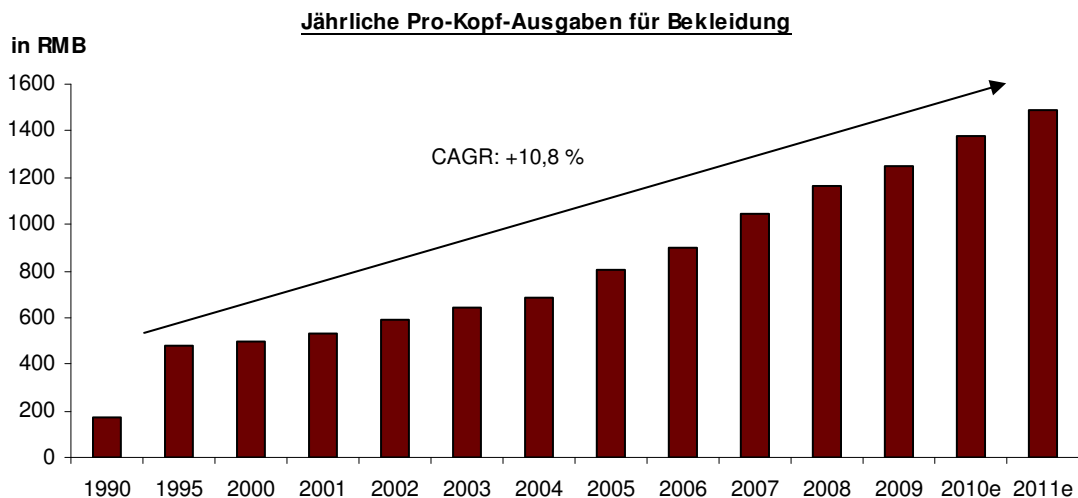
Entwicklung des privaten Konsums

Der private Konsum der Chinesen durchläuft heute wichtige strukturelle Veränderungen, was Quantität und Qualität der konsumierten Güter betrifft, als auch die Bandbreite der gekauften Produkte. Strukturelle Änderungen sind hauptsächlich auf das schnelle Wachstum der Wirtschaft in China zurückzuführen und auf den damit einhergehenden Anstieg des Einkommens. Laut Definition der Weltbank hat der Lebensstandard eines Bewohners der Stadt Shanghai im Durchschnitt bereits das Niveau in einem europäischen Staat oder den USA erreicht.

Beweis für das steigende Einkommensniveau liefert der Engel-Koeffizient. Der Engel-Koeffizient ist eine allgemein anerkannte Maßgröße für das Niveau und die Struktur des privaten Konsums. Mit Hilfe des Koeffizienten lässt sich beobachten, dass steigende Einkommensniveaus pro Haushalt mit einer Senkung des Prozentsatzes einhergehen, der für Lebensmittel ausgegeben wird. Ende 2008 fiel der Engel-Koeffizient der städtischen Haushalte in China auf 37,9 %. 1978 lag dieser noch bei 57,5 %. Die stärkste Dynamik wurde dabei vorwiegend erst im letzten Jahrzehnt vor der Jahrtausendwende beobachtet.

Diese Entwicklungen führten zu steigenden Gesamtkonsumausgaben, welche in den letzten 10 Jahren jährlich um durchschnittlich 10,5 % wuchsen. Der Anteil der Ausgaben für Bekleidung blieb während der vergangenen 10 Jahre stabil und lag bei durchschnittlich 10,1 %.

Während die Wachstumsrate des Konsums von Bekleidung aufgrund der Finanzkrise in 2009 zurückging, werden für 2010 wieder zweistellige Steigerungsraten von 10 % erwartet. Auch in 2011 wird von weiter steigenden Konsumausgaben für Bekleidung ausgegangen. Die Prognosen setzen den jährlichen Konsum für Bekleidung in 2011 bei durchschnittlich fast 1.500 RMB pro Kopf an, was beinahe doppelt so hoch ist wie noch im Jahr 2005.



Quelle: National Bureau of Statistics China, China Merchants Securities (HK) CO., LTD.

Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2007	GJ 2008	GJ 2009	GJ 2010e	GJ 2011e	GJ 2012e
Umsatzerlöse	24,272	32,142	48,921	71,728	91,285	116,398
Herstellungskosten	-15,957	-21,790	-33,193	-47,485	-59,063	-73,565
Rohergebnis	8,315	10,352	15,728	24,243	32,222	42,833
Sonstige Erträge/Aufwendungen	0,000	0,000	0,089	-0,484	-0,653	-0,869
Vertriebskosten	-2,656	-1,694	-2,144	-4,095	-6,583	-10,409
Verwaltungskosten	-0,234	-0,318	-0,379	-2,470	-3,189	-4,099
Finanzergebnis	-0,002	0,016	0,012	1,264	1,351	1,398
Ergebnis vor Steuern	5,423	8,356	13,306	18,458	23,148	28,854
Ertragssteuern	-0,818	-1,461	-2,652	-4,072	-5,573	-7,237
Jahresüberschuss	4,605	6,895	10,654	14,386	17,575	21,617
EBITDA	5,487	8,403	13,412	17,694	22,784	28,746
in %	22,6	26,1	27,4	24,7	25,0	24,7
EBIT	5,425	8,340	13,294	17,194	21,797	28,746
in %	22,4	26,0	27,2	24,0	23,9	23,6
Ergebnis je Aktie in €	0,91	1,37	2,11	2,04	2,49	3,07
Dividende je Aktie in €	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Ausgewählte Bilanzkennzahlen (in Mio. €) IFRS*	Bilanzstichtag: 31.12.2007	Bilanzstichtag: 31.12.2008	Bilanzstichtag: 31.12.2009
Operatives Anlagevermögen	5,632	6,761	5,776
Working Capital	0,652	1,454	9,629
Nettoliiquidität	1,796	1,878	4,651
Zinsbare Verbindlichkeiten	0,000	0,000	0,000
Finanzvermögen	1,796	1,878	4,651
Eigenkapitalquote in %	66,4	70,7	82,6
Gezeichnetes Kapital	0,486	0,486	0,486
Aktienanzahl	5,050	5,050	5,050
Bilanzsumme	12,175	14,281	24,289

* gemäß Berechnungen GBC

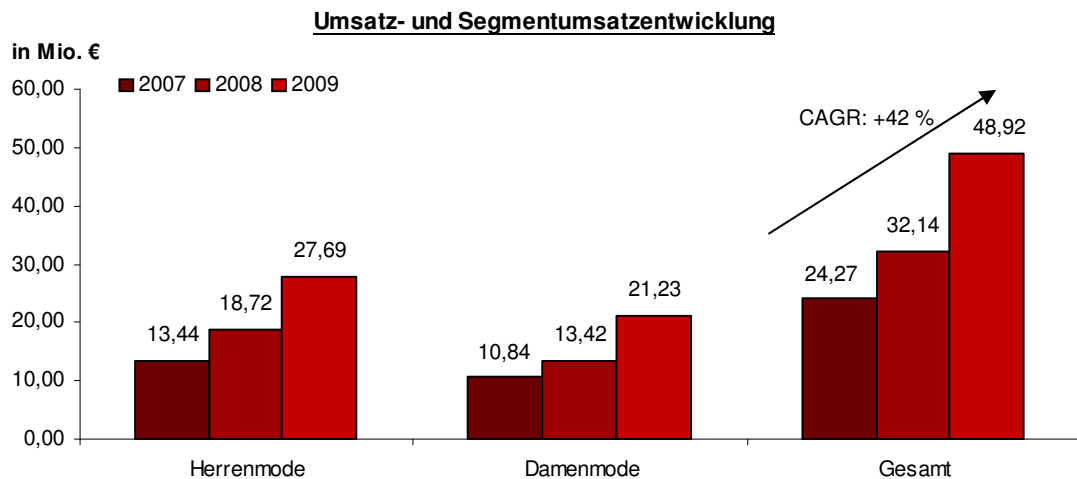
Geschäftsentwicklung

In Mio. €	2007	2008	2009	Delta 2008/2009
Umsatzerlöse	24,27	32,14	48,92	+52,2 %
EBITDA	5,49	8,40	13,41	+59,6 %
EBITDA-Marge	22,6 %	26,1 %	27,4 %	+1,3 Pp.
EBIT	5,43	8,34	13,29	+59,4 %
EBIT-Marge	22,4 %	26,0 %	27,2 %	+1,2 Pp.
Jahresüberschuss	4,61	6,90	10,65	+54,5 %

Quelle: Kinghero, GBC

Hinweis: Da die Tochtergesellschaft Xiamen Michelle Fashion Co. Ltd. erst im Juli 2009 ihre operative Tätigkeit aufgenommen hat, wurde der Umsatzbeitrag in den vergangenen drei Geschäftsjahren ausschließlich von der Kinghero Fashion (Xiamen) Co. Ltd. erbracht. Die folgenden Ausführungen beziehen sich daher ausschließlich auf die Kinghero Fashion (Xiamen) Co. Ltd. Der Beitrag der Xiamen Michelle Fashion Co. Ltd. im Jahr 2009 war geringfügig und wird daher an dieser Stelle vernachlässigt.

Umsatzentwicklung



Quelle: Kinghero, GBC

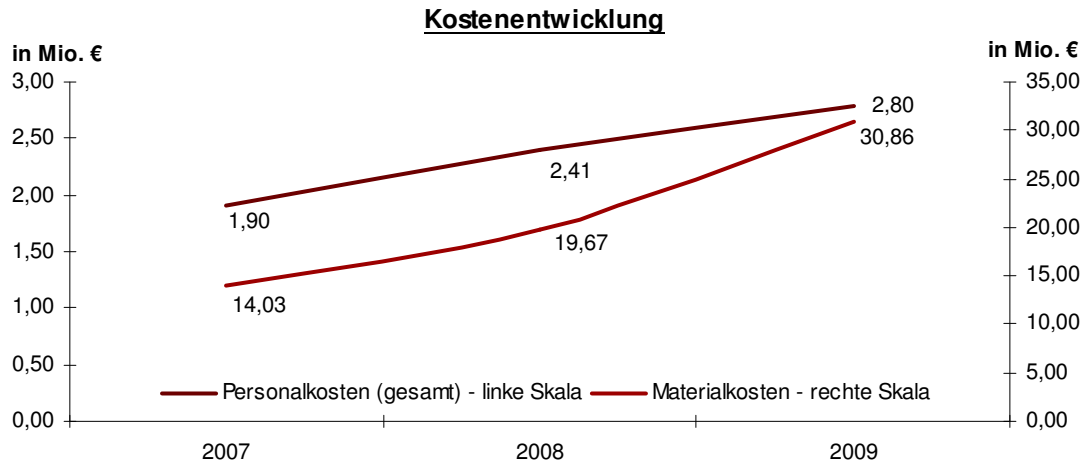
Bedingt durch das starke Wachstum des chinesischen Marktes sowie der ausgedehnten Vertriebsanstrengungen der vergangenen Jahre konnte die Kinghero AG ein klar überproportional zur Gesamtwirtschaft liegendes Wachstum aufweisen. Das durchschnittliche jährliche Wachstum in den vergangenen drei Jahren lag bei 42 %. Besonders bemerkenswert ist die Umsatzsteigerung um 52 % im weltweiten Krisenjahr 2009. Insgesamt beliefen sich die Umsatzerlöse damit im Geschäftsjahr 2009 auf 48,92 Mio. €. Die Umsatzerlöse wurden dabei bislang ausschließlich auf dem chinesischen Markt erzielt.

Beide Segmente, Herren- sowie Damenmode, leisten dabei einen unterschiedlichen Umsatzbeitrag. Während der Umsatzbeitrag des ursprünglichen Kernsegments von Kinghero, der Herrenmode, im vergangenen Geschäftsjahr bei 56,6 % lag, steuerte das Segment Damenmode entsprechend einen Umsatzbeitrag in Höhe von 43,4 % bei, was einem absoluten Betrag von 21,23 Mio. € entspricht. Der prozentuale Umsatzbeitrag des Segments Damenmode, das im Jahr 2007 erstmalig eingeführt wurde, erhöhte sich dabei in den Jahren 2007, 2008 und 2009 stetig und stieg in 2009 von 41,8 % auf 43,4 % an.

Die Wachstumsdynamik des Segments Damenmode hat indes die des Herrenbekleidungssegmentes im abgelaufenen Geschäftsjahr sogar überschritten. Während die Herrenmode ein Umsatzwachstum von 47,9 % aufwies, legte das Segment Damenmode sogar um 58,2 % zu. Die erfolgreiche Entwicklung des Segments Damenmode in den Jahren 2007, 2008 und 2009 unterstreicht die starke Innovationskraft des Unternehmens sowie das hervorragende Vertriebsnetzwerk.

Ergebnisentwicklung

Die bedeutendste Kostenposition der Kinghero stellt der Materialaufwand dar. Dieser machte im Geschäftsjahr 2009 rund 86,4 % der gesamten operativen Kosten aus. Die Materialaufwandsquote erhöhte sich in den vergangenen drei Jahren. Nachdem diese in 2007 noch bei 57,8 % lag, waren es in 2009 bereits 63,1 %. Der Anstieg ist einem laufenden Rückgang der Verkaufspreise als auch den steigenden Rohstoffpreisen geschuldet gewesen. Dieser Effekt führte dazu, dass sich die Rohertragsmarge seit 2007 um rund zwei Prozentpunkte auf 32,2 % im GJ 2009 reduzierte.

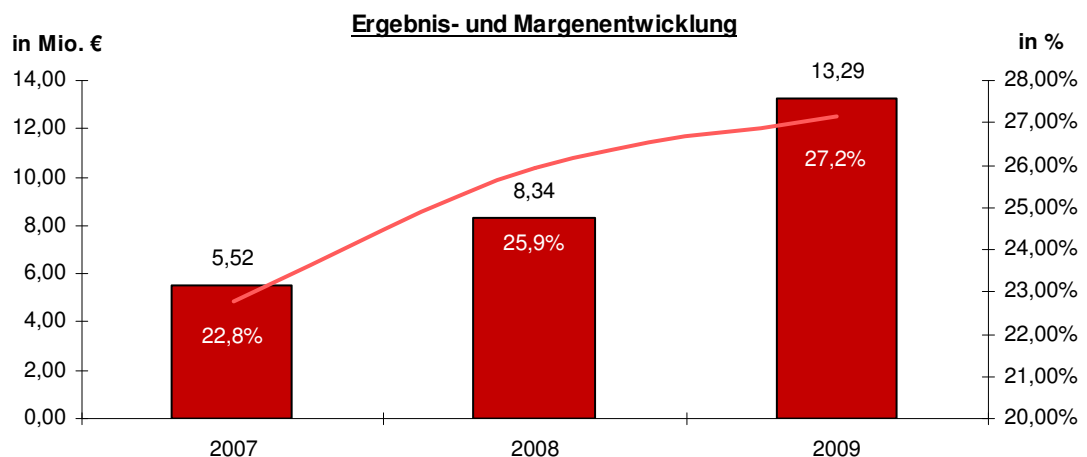


Quelle: Kinghero, GBC

Die zweite wesentliche Kostenkomponente der Kinghero sind die Personalaufwendungen. Diese unterlagen zuletzt ebenfalls einem Anstieg, was auf steigende Lohnkostenniveaus in China zurückzuführen ist. Nichtsdestotrotz konnten die Personalaufwendungen im Verhältnis zum Umsatz von 7,8 % im GJ 2007 auf 5,7 % im GJ 2009 gesenkt werden, was vor allem auf Skaleneffekte zurückzuführen ist. Die Mitarbeiterzahl wurde von 1.124 in 2007 auf 896 zum 31.03.2010 gesenkt.

Trotz der steigenden Einkaufspreise und dem kletternden Lohnniveau in China, konnte Kinghero die starke Umsatzentwicklung der vergangenen Jahre somit auch in den Ergebnissen reflektieren. Die wirkenden Skaleneffekte im Zuge des Wachstums sowie der flachen und damit kosteneffizienten Verwaltungsstrukturen, ermöglichten diese sehr gute Entwicklung.

Somit wurde im GJ 2009 ein EBIT in Höhe von 13,29 Mio. € erzielt, was einer starken EBIT-Marge von 27,2 % entspricht. Gegenüber dem Vorjahr wurde das EBIT damit um 59,4 % überproportional zum Umsatz gesteigert. Entsprechend lag auch die EBIT-Marge über dem Vorjahr.

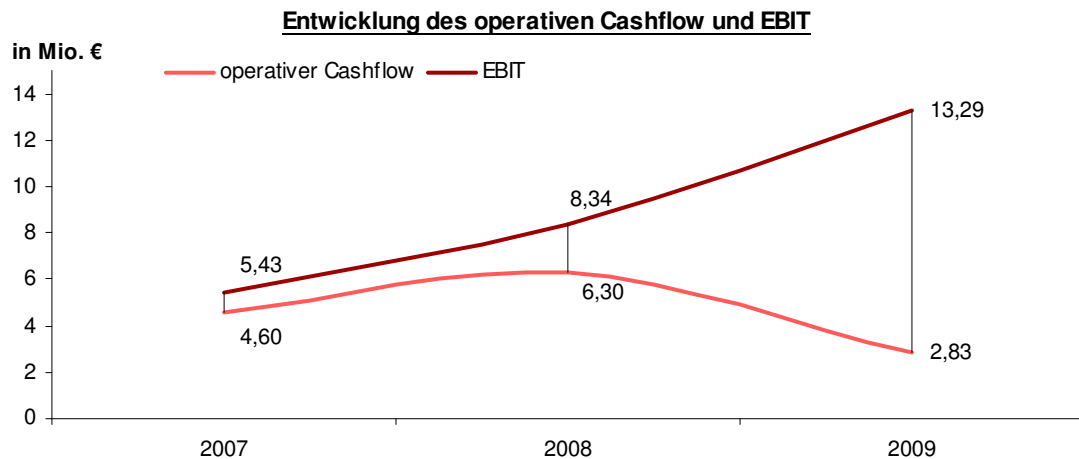


Quelle: Kinghero, GBC

Kinghero unterliegt derzeit noch einem reduzierten Körperschaftssteuersatz. Gemäß dem chinesischen Körperschaftsteuergesetz gelten für Kinghero noch bis zum Jahr 2011 reduzierte Steuersätze. Im Jahr 2009 belief sich der Steuersatz auf 22 %, nach 20 % im Vorjahr. Ab dem Jahr 2012 wird die Steuerquote dann 25 % betragen.

Nach Steuern erreichte Kinghero im GJ 2009 einen Jahresüberschuss in Höhe von 10,65 Mio. €, nach 6,90 Mio. € im Vorjahr. Dies entspricht einer Steigerung um 54,5 %. Der leicht niedrigere Anstieg im Vergleich zum EBIT ist der höheren Steuerquote geschuldet.

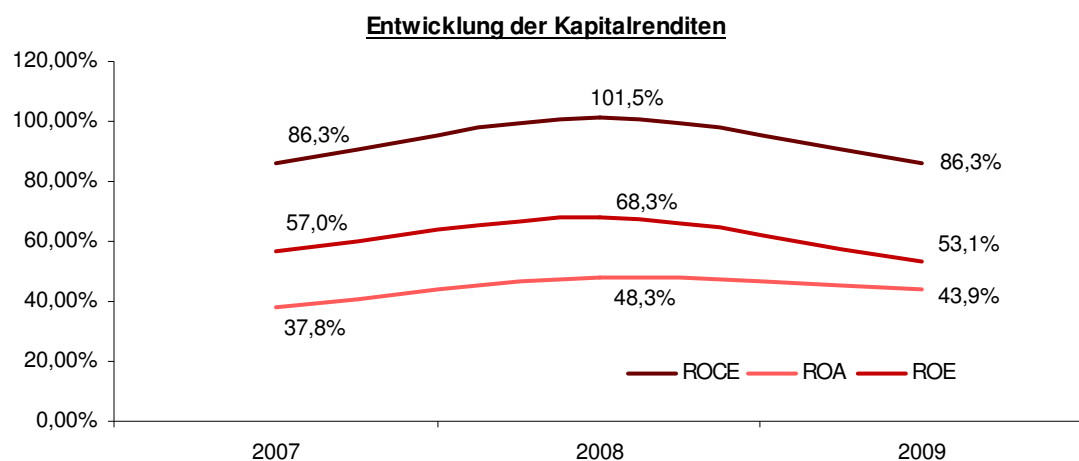
Rentabilität und Ergebnisqualität



Quelle: Kinghero, GBC

Parallel zu dem starken Umsatz- und Ergebniswachstum der vergangenen Jahre konnte Kinghero auch einen positiven operativen Cashflows ausweisen. Dabei lagen die Cashflows in den Jahren 2007 und 2008 jeweils nahe dem Niveau der erzielten EBIT-Ergebnisse, was auf eine hohe Ergebnisqualität hindeutet. Im Jahr 2009 erhöhte sich die Spanne im Vergleich zu den Vorjahren, dies ist aber auf einen starken Aufbau des Working Capitals zurückzuführen.

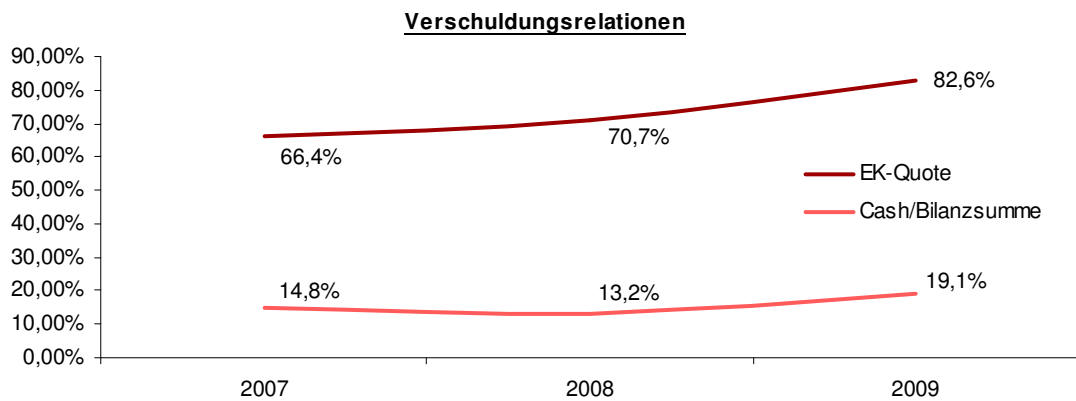
Auch die erzielten Kapitalrenditen lassen die Interpretation einer hohen Rentabilität des Unternehmens zu. Während die Eigenkapitalrendite (ROE = Return on Equity) bei 53,1 % liegt, wird das gesamte eingesetzte Kapital der Gesellschaft sogar mit 86,3 % verzinst (ROCE = Return on Capital Employed). Beide Kennzahlen stellen in unseren Augen hervorragende Werte dar. Die erzielten Skaleneffekte der vergangenen Jahre werden auch anhand der Gesamtkapitalrendite (ROA = Return on Assets) deutlich. Diese konnte über die vergangenen drei Geschäftsjahre auf nunmehr 43,9 % gesteigert werden.



Quelle: Kinghero, GBC

Bilanzielle und finanzielle Situation

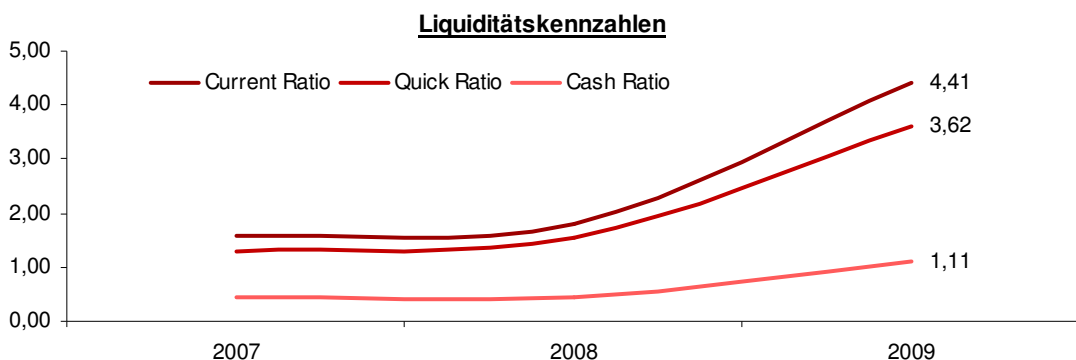
Die Passivseite der Bilanz der Kinghero AG ist durch das Eigenkapital des Unternehmens geprägt, das sich zum 31.12.2009 auf 20,06 Mio. € belief. Damit machte das Eigenkapital zum Ende des Geschäftsjahres 2009 82,6 % der Bilanzsumme aus. Hingegen hat das Unternehmen keine Bankverbindlichkeiten. Auch sonstige langfristige Verbindlichkeiten sind nicht vorhanden. Vielmehr setzen sich die weiteren Passivpositionen aus Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie Steuerrückstellungen zusammen.



Quelle: Kinghero, GBC

Das Anlagevermögen der Kinghero in Höhe von 5,78 Mio. € setzt sich im Wesentlichen aus Gebäuden (4,73 Mio. €) und Maschinen (0,82 Mio. €) zusammen. 0,21 Mio. € entfallen auf immaterielle Vermögenswerte in Form von Landnutzungsrechten mit einer Gültigkeit bis Dezember 2055. Der im September 2009 erworbene Produktionsstandort mit 6 Gebäuden und einer Gesamtfläche von rund 70.700 m² ist in diesen Werten anteilig zu 50 % enthalten. Weitere 50 % sind der Tochtergesellschaft Michelle zuzuordnen, so dass die neuen Gebäude dann erstmalig in vollständiger Höhe in der konsolidierten Bilanz zum ersten Quartal 2010 ausgewiesen werden. Die derzeit stattfindende Renovierung und Instandsetzung wird in 2010 voraussichtlich zu einer weiteren Aktivierung von rund 1,50 Mio. € führen. Zudem wird auch die Ausstattung der neuen erweiterten Räumlichkeiten mit entsprechenden Maschinen mit ca. 0,50 Mio. € veranschlagt. Nicht zuletzt wird die Errichtung der ersten Flagship-Stores bereits im GJ 2010 zu Investitionen in Höhe von 0,50 - 0,75 Mio. € führen.

Mit einer Ausstattung an liquiden Mitteln in Höhe von 4,65 Mio. € zum Ende des Geschäftsjahres 2009 verfügt das Unternehmen zudem über ausreichend finanziellen Spielraum und sollte auch in den kommenden Perioden nicht auf Fremdkapitalfinanzierungen angewiesen sein. Die gute finanzielle Ausstattung wird durch die Liquiditätskennzahlen (siehe Grafik) deutlich, welche sämtlich Werte über 1 ausweisen. Damit ist die Liquiditätssituation als sehr solide einzuschätzen. Zudem veranschaulichen die Kennzahlen, dass sich die finanzielle Situation zuletzt noch verbessert hat. Dabei ist zu berücksichtigen, dass der dynamische Anstieg des Current Ratio sowie des Quick Ratio insbesondere auch auf eine Ausweitung des Working Capitals zurückzuführen ist, was mit dem starken Wachstum einherging.



Quelle: Kinghero, GBC

SWOT - ANALYSE Kinghero AG

Stärken

- kosteneffiziente Produktion und flache Verwaltungsstrukturen in Verbindung mit hoher Qualität und starkem Markenimage ermöglichen hohe operative Ergebnismargen
- Sehr erfahrenes Managementteam mit über 20 Jahren Erfahrung in der Modebranche
- Weitreichende Vertriebskanäle und hohe regionale Markenverbreitung in China
- Fokus auf die stark wachsende mittelständische Bevölkerungsschicht Chinas
- „Kinghero“ ist eine der 10 bekanntesten Markennamen für Bekleidung in China

Schwächen

- Hohe Abhängigkeit von einzelnen Managementmitgliedern
- Platzierung der Produkte in Verkaufsstätten vom Vertriebs Erfolg von Agenten abhängig
- Starkes Wachstum bedarf einer weiteren Verbesserung der internen Berichterstattung und des Controllings
- Hohe Abhängigkeit vom Lohnkostenniveau in China

Chancen

- Bekanntheit der Marke kann durch Flagship-Stores, Franchising und die Verbreiterung der Absatzkanäle vergrößert werden
- Stark wachsendes Pro-Kopf-Einkommen und steigende Konsumausgaben, insbesondere für Textilien, in den urbanen Regionen Chinas
- Unternehmenswachstum könnte durch eine Internationalisierung des Vertriebs beschleunigt werden
- Markenbewusstsein bzgl. Bekleidung in der chinesischen Bevölkerung beginnt sich zunehmend auszuprägen

Risiken

- Durch die hohe Fragmentierung des lokalen und internationalen Bekleidungsmarktes herrscht ein harter Wettbewerb
- Aktuelle Kollektionen könnten den Geschmack der Kunden nicht treffen, was zu Image- und Marktanteilsverlusten führen könnte
- Schwierigkeiten bei der Anpassung der Produktionsmöglichkeiten und der bestehenden Organisationsstruktur an ein starkes und schnelles Unternehmenswachstum
- Da die gesamte Geschäftstätigkeit derzeit in China ausgeübt wird, besteht ein hohes Wechselkursrisiko des Euro gegenüber dem chinesischen Renminbi
- Das Rechtssystem der Volksrepublik China beinhaltet Unsicherheiten und Inkonsistenzen

Prognose und Modellannahmen

Strategie und Investitionsplanung

Schon heute legt Kinghero einen hohen Stellenwert auf treffendes Design und Produktqualität. Die operative Entwicklung in den vergangenen Jahren zeigte eindrucksvoll den erfolgreich eingeschlagenen Weg auf. In den kommenden drei Jahren soll die Marke „Kinghero“ nun nochmals intensiver herausgebildet werden.

Im Zuge dieses Ziels beabsichtigt Kinghero in den nächsten drei Jahren 30 Flagship-Stores in den bedeutendsten Städten Chinas zu eröffnen. Flankierend plant das Unternehmen das Budget für die Bewerbung seiner Produkte und für Marketingaktionen zu erhöhen. Beide Maßnahmen sollen dazu führen, dass die Marke an Bekanntheit gewinnt und das Markenimage weiter verbessert wird. In Verbindung mit der guten Produktqualität und den ansprechenden Designs sollte es Kinghero damit möglich sein, die Rohmargenerosion der vergangenen Jahre zu stoppen, die im Zuge von höheren Einsatzkosten und sinkender Verkaufspreise zu beobachten war.

Um die Absatzvolumina weiter zu erhöhen, soll neben den geplanten Werbemaßnahmen und der Errichtung der Flagship-Stores auch das Vertriebsnetzwerk weiter ausgebaut und gestärkt werden. Während derzeit 34 Großhändler in 30 Städten aktiv sind, soll die Zahl auf 60 Großhändler und 60 Städte in den kommenden drei Jahren ansteigen. Dies sollte zu einem verbesserten Verständnis des Endkunden und damit noch besser an die Kundenwünsche angepasste Kollektionen führen, da das Feedback der Einzelhändler entsprechend zunehmen wird.

Um den Anforderungen und Wünschen auch in Zukunft bestmöglich entsprechen zu können, wird ein großer Stellenwert auf Forschung und Entwicklung gelegt werden. Die Investitionen in Forschung und Entwicklung betragen im Jahr 2009 0,9 % vom Umsatz und sollen nun auf 1,8 % verdoppelt werden. Gemäß den Erwartungen von Kinghero ist es auf dem schnell wachsenden und dem sich damit schnell ändernden chinesischen Markt sehr wichtig, kurzfristig auf Trends reagieren zu können. Während das durchschnittliche Time-to-Market in China bei rund 180 Tagen liegt, erreicht Kinghero inzwischen eine Zeitdauer von nur 100 Tagen. Die Veröffentlichungen umfassen neben einer Sommer- und Winterkollektion drei bis vier Kollektionen pro Monat. Eine weitere Reduktion der Reaktionszeit erscheint dem Unternehmen gemäß eigenen Aussagen möglich.

Um der erwarteten weiter steigenden Nachfrage begegnen zu können, hat Kinghero bereits im September 2009 neue Produktions- und Verwaltungskapazitäten mit einer Gesamtfläche von rund 70.700 m² erworben. Zu Beginn des Jahres 2011 sollen die neuen Flächen zum Einsatz kommen. Darüber hinaus soll die Wertschöpfungstiefe erhöht werden. Hierfür sollen zwei Fabriken zur Herstellung von Strickwaren sowie von Reißverschlüssen erworben werden. Auch diese Maßnahmen werden die Reaktionszeit des Unternehmens auf neue Trends verkürzen sowie die hierfür notwendigen Produktionskapazitäten sicherstellen.

Die folgende Tabelle zeigt die geplanten Investitionen der kommenden drei Jahre:

5,0 Mio. €	Neues Produktionsgebäude inkl. Sanierung und Maschinenpark
17,5 Mio. €	Aufbau von 30 Flagship-Stores
5,0 Mio. €	Ausbau des Vertriebsnetzwerkes von derzeit 34 auf 60 Großhändler
2,5 Mio. €	Erwerb einer Strickwarenfabrik sowie einer Reißverschlussfabrik
Erwartete Gesamtinvestitionen: 30,00 Mio. €	

Abhängig vom Erfolg des Börsengangs und den damit in Verbindung stehenden erzielten Emissionserlöse werden die oben stehenden Projekte ganz oder teilweise aus den Erlösen der Platzierung realisiert werden. Verbleibende Investitionen werden aus dem operativen Cashflow der Gesellschaft umgesetzt.

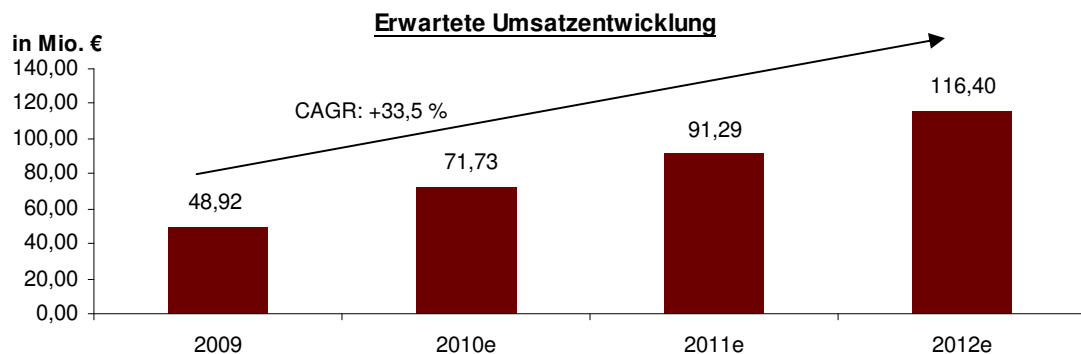
Umsatzprognosen

Hinweis: Die nachfolgend aufgeführten Prognosen basieren auf der Annahme eines Wechselkurses des Euro zum chinesischen Renminbi in Höhe von 1:8,48 (Stichtag: 06.07.2010)

In Mio. €	2009	2010e	2011e	2012e
Umsatz	48,92	71,73	91,29	116,40
EBITDA	13,41	17,69	22,79	28,75
EBITDA-Marge	27,4 %	24,7 %	25,0 %	24,7 %
EBIT	13,29	17,19	21,80	27,46
EBIT-Marge	27,2 %	24,0 %	23,9 %	23,6 %
Konzernergebnis	10,65	14,39	17,58	21,62

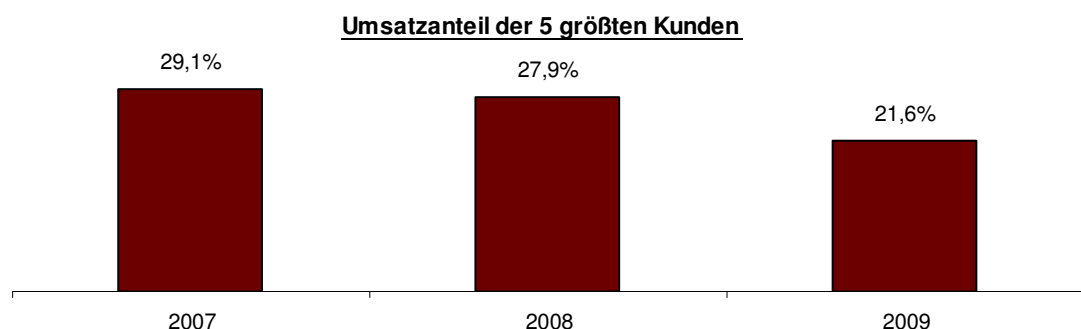
Quelle: GBC

In den vergangenen drei Jahren erreichte Kinghero ein durchschnittliches jährliches Umsatzwachstum von 42 %. Auf Grund des starken Marktwachstums (siehe Seite 12), der guten Positionierung des Unternehmens im Marktumfeld (siehe Seiten 17-19) sowie der strategischen Orientierung (siehe Seite 22) gehen wir davon aus, dass auch in den kommenden Jahren zweistellige Wachstumsraten erzielt werden können. Wir erwarten ein durchschnittliches Wachstum von 33,5 % in den kommenden drei Jahren und setzen damit eine etwas konservativere Tendenz an. Dabei ist zu erwarten, dass das Wachstum zum Einen nachfragegetrieben sein wird, aber zum Anderen auch mit der Vergrößerung des Marktanteils im Zuge der verstärkten Markenpositionierung (Flagship-Stores, Werbekampagne etc.) sowie der Ausweitung der Vertriebskanäle einhergehen wird.



Quelle: GBC

Die breitere Diversifizierung der Vertriebswege und die Ausweitung der Kundenbasis sollten gleichzeitig dazu führen, dass das Umsatzrisiko weiter sinkt. Bereits in den vergangenen Jahren konnte das Kundenrisiko, gemessen am Umsatzanteil eines einzigen Kunden am Gesamtumsatz, deutlich gesenkt werden. Nach einem Umsatzanteil der fünf größten Kunden von 29,1 % im Jahr 2007, lag dieser im Jahr 2009 nur noch bei 21,6 %. Von einem weiteren Rückgang in den kommenden Jahren ist vor dem Hintergrund der breiteren Diversifizierung der Vertriebskanäle auszugehen. Dieser Trend senkt das Risiko einer zu starken Umsatzkonzentration auf wenige Kunden und sollte zu einer weiteren Stabilisierung der Umsatzbasis beitragen.



Quelle: GBC

Ergebnisprognosen

Der seit mehreren Jahren stattfindenden Preiserosion will Kinghero durch ein stärkeres Markenbranding, im Zusammenspiel mit einer weiterhin hohen Produktqualität entgegenreten, was dem Unternehmen erlaubt, eine kaufkräftigere Zielgruppe anzusprechen und entsprechend höhere Margen zu erzielen. Zudem sollten auch in den kommenden Jahren Skaleneffekte im Zuge des starken Wachstums zu beobachten sein. Diese Faktoren im Zusammenspiel werden gemäß unseren Erwartungen nicht nur zu einer Stabilisierung der Rohmarge führen, sondern darüber hinaus auch zu einem Anstieg derselben.

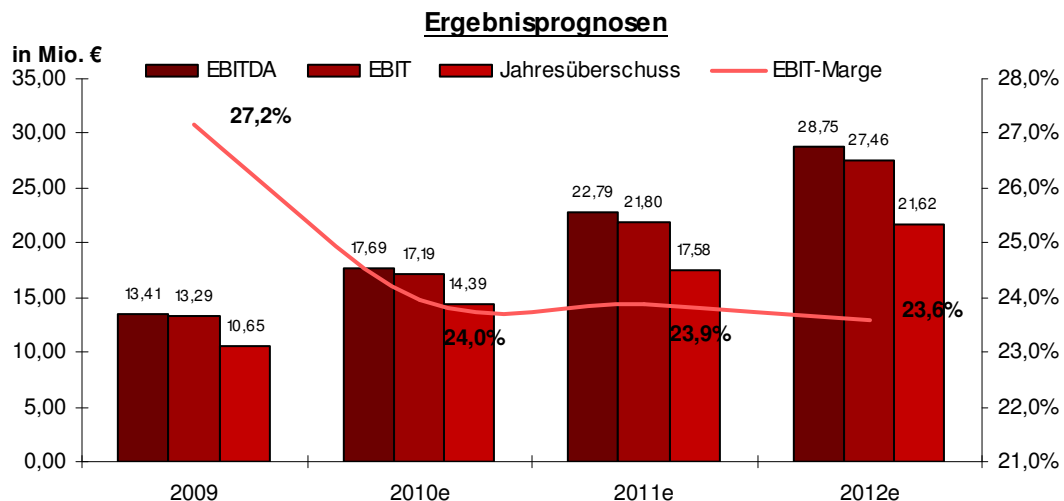
Gleichzeitig werden die Ausweitung des Vertriebsnetzes und die verstärkten Produktentwicklungs- und Vertriebsaufwendungen voraussichtlich zu höheren operativen Kosten führen, so dass mit einem leichten Rückgang der EBIT-Marge zu rechnen ist. Dennoch sollte weiterhin eine sehr solide EBIT-Marge in einer Größenordnung von 24 % zu erzielen sein. Absolut gesehen bedeutet dies ein erwartetes EBIT von 17,19 Mio. € im GJ 2010, was einem Wachstum gegenüber 2009 von 29,3 % entspricht. In den folgenden Jahren sollte das EBIT, absolut gesehen, im Zuge gleichbleibender Kostenrelationen proportional zum Umsatz zulegen.

Neben den erhöhten Kosten für Vertrieb und F&E werden voraussichtlich auch erhöhte Abschreibungen zu der leichten EBIT-Margenerosion in 2010 und den Folgejahren führen. Im Zuge des Erwerbs der neuen Produktions- und Verwaltungsflächen von rund 70.700 m² sollte der Abschreibungsaufwand von 0,12 Mio. € im GJ 2009 auf nunmehr 0,50 Mio. € ansteigen. Im Zuge der Renovierung sowie der Einrichtung mit entsprechenden Maschinen bis zum Ende des Jahres, erwarten wir in 2011 eine weitere Erhöhung der Abschreibungen auf rund 0,99 Mio. €.

Da das Unternehmen keine Bankverbindlichkeiten in Anspruch genommen hat und auch in Zukunft ein rein eigenfinanziertes Wachstum angestrebt wird, haben wir in unseren Planungen keine Zinsaufwendungen antizipiert. Vielmehr sollte Kinghero auf Grund des vorhandenen Cashbestandes, des positiven Cashflows und den Erlösen aus dem Börsengang, positive Zinserträge generieren. Wir erwarten ein Finanzergebnis in Höhe von 1,26 Mio. € für 2010 respektive 1,35 Mio. € für das GJ 2011. Darin enthalten sind geplante Beteiligungserträge aus der erwarteten Übernahme einer Strickwarenfabrik sowie einer Reißverschlussfabrik in Höhe von insgesamt 1,18 Mio. € je Geschäftsjahr.

Für das laufende sowie das kommende Geschäftsjahr gilt für Kinghero gemäß dem chinesischen Körperschaftssteuerrecht noch eine verminderte Steuerquote. Nach Steuersätzen von 18 % und 20 % in 2008 und 2009, werden diese in 2010 bei 22 % und bei 24 % im GJ 2011 liegen. Ab 2012 wird dann der Höchststeuersatz von 25 % zum Tragen kommen.

Insgesamt sollte Kinghero in den kommenden Jahren weiter stark steigende Nettoergebnisse ausweisen können, mit Nettomargen um 20 %. Während wir für 2010 ein Nachsteuerergebnis von 14,39 Mio. € erwarten, sollte dieses für 2011 bereits bei 17,58 Mio. € liegen.

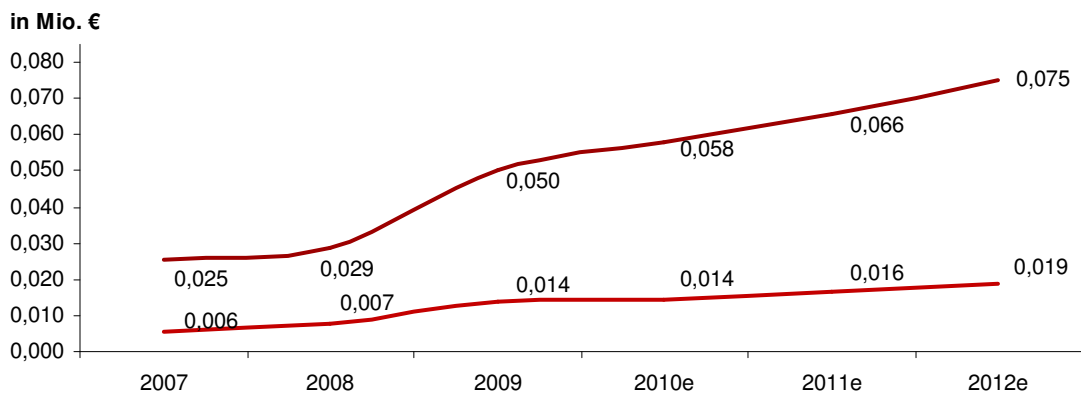


Quelle: GBC

Die Personalkosten sind bei Kinghero der wohl am stärksten steigende Kostenfaktor, was im Zuge der sich aktuell in China vollziehenden Lohnniveausteigerungen zu sehen ist. Dennoch ist davon auszugehen, dass die starken Umsatzsteigerungen sowie die daraus erzielbaren Skaleneffekte die steigenden Personalkosten überkompensieren.

Die erzielbaren Skaleneffekte sollten, wie bereits in den vergangenen Jahren, zu klaren Effizienzsteigerungen führen. So erhöhte sich die Wertschöpfung pro Mitarbeiter bereits in den vergangenen Jahren deutlich, was den Hintergrund der erzielten Margensteigerungen noch einmal verdeutlicht. Bei einer Entwicklung der Umsatzerlöse und Ergebnisse auf dem umseitig beschriebenen Niveau, sollte sich dieser Trend auch in den kommenden Jahren fortsetzen. So gehen wir davon aus, dass sich sowohl der Umsatz, als auch das Ergebnis pro Mitarbeiter weiter erhöhen wird. Nach einem Umsatz von 0,05 Mio. € pro Mitarbeiter im GJ 2009 erwarten wir, dass diese Kennziffer bis zum Jahr 2012 auf 0,08 Mio. € ansteigen wird. Eine ähnliche Tendenz erwarten wir beim EBITDA pro Mitarbeiter.

Umsatz und EBITDA pro Mitarbeiter

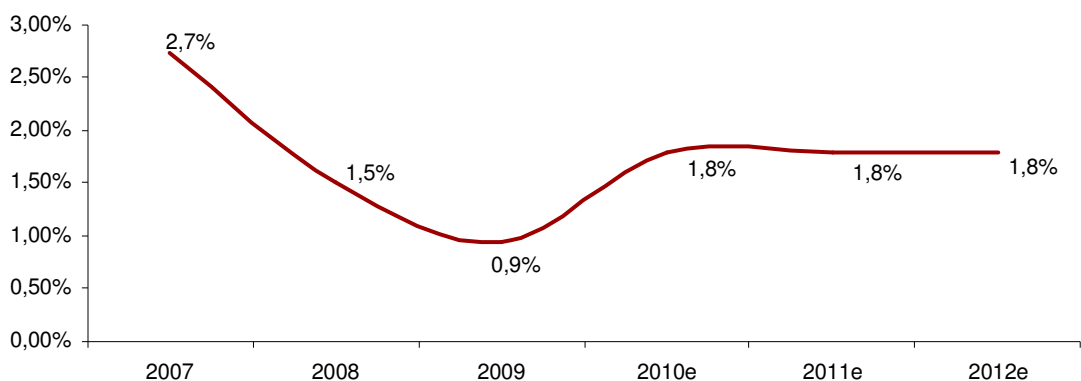


Quelle: GBC

Einen weiteren wesentlichen Kostenfaktor der kommenden Jahre werden die Vertriebsaufwendungen darstellen. Im Rahmen der Vertriebsausweitung, der Etablierung von Flagship-Stores sowie verstärkter Werbeaktivitäten sollte sich die Vertriebskostenquote gemäß unseren Schätzungen von momentan 4,4 % auf bis zu 8,9 % im Jahr 2012 erhöhen.

Nicht zuletzt sollte auch der Verwaltungsaufwand auf Grund der steigenden Entwicklungskosten steigen. Im Zuge der erhöhten Kollektionswechsel und kürzeren Entwicklungszyklen erwarten wir einen Anstieg der Entwicklungskostenquote auf 1,8 %, nach 0,9 % im GJ 2009. Das Verhältnis zum Umsatz sollte dennoch nicht das durchschnittliche Niveau der vergangenen drei Jahre überschreiten und zudem in den kommenden Jahren konstant gehalten werden.

Entwicklungskosten zum Umsatz



Quelle: GBC

Wesentlicher Einflussfaktor auf die Gewinnsituation ist neben der operativen Entwicklung auch die Entwicklung der Währungsrelation RMB/€. Die prognostizierten Jahresüberschüsse würden sich bei Veränderung des Wechselkurses gemäß folgender Sensitivität verändern:

Wechselkurs in RMB/€	JÜ 2010e	JÜ 2011e	JÜ 2012e
7,50	16,27	19,87	24,44
7,75	15,74	19,23	23,65
8,00	15,25	18,63	22,91
8,25	14,79	18,06	22,22
06.07.10 8,48	14,39	17,58	21,62
9,00	13,55	16,56	20,37
9,50	12,84	15,69	19,30
10,00	12,20	14,90	18,33
10,50	11,62	14,19	17,46
11,00	11,09	13,55	16,66

Quelle: GBC

Bei einem steigenden RMB/€, wie es sich in den letzten Monaten abzeichnete, steigen die Gewinne in Euro und vice versa.

Bewertung

DCF-Bewertung

Modellannahmen

Die Kinghero AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2010 bis 2012 in Phase 1 (siehe Seiten 23-26), erfolgt von 2013 bis 2017 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir durchschnittliche jährliche Steigerungen beim Umsatz von 5,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 20,0 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 25 % 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 0 %. Die Bewertung erfolgt Post-Money, unter Berücksichtigung einer vollständigen Platzierung von 1,80 Mio. Aktien und einem Mittelzufluss aus der Kapitalerhöhung in Höhe von 25 Mio. €.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der Kinghero 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 ca. 3,0 %.

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,5 % 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 1,82. Im Beta berücksichtigt wurde ein Risikopremium auf Grund der noch vergleichsweise geringen Unternehmensgröße.

Modellergebnis

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 13,0 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus 10-jähriger Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 13,0 %.

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 13,0 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert des Unternehmens zum Ende des Geschäftsjahres 2010 entspricht damit 168,36 €, bzw. 23,88 € pro Aktie, bei einer zu Grunde gelegten Aktienanzahl von 7,05 Mio. Stück.

Kinghero AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	5,0%	ewiges Umsatzwachstum	0,0%
EBITDA-Marge	20,0%	ewige EBITA - Marge	18,8%
AFA zu operativen Anlagevermögen	10,0%	effektive Steuerquote im Endwert	25,0%
Working Capital zu Umsatz	20,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate		consistency					final	
	GJ 2010e	GJ 2011e	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	Endwert
Umsatz (US)	71,73	91,29	116,40	122,22	128,33	134,75	141,48	148,56	
US Veränderung	46,6%	27,3%	27,5%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	0,0%
US zu operativen Anlagevermögen	5,79	7,12	8,76	8,76	8,28	8,17	8,08	8,03	
EBITDA	17,69	22,79	28,75	24,44	25,67	26,95	28,30	29,71	
EBITDA-Marge	24,7%	25,0%	24,7%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	
EBITA	17,19	21,80	27,46	23,11	24,27	25,40	26,65	27,96	
EBITA-Marge	24,0%	23,9%	23,6%	18,9%	18,9%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%
Steuern auf EBITA	-3,79	-5,25	-6,89	-5,78	-6,07	-6,35	-6,66	-6,99	
zu EBITA	22,1%	24,1%	25,1%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
EBI (NOPLAT)	13,40	16,55	20,57	17,34	18,20	19,05	19,98	20,97	
Kapitalrendite	87,0%	61,9%	66,2%	47,4%	47,4%	46,3%	46,0%	45,8%	43,5%
Working Capital (WC)	14,35	18,26	23,28	24,44	25,67	26,95	28,30	29,71	
WC zu Umsatz	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	
Investitionen in WC	-4,72	-3,91	-5,02	-1,16	-1,22	-1,28	-1,35	-1,41	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	12,39	12,81	13,29	13,96	15,50	16,50	17,50	18,50	
AFA auf OAV	-0,50	-0,99	-1,29	-1,33	-1,40	-1,55	-1,65	-1,75	
AFA zu OAV	4,0%	7,7%	9,7%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
Investitionen in OAV	-7,11	-1,42	-1,77	-1,99	-2,94	-2,55	-2,65	-2,75	
Investiertes Kapital	26,73	31,07	36,57	38,40	41,17	43,45	45,80	48,21	
EBITDA	17,69	22,79	28,75	24,44	25,67	26,95	28,30	29,71	
Steuern auf EBITA	-3,79	-5,25	-6,89	-5,78	-6,07	-6,35	-6,66	-6,99	
Investitionen gesamt	-11,83	-5,33	-6,79	-3,16	-4,16	-3,83	-4,00	-4,16	
Investitionen in OAV	-7,11	-1,42	-1,77	-1,99	-2,94	-2,55	-2,65	-2,75	
Investitionen in WC	-4,72	-3,91	-5,02	-1,16	-1,22	-1,28	-1,35	-1,41	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	2,08	12,21	15,07	15,51	15,44	16,77	17,64	18,56	161,08
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	136,63	142,21							
Barwert expliziter FCFs	68,24	64,91							
Barwert des Continuing Value	68,39	77,29							
Nettoschulden (Net debt)	-31,73	-43,94							
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00							
Wert des Eigenkapitals	168,36	186,14							
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00							
Wert des Aktienkapitals	168,36	186,14							
Ausstehende Aktien in Mio.	7,050	7,050							
Fairer Wert der Aktie in EUR	23,88	26,40							

Kapitalkostenermittlung :

risikolose Rendite	3,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,82
Eigenkapitalkosten	13,0%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	6,0%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	25,0%
WACC	13,0%

Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in EUR

Kapitalrendite	WACC				
	12,0%	12,5%	13,0%	13,5%	14,0%
39,5%	24,33	23,63	22,99	22,40	21,87
41,5%	24,85	24,11	23,43	22,82	22,26
43,5%	25,36	24,59	23,88	23,24	22,65
45,5%	25,88	25,06	24,33	23,65	23,04
47,5%	26,39	25,54	24,77	24,07	23,43

Peer-Group Bewertung

Als Vergleichsunternehmen der Kinghero AG haben wir verschiedene Unternehmen der internationalen Bekleidungsindustrie ausgewählt. Dabei haben wir sowohl international tätige Handelsketten herangezogen, als auch international tätige Unternehmen mit einem starken Eigenmarkenfokus. Zudem haben wir direkte Mitbewerber der Kinghero AG auf dem chinesischen Markt einbezogen. Damit repräsentiert die Peer-Group einen breiten Durchschnitt der internationalen Bekleidungsindustrie.

Unternehmen (Länderkürzel)	Kurs zum 06.07.2010 in €	Marktkapitalisierung in Mio. €	EV in Mio. €	EV/Sales 2010e	EV/Sales 2011e	EV/EBITDA 2010e	EV/EBITDA 2011e	KGV 2010e	KGV 2011e
Hennes & Mauritz	22,39	33585,00	33582,76	2,97	2,65	11,28	10,03	16,94	15,03
Inditex SA	48,21	30034,83	27507,81	2,21	2,01	10,13	8,95	19,71	17,37
Benetton Group	5,50	1006,50	1580,85	0,78	0,76	5,10	4,87	8,96	8,00
GAP	15,04	10031,68	10029,77	0,93	0,91	5,42	5,33	11,30	10,77
Abercrombie & Fitch	24,21	2130,48	1846,95	0,78	0,71	5,22	4,17	17,68	12,60
American Eagle Outfitters	9,23	1929,07	1370,67	0,59	0,56	3,49	3,02	10,68	8,87
Esprit Holdings	4,27	5551,00	5550,54	1,62	1,41	8,25	6,89	11,85	9,98
Polo Ralph Lauren	56,57	3167,92	2863,88	0,80	0,74	4,72	4,08	9,84	8,75
Timberland	12,67	544,81	331,69	0,34	0,32	4,08	3,64	12,54	11,55
Urban Outfitters	27,44	4637,36	4089,58	2,45	2,14	10,34	8,97	22,26	18,82
Gerry Weber	24,25	557,75	588,05	0,94	0,89	6,48	5,95	11,17	10,10
Ahlers	6,90	99,36	124,20	0,50	0,49	5,67	5,50	11,97	10,14
Hugo Boss	32,25	2270,40	2695,17	1,68	1,60	10,10	9,29	17,21	15,19
Fast Retailing Co. Ltd.	115,27	12226,69	10840,35	1,46	1,31	8,03	7,48	19,41	17,22
China Lilang Ltd.	0,72	864,00	871,25	3,57	2,74	15,72	11,72	17,60	13,13
Fujian Septwolves Industry Co.	3,47	981,66	921,40	3,31	2,66	18,57	14,35	30,29	23,34
Zhejiang Baoxiniao Garment Co. Ltd.	2,79	808,21	704,26	3,91	3,23	17,88	13,50	27,43	21,30
Median				1,46	1,31	8,03	6,89	16,94	12,60
Mittelwert				1,70	1,48	8,85	7,51	16,28	13,66

Quelle: Thomson Reuters

Es ergeben sich gemäß dieser Beobachtung auf Gesamtunternehmenswertbasis (EV) folgende faire Multiplikatoren:

Faire Multiples (Median)	EV/Sales	EV/EBITDA	KGV	Faire Multiples (Mittelwert)	EV/Sales	EV/EBITDA	KGV
2010e	1,46	8,03	16,94	2010e	1,70	8,85	16,28
2011e	1,31	6,89	12,60	2011e	1,48	7,51	13,66

Als Grundlage für die Bewertung auf Basis der Peer-Group ziehen wir die Umsatzerlöse, das EBITDA sowie den Jahresüberschuss der Kinghero AG für die Schätzzahre 2010 und 2011 heran. Daraus ergeben sich gemäß den ermittelten Multiplikatoren die nachfolgenden fairen Bewertungen. Die Berechnung des fairen Unternehmenswertes der Kinghero AG auf Basis des Enterprise Value haben wir in einer gewichteten Form der ermittelten fairen Multiplikatoren vorgenommen:

Faire Bewertung nach Mittelwert in Mio. €	Multiplewert EV/ Sales	Gewichtung in %	Multiplewert EV/ EBITDA	Gewichtung in %	Multiplewert KGV	Gewichtung in %
2010e	108,88	8,33%	147,99	8,33%	253,88	8,33%
2011e	124,96	8,33%	163,45	8,33%	230,69	8,33%

Faire Bewertung nach Median in Mio. €	Multiplewert EV/ Sales	Gewichtung in %	Multiplewert EV/ EBITDA	Gewichtung in %	Multiplewert KGV	Gewichtung in %
2010e	126,78	8,33%	163,15	8,33%	244,08	8,33%
2011e	140,61	8,33%	178,31	8,33%	250,06	8,33%

Auf Grundlage der gleichmäßig gewichteten Multiple-Werte, ergibt sich ein nach Median und Mittelwert gewichteter Gesamtwert des Unternehmens in Höhe von 177,66 Mio. €.

Bewertungszusammenfassung

Unter paritätischer Berücksichtigung der Multiplikatorbewertung und der DCF-Bewertung ergibt sich derzeit damit ein gemittelter fairer Wert von 173,01 Mio. €, bzw. 24,54 € pro Aktie, eine Aktienanzahl von 7,05 Mio. Stück zu Grunde gelegt.

Bewertung gemäß Multiplikatoren-Bewertung	177,66 Mio. €
Bewertung gemäß DCF-Bewertung	168,36 Mio. €
Gemittelter fairer Wert	173,01 Mio. €
Gemittelter fairer Wert pro Aktie	24,54 €

Fazit

Nicht nur die chinesische Wirtschaft im Allgemeinen konnte in den vergangenen Jahren eine starke Dynamik aufweisen, auch der chinesische Bekleidungsmarkt verzeichnete starke Wachstumsraten. Vor dem Hintergrund einer anhaltenden Landflucht und steigenden Wohlstandsniveaus, vor allem in den städtischen Gebieten, stieg gleichzeitig auch die Nachfrage nach Bekleidung. Vor allem die stark wachsende Mittelschicht in den Städten legt dabei vermehrt Wert auf qualitativ hochwertige Produkte und ein starkes Markenimage. Seit dem Jahr 2005 erhöhte sich der Betrag der im Durchschnitt für Bekleidung ausgegeben wurde von 800 RMB auf beinahe 1.500 RMB.

Bei einem erwarteten durchschnittlichen Wachstum der chinesischen Volkswirtschaft in den kommenden Jahren von nahe 10 %, sollte sich auch der Konsumgütermarkt weiter stark entwickeln können. Es ist davon auszugehen, dass sich der Textil- und Bekleidungsmarkt, wie auch schon in den Vorjahren, weiterhin überproportional zum Konsumgütermarkt entwickeln wird.

Von der dynamischen Entwicklung der chinesischen Wirtschaft konnte Kinghero klar profitieren. So wies das Unternehmen in den vergangenen drei Geschäftsjahren ein durchschnittliches jährliches Wachstum von 42 % auf. Die zum Marktwachstum deutlich überproportionalen Umsatzsteigerungen sind neben der Etablierung einer die Herrenmodelinie ergänzende Damenmodelinie vor allem auch der verstärkten Markenbildung und den Vertriebsanstrengungen geschuldet.

Gleichzeitig konnte Kinghero die Ergebnisse deutlich steigern. Auch wenn sinkende Preisniveaus auf dem Bekleidungsmarkt und erhöhte Rohstoffkosten einen leichten Rückgang der Rohertragsmarge herbeiführten, ermöglichten die flache Kostenstruktur des Unternehmens sowie die einsetzenden Skaleneffekte klare EBIT-Steigerungen. Das EBIT lag im GJ 2009 bei 13,29 Mio. €, was einer Marge von 27,2 % entspricht. Auch netto wurde mit 10,65 Mio. € ein Ergebnis im zweistelligen Millionenbereich ausgewiesen.

Die kommenden Geschäftsjahre sollten sich indes weiterhin sehr dynamisch gestalten. Wir gehen davon aus, dass die Geschwindigkeit des Wachstums weitestgehend beibehalten werden kann. Die Etablierung von landesweiten Flagship-Stores, Werbekampagnen und die Ausweitung der Vertriebskanäle sollten diese Tendenz unterstützen. Entsprechend gehen wir davon aus, dass Umsatzerlöse und Ergebnisse zukünftig weiter gesteigert werden können.

Gemäß unserem DCF-Modell haben wir einen fairen Unternehmenswert für die Kinghero AG in Höhe von 168,36 Mio. € ermittelt. Dieses Ergebnis wird auch durch die Peer-Group-Bewertung gestützt, nach welcher sich ein Wert von 177,66 Mio. € ergibt. Bei paritätischer Berücksichtigung beider Werte ergibt sich ein gemittelter fairer Wert für die Kinghero AG von 173,01 Mio. €, bzw. 24,54 € pro Aktie, bei einer zugrundegelegten Aktienanzahl von 7,05 Mio. Stück.

Auf dem Bewertungsniveau der oberen Bookbuilding-Spanne von 18,50 € ist die Kinghero AG mit einem 2010er KGV von 9,0 sowie einem 2011er KGV von 7,4 bewertet. Der Multiplikator EV/EBITDA beträgt 5,0 und 3,9 für die Geschäftsjahre 2010, respektive 2011. Angesichts der hohen Wachstumsraten und der guten Profitabilität des Unternehmens schätzen wir die Bewertung des Unternehmens auf diesem Niveau als sehr günstig ein. Vergleichbaren Unternehmen, wie z.B. der japanischen Fast Retailing Co. Ltd. oder dem chinesischen Wettbewerber China Lilang Ltd., werden derzeit doppelt so hohe KGVs zugestanden.

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 Angebotschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

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

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

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

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

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

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

§ 2 (I) Aktualisierung:

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

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

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

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

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

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

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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

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

§ 2 (IV) Informationsbasis:

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

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

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

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5)**§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (7) Der zuständige Analyst hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche 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:

Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Finanzanalyst

Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

Yiqing Yang, Bachelor in M.I.S., Junior Analyst

§ 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