



Researchstudie (Initial Coverage)

KPS

KPS AG

**Attraktiv bewertetes Beratungshaus mit
starkem Margenniveau**

Stand 18.03.2010

Fairer Wert: 1,04 €

Rating: Kaufen

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 26

Kursziel: 1,04

aktueller Kurs: 0,68
12.3.2010 / Xetra

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A1A6V48

WKN: A1A6V4

Börsenkürzel: KSC

Aktienanzahl³: 32,743

Marketcap³: 22,26
EnterpriseValue³: 25,74
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 17,9 %

Transparenzlevel:
General Standard

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 30.9

Designated Sponsor:
VEM Aktienbank AG

Analysten:

Philipp Leipold
leipold@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite 28

18.3.2010

KPS AG *5

Unternehmensprofil

Branche: Dienstleistung

Fokus: Transformationsberatung,
Prozessoptimierung

Mitarbeiter: 146 Stand: 30.9.2009

Gründung: 2000

Firmensitz: München

Vorstand: Dr. Nico Brunner, Hartmut Cordes,
Dietmar Müller



Quelle: BIS

Die KPS AG mit Sitz in München ist ein auf die Bereiche Business Transformation und Prozessoptimierung fokussiertes Beratungsunternehmen und zählt zu den hierfür führenden Häusern in Deutschland. Die Schwerpunkte liegen in der Strategie- und Prozessberatung sowie der Optimierung von Geschäftsprozessen mit Fokus auf die Branchen Handel und Konsumgüterindustrie sowie Produktion. Zudem liefert die Gesellschaft die System-Implementierung ganzheitlich für alle Prozesse im Finance/ Controlling, Wholesale, Retail, Manufacturing, Supply Chain Management, Service und Enterprise Performance Management. Die Hauptniederlassung von KPS ist in München. Darüber hinaus hat KPS insgesamt sechs weitere Standorte in Deutschland, Österreich und in der Schweiz. Im Rahmen von internationalen Kundenprojekten ist KPS in den Regionen EMEA (Europe, Middle-East und Africa), Amerika sowie Asien tätig. Als namhafte Kunden der Gesellschaft können Escada, ESPRIT, Hugo Boss sowie s.Oliver aufgezählt werden.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	30.09.2008	30.09.2009	30.9.2010e	30.9.2011e
Umsatz	37,08	40,67	42,60	43,40
EBITDA	4,08	4,34	4,56	4,71
EBIT	-11,28	4,10	4,36	4,46
Jahresüberschuss	-13,53	3,10	3,47	3,60

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

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,63	0,63	0,60	0,59
EV/EBITDA	5,73	5,93	5,65	5,46
EV/EBIT	-2,07	6,27	5,91	5,77
KGV	neg.	7,19	6,41	6,18
KBV		5,84		

Finanztermine:

Datum: Ereignis
21.05.2010: Hauptversammlung
31.05.2010: Veröffentlichung HJ-Bericht
19.08.2010: Veröffentlichung 9M-Bericht

****letztes Research von GBC:**

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating
6.11.2009: RG / 0,85 / KAUFEN
21.9.2009: RS / KAUFEN

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

Inhaltsangabe

Unternehmen

Profil	4
Aktionärsstruktur.....	4
Kundenprofil.....	4
Geschäftstätigkeit.....	5
Organe.....	9
Vorstand.....	9
Aufsichtsrat.....	10

Markt und Marktumfeld

Markt und Marktumfeld.....	11
----------------------------	----

Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick	13
Geschäftsentwicklung 2008/09.....	14
Umsatzentwicklung.....	14
Ergebnisentwicklung.....	15
Bilanzielle und finanzielle Situation.....	17
SWOT-Analyse KPS AG.....	18
Prognose und Modellannahmen.....	19
Umsatzprognosen.....	19
Ergebnisprognosen.....	20

Bewertung/ Fazit

Bestimmung der Kapitalkosten	22
Modellannahmen.....	23
Discounted Cashflow-Modell.....	24
Fazit	25

Anhang

Disclaimer und Haftungsausschluss	26
Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34 b WpHG.....	28

Unternehmen

Profil

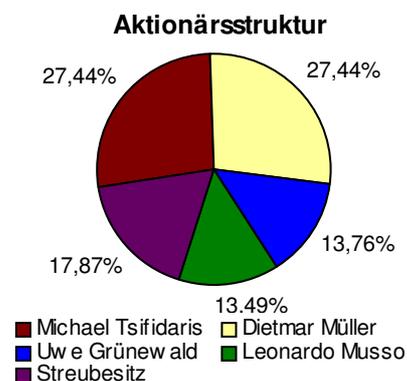
Die im Jahr 2000 gegründete KPS AG mit Sitz in München ist ein auf die Bereiche Business Transformation und Prozessoptimierung fokussiertes Beratungsunternehmen und zählt zu den hierfür führenden Häusern in Deutschland. Die Schwerpunkte liegen in der Strategie- und Prozessberatung sowie der Optimierung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

Kundenprofil

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

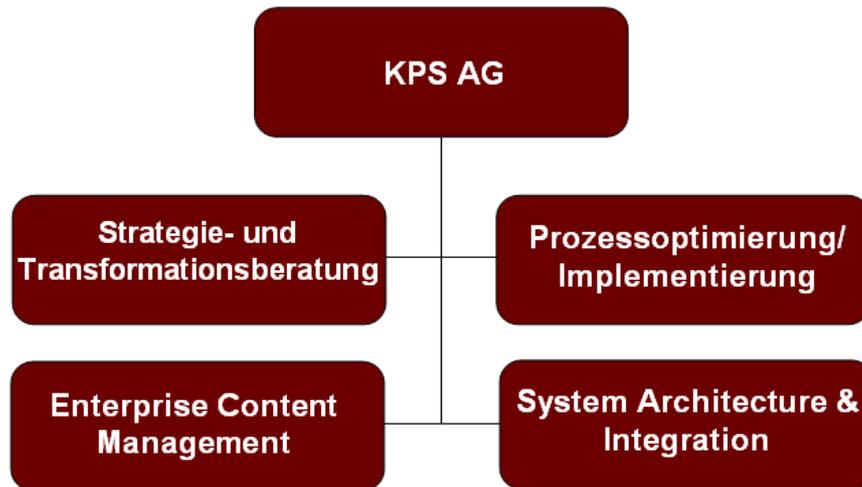
Aktionärsstruktur

Anteilseigner	in %
Michael Tsifidaris	27,44
Dietmar Müller	27,44
Uwe Grünewald	13,76
Leonardo Musso	13,49
Streubesitz	17,87
Summe	100,00



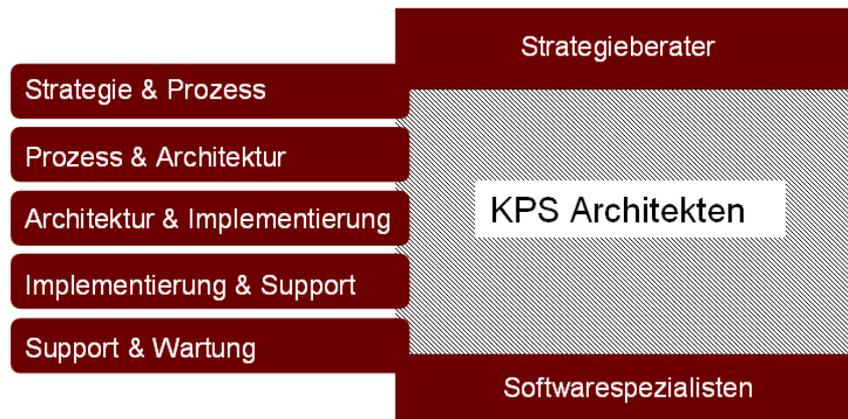
Geschäftstätigkeit

Die KPS AG mit Sitz in München ist ein Beratungsunternehmen mit den Schwerpunkten Strategie- und Transformationsberatung, Prozessoptimierung/ Implementierung, Enterprise Content Management sowie System Architecture/ Integration. Im Fokus der Gesellschaft befindet sich das Thema „Transformationsberatung“, bei welcher die KPS AG eine führende Position im Beratungsmarkt in der DACH-Region innehat.



Quelle: KPS, GBC

Mit ihrem Beratungsangebot verbindet die Gesellschaft die klassische Welt der Strategie- und Prozessberatung mit der Umsetzungscompetenz der Implementierungsberatung. Dabei integriert die KPS AG die gesamte Wertschöpfungskette von der ersten Produktidee bis zum Point-of-Sale, dem Endkunden sowie dem After-Sales-Service. Folgende Grafik stellt das Geschäftskonzept sowie die von der KPS AG im Rahmen der Transformationsberatung abgedeckten Bereiche anschaulich dar:



Quelle: KPS, GBC

Getreu ihrem Motto Konzepte - Projekte - Systeme begleitet und betreut KPS ihre Kunden von der Konzeption, dem Prozessdesign über die Realisierung bis zum Betrieb der implementierten Lösungen. Dies findet unter der Beachtung unternehmens- und damit kundenspezifischer Charakteristika statt. Organisatorische, prozesstechnische, logistische, finanztechnische sowie systemtechnische Rahmenbedingungen werden dabei beachtet und in die Prozessberatung mit einbezogen.

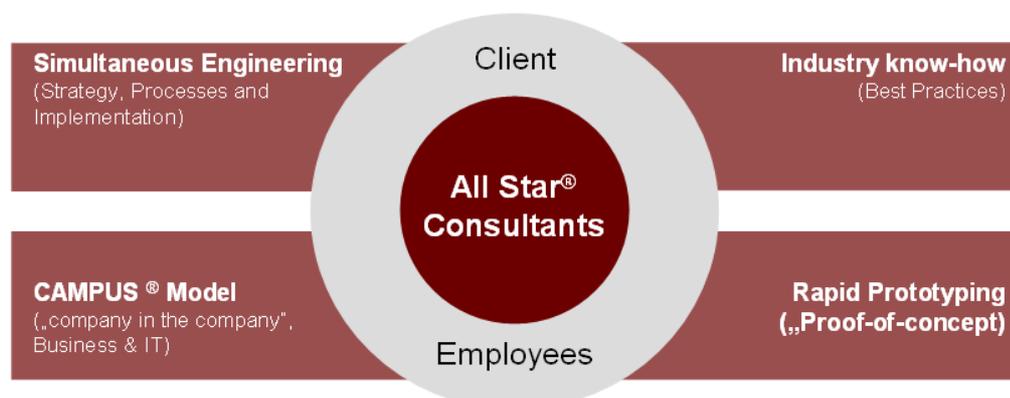
Mit der **KPS Rapid Transformation-Methodik** hat die KPS AG ein Vorgehensmodell für die ganzheitliche Steuerung und Umsetzung von Projekten entwickelt. Die Kunden profitieren dabei von einer hohen Projekttransparenz und der permanenten Nachverfolgbarkeit der definierten Projektziele.

Mit der **KPS Rapid Transformation-Methodik** können komplexe Transformationsprojekte zügig und erfolgreich umgesetzt werden. Der Ansatz dieses Vorgehens beschleunigt nachweislich Unternehmenstransformationen bei gleichzeitiger Sicherstellung eines guten Preis-Leistungsverhältnisses.

Die KPS Rapid Transformation-Methodik basiert im Wesentlichen auf einer stringenten Integration von Strategie, Prozessen und Implementierung. Im Rahmen des **Simultaneous Engineering** werden Strategieentwicklung, Prozessdesign und Implementierung soweit wie möglich parallelisiert und damit die Projektlaufzeiten deutlich reduziert.

Die Integration von Strategie, Prozessen und Implementierung stellt eine Herausforderung in jedem Projekt dar. Viele Projekte bringen nicht die gewünschten Ergebnisse, da Strategen und Implementierer eine unterschiedliche Sprache sprechen. Die KPS AG setzt dem mit der Rapid Transformation-Methodik ein Vorgehensmodell entgegen, das sämtliche Projektebenen- und abschnitte abdeckt und integriert. So ist ein reibungsloser Übergang zwischen Strategie- und Prozessdefinition sowie der Umsetzung sichergestellt. Zusätzlich unterstützt wird die Umsetzung durch das KPS Branchen Know-how vor allem in den Branchen Handel und Konsumgüterindustrie sowie durch den Einsatz von branchenspezifischen Prozessmodellen und Konzepten.

Diese methodischen Werkzeuge sind dabei immer mit dem zweiten Eckpfeiler des KPS-Beratungsansatzes verzahnt, dem **All Star-Prinzip**. Die Innovation des All Star-Prinzips basiert auf der langjährigen Erfahrung und Leistungsbereitschaft der KPS Mitarbeiter. Die KPS Berater verfügen über durchschnittlich 12 Jahre Berufserfahrung in internationalen Projekten und bieten profundes Know-how in Strategie, Prozessen und IT. Mit dieser Vorgehensweise kann KPS den Kunden eine zeitnahe Umsetzung von komplexen Projekten garantieren. Neben der Garantie eines passgenauen Know-hows des Beraters, können die Kunden der KPS zugleich von Einsparpotenzialen profitieren, da der Einsatz im Rahmen dieser Methode im Vergleich zu den Honorarforderungen klassischer Berater-Teams entschieden günstiger ist. Der Beratungsansatz im Rahmen der Rapid Transformation-Methodik ist in der nachfolgenden Grafik anschaulich zusammengefasst:



Quelle: KPS, GBC

Beratungsschwerpunkte

Strategie- und Transformationsberatung

Der Bereich der Strategie- und Transformationsberatung umfasst die Beratung der KPS-Kunden in strategischen Problemstellungen. Hierbei werden im Rahmen eines Value-Driven-Consulting Ansatzes gemeinsam mit dem Kunden die Projektziele und Business Cases zur Realisierung von Optimierungspotenzialen im Unternehmen erarbeitet. Vor allem in der Handels- und Konsumgüterindustrie verfügt die KPS AG in der Strategie- und Transformationsberatung über eine ausgezeichnete Marktpositionierung.

Prozessoptimierung/ Implementierung

Das Segment „Prozessoptimierung/ Implementierung“ umfasst im Wesentlichen das Prozessdesign und die Prozessoptimierung sowie die systemtechnische Implementierung der konzipierten Lösungen. Das Beratungsangebot beinhaltet alle Prozesse von der Planung bis zum Endkunden und fokussiert sich auf die Bereiche Finance/ Controlling, Wholesale, Retail, Manufacturing, Supply Chain Management, Service, Enterprise Performance Management sowie Produktentwicklung.

Das bestehende Leistungsportfolio der KPS AG wird durch Spezialisten in den beiden Bereichen „Enterprise Content Management“ sowie „System Architecture & Integration“ abgerundet.

Enterprise Content Management

Der Bereich des Enterprise Content Management (ECM) bietet Kunden Konzepte für das Dokumentenmanagement, Workflow– sowie Archivierungslösungen an.

System Architecture & Integration

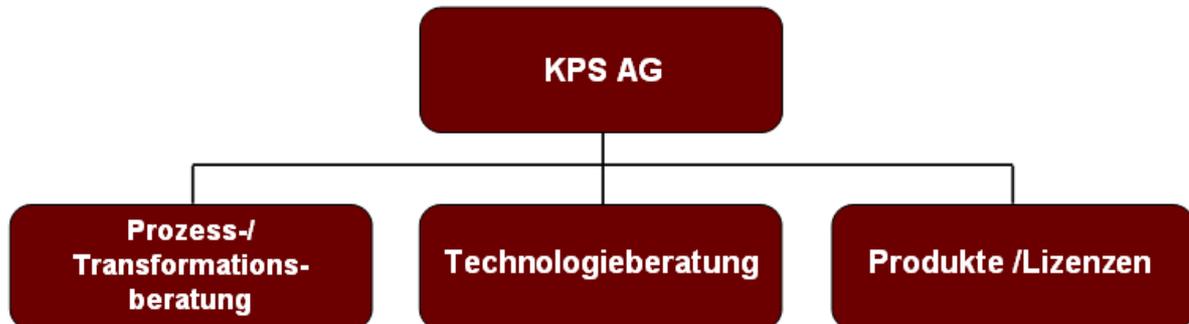
Im Segment System-Architecture & Integration liegt der Schwerpunkt dagegen auf dem Aufbau und Betrieb von Server-und Storage-Infrastrukturen, Managed Services, Entwicklung von SAP NetWeaver/ PI sowie eSOA- basierten Lösungen.

SAP-Inhalte	Definition
<u>NetWeaver</u>	Diese Plattform ermöglicht die schnelle und parallel kontrollierte Veränderung von Geschäftsprozessen. SAP-Net Weaver beinhaltet Geschäftsfunktionen, welche über das Enterprise Services Repository in Form von sofort zum Einsatz fähigen Services sowie Prozesskomponenten bereitstellen. Des Weiteren ist dieses eine integrierte Plattform, welche über Technologien verfügt, die die Koordinierung von Geschäftsprozessen, die Zusammensetzung von Anwendungen und die Bereitstellung innovativer Lösungen ermöglicht.
<u>Service-Oriented-Architecture</u>	eSOA ermöglicht die schnelle Zusammensetzung von Unternehmenslösungen. Mittels SOA besteht des Weiteren die Möglichkeit, Geschäftslogik in der Form von Enterprise Services bereitzustellen, sprich in kleinere funktionale Komponenten, welche sich sehr schnell neu kombinieren lassen. Hierüber besteht die Möglichkeit zur Realisierung neuer Unternehmenslösungen, die den regelmäßig ändernden Geschäftsanforderungen gerecht werden.

Quelle: KPS, GBC

Geschäftssegmente der KPS AG

Im Rahmen der Berichterstattung unterteilt die KPS AG ihr Beratungsportfolio in die drei Segmente Prozess-/ Transformationsberatung, Technologieberatung sowie Produkte/ Lizenzen. Die nachfolgende Graphik veranschaulicht die drei Geschäftsbereiche.



Quelle: KPS, GBC

Prozess- /Transformationsberatung

Der Schwerpunkt im Geschäftsbereich Prozess-/ Transformationsberatung liegt in der „Transformationsberatung“, bei welcher die Gesellschaft eine führende Position im deutschen Beratungsmarkt belegt. Zusätzlich zu den bereits genannten Inhalten der Transformationsberatung umfasst dieser Bereich auch die Implementierungsberatung sowie das Leistungsportfolio der KPS AG als Beratungspartner für die Software SAP. Dieses Segment ist der Hauptumsatzträger der Gesellschaft. Im Geschäftsjahr 2008/2009 belief sich der Anteil am Konzernumsatz auf 82,64 %.

Technologieberatung

Die Technologieberatung umfasst die Prozess- und Implementierungsberatung, wobei dies sowohl das Feld der Non-SAP-Technologien als auch die SAP-Technologien umfasst. Bei den Non-SAP-Technologien liegt der Fokus auf den Gebieten der Hochverfügbarkeit-, Security- und Storagelösungen. Im SAO-Bereich hingegen befindet sich das Hauptaugenmerk auf den bereits definierten Bereichen eSOA sowie NetWeaver. Aufgrund der Tatsache, dass für erfolgreiche Gesellschaften eine sichere sowie hochverfügbare Systemlandschaft eine unabdingbare Voraussetzung bildet, sichert die KPS mittels dezidierten Lösungen die nahtlose Integration von allen existierenden Prozessen im heterogenen Systemumfeld. Des Weiteren unterstützt die KPS AG ihre Kunden bei der Ist-Situations-Analyse und dem Aufbau einer IT-Infrastruktur, in welcher alle existierenden Funktionsbereiche transparent gemacht werden. Dieses Segment trug im Geschäftsjahr 2008/2009 mit 9,63 % zu den Gesamtumsätzen bei.

Produkte/Lizenzen

Die KPS ist in einigen bestimmten Bereichen als Systemhaus bzw. Vertriebspartner zertifiziert, wodurch das Leistungsspektrum der Gesellschaft mit dem in diesen Bereichen vorgenommenen Vertrieb von Softwarelizenzen, Wartungsverträgen sowie Hardwarekomponenten namhafter Hersteller wie SAP, IBM sowie SAPERION abgerundet wird. Der Umsatzanteil der Produkte/Lizenzen belief sich im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008/2009 auf 8,42 % und ist damit der kleinste Umsatzträger der KPS AG.

Organe

Vorstand

Dr. Nico Brunner (Vorstandsvorsitzender)

Der am 02.05.1960 geborene und promovierte Betriebswirt Dr. Nico Brunner bekleidet bei der KPS AG seit dem 02.03.2006 das Amt des Vorstandsvorsitzenden. Dr. Brunner verfügt über langjährige Erfahrungen in der Beratungs- und Dienstleistungsbranche. Zunächst war er seit 1987 als Berater und Projektleiter für Betriebswirtschaft, Controlling und Implementierung von ERP-Lösungen sowie anschließend in verschiedenen Führungs- und Managementfunktionen innerhalb des Plaut Konzerns tätig. Hier wurde Dr. Brunner 1999 zum Vorstand berufen und er war zunächst für den Auf- und Ausbau der Landesgesellschaften in Deutschland, Schweiz, Frankreich, Spanien und Italien zuständig. In den Jahren 2003 bis 2005 war er Vorstandssprecher der Plaut AG. Mitte 2005 wurde er bei der autinform AG, einem Tochterunternehmen der KPS AG, zum Vorstandsvorsitzenden berufen. Zusätzlich wurde Dr. Brunner 2006 zum Vorstandsvorsitzenden der KPS AG ernannt.

Dietmar Müller

Dietmar Müller (Betriebswirt), geboren am 28.10.1955, ist gelernter Industriekaufmann und wurde am 09.05.2008 zum Vorstandsmitglied der KPS AG bestellt. Davor leitete er in der Beratungsgruppe Plaut diverse SAP Einführungsprojekte im Großkundensegment. 1996 wurde er in die Geschäftsführung der Plaut AG Deutschland berufen und ihm wurde die Verantwortung für das Competence Center Industrie übertragen. Im Jahr 2000 gründete er die KPS Consulting GmbH (heute KPS Business Transformation GmbH), deren Geschäftsführer er seit diesem Zeitpunkt ist. Die Entwicklung neuer Geschäftsfelder sowie die Übernahme der Verantwortung wesentlicher Projektinitiativen im Großkundensegment lagen in seinem Aufgabenbereich.

Hartmut Cordes

Herr Hartmut Cordes ist wie sein Vorstandskollege Dietmar Müller gelernter Industriekaufmann mit anschließendem Studium der Betriebswirtschaft. Herr Cordes ist am 17.04.1961 geboren und seit über 20 Jahren in der Informationstechnologie und Softwarebranche tätig. Von 1999 bis April 2009 war er bei der SAP Deutschland AG & Co. KG tätig. Hier war er zuletzt nach mehreren Managementtätigkeiten als Prokurist und Mitglied der Geschäftsleitung für den Vertrieb „Large Enterprises“ in den Branchen Handel, Konsumgüterindustrie, der chemischen- und pharmazeutischen Industrie sowie für Banken und Versicherungen verantwortlich. Am 01.06.2009 wurde Herr Cordes in den Vorstand der KPS AG berufen.

Aufsichtsrat

Herr Michael Tsifidaris (Aufsichtsratsvorsitzender)

Herr Michael Tsifidaris wurde mit Beschluss der ordentlichen Hauptversammlung vom 09.05.2008 zum Aufsichtsrat gewählt. Als Management Consultant war Herr Tsifidaris vor seiner Tätigkeit als Aufsichtsrat bei der KPS AG in einer geschäftsführenden Position tätig. Von Mitte 2002 bis Mitte Dezember 2007 war er Gesellschafter und Geschäftsführer der damaligen KPS Consulting GmbH (heute KPS Business Transformation GmbH), die er bis zum März 2008 als Geschäftsführer weiter begleitete. Abgerundet wird die Tätigkeit von Herr Tsifidaris durch das Mandat des Aufsichtsratsvorsitzenden bei der autinform AG sowie durch die Stellung als Prokurist bei der KPS Business Transformation GmbH.

Herr Uwe Grünewald

Herr Uwe Grünewald ist ebenfalls als Management Consultant mit Beschluss der Hauptversammlung vom 09.05.2008 zum Aufsichtsrat bei der KPS AG gewählt worden. Vor diesem Mandat war er als Geschäftsführer und Gesellschafter von 2000 bis 2007 bei der damaligen KPS Consulting GmbH tätig. Gleichzeitig bekleidete Herr Grünewald das Amt des stellvertretenden Aufsichtsratsvorsitzenden bei der autinform AG. Seit März 2008 ist Herr Grünewald zusätzlich Prokurist bei der KPS Business Transformation GmbH.

Herr Hans-Werner Hartmann

Herr Hans-Werner Hartmann (Rechtsanwalt) wurde mit Beschluss vom 10.05.2004 zum Aufsichtsrat der KPS AG gewählt. Weitere Aufsichtsratsämter bekleidet Herr Hartmann bei der Preis.com AG sowie bei der autinform AG. Zugleich ist er seit 2003 der Geschäftsführer der DMT Maschinenbau GmbH, Salzburg sowie Geschäftsführer der Artec Maschinenbau GmbH, Kematen.

Markt und Marktumfeld

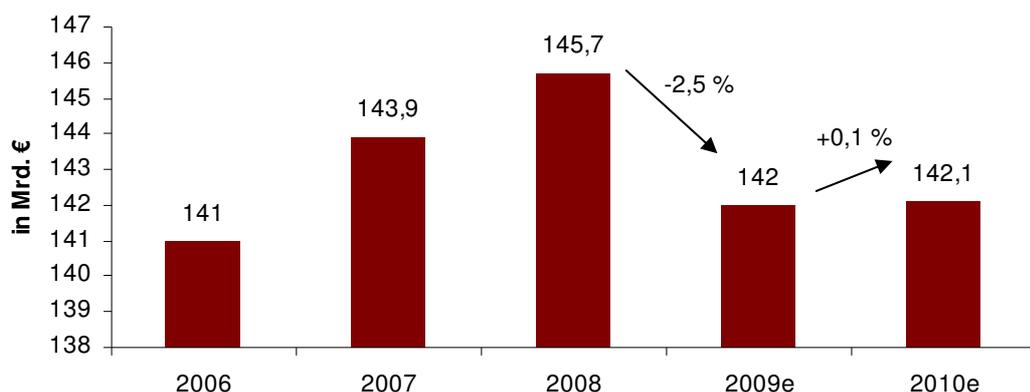
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung

Nach dem wirtschaftlich schwersten Krisenjahr der Nachkriegsgeschichte befindet sich die Deutsche Wirtschaft in einer Phase der Bodenbildung, der nach Meinung führender Wirtschaftsinstitute ein leichter Wirtschaftsaufschwung folgen dürfte. Doch zunächst zeigt die Erholung der deutschen Wirtschaft noch Schwächen. So stagnierte im vierten Quartal 2009 das Bruttoinlandsprodukt (BIP) mit einem Wachstum von 0,0 % auf dem Niveau des Vorquartals und setzt damit den zuvor gesehenen Aufwärtstrend der Vorquartale nicht fort. Trotz dieser Verlangsamung dürfte jedoch Deutschland im laufenden Jahr 2010 überdurchschnittlich zulegen. In erster Linie hierfür sollten sich die privaten und staatlichen Ausgaben aber auch eine Zunahme der Bauinvestitionen, eine Stabilisierung der Industrieproduktion sowie der Anstieg der Auftragseingänge verantwortlich zeigen. In 2009 hat sich das Bruttoinlandsprodukt in Deutschland um 5,0 % verringert, für 2010 wird ein Wachstum von 1,5 % erwartet.

IT-Markt

Vor diesem Hintergrund zeigt der deutsche IT-Markt eine nach wie vor als stabil einzuschätzende Entwicklung auf. Der Bundesverband der Informationswirtschaft, Telekommunikation und neue Medien e.V. (BITKOM) geht in seiner aktuellen Veröffentlichung auf Gesamtjahressicht 2009 von einer unterproportionalen Reduktion des Marktvolumens in Höhe von 2,5 % aus. Für 2010 erwartet der Branchenverband ein leichtes Marktwachstum von 0,1 % auf 142,1 Mrd. €, welches damit den aktuellen Abwärtstrend beenden sollte.

ITK-Marktzahlen (2006 - 2010e)



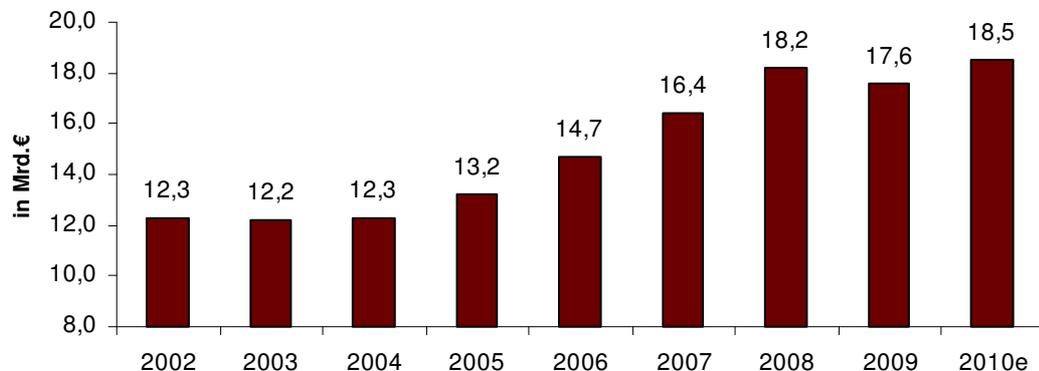
Quelle: BITKOM, GBC

Die Entwicklung der gesamten IT-Branche, die im Krisenjahr 2009 gegen schwindende Budgets und teilweise Projektstillstände ankämpfen musste, sollte dabei im laufenden Jahr 2010 von den gesamtwirtschaftlichen Erholungstendenzen profitieren. Das Marktforschungsinstitut Gartner, welches für 2009 eine globale Reduktion der IT-Ausgaben in Höhe von geschätzten 6 % sieht, prognostiziert in diesem Zusammenhang für 2010 wieder einen weltweiten Anstieg der IT-Ausgaben in Höhe von 5 % auf 3,4 Billionen US-Dollar.

Beratermarkt

Analog zur eben dargestellten Situation der IT-Branche hat sich der für die KPS AG relevante Beratermarkt in Deutschland entwickelt. Das schwierige Jahr 2009 hat dabei branchenweit zu rückläufigen Umsätzen geführt und damit den gesamtwirtschaftliche negativen Trend nachgebildet. Insgesamt lassen sich gemäß dem Bundesverband Deutscher Unternehmensberater (BDU) die Umsatzrückgänge von 18,2 Milliarden € (2008) auf 17,6 Milliarden € und damit in einer Höhe von 3,1 % beziffern. Dies geht aus der Marktstudie „Facts & Figures zum Beratermarkt 2009/2010“ hervor, in der knapp 1.000 Gesellschaften berücksichtigt waren. Dabei teilte sich der Branchenumsatz wie folgt auf: Organisations- und Prozessberatung (43,0 %), Strategieberatung (23,7 %), IT-Beratung (22,8 %) und Human-Resources-Managementberatung (10,5 %).

Branchenumsatz Beratermarkt (2002-2010e)



Quelle: Bundesverband Deutscher Unternehmensberater, GBC

Für das laufende Jahr 2010 kann insbesondere bei den befragten Unternehmen mittlerer Unternehmensgröße eine Trendwende erkannt werden. Durchschnittlich erwarten die Studienteilnehmer ein Wachstum des Gesamtmarktes in Höhe von 5,5 %. Speziell das Thema der Kosteneffizienz dürfte bei vielen Klienten der Branche ganz oben auf der Agenda stehen und ist damit letztendlich der wichtigste Treiber für die diesjährig erwarteten Steigerungsraten. Nach Branchen aufgeteilt sollten die wichtigsten Impulse aus der so genannten TIMES-Branche (Telekommunikation, IT), der Chemie- und Pharmabranche sowie von den Finanzdienstleistern kommen.

Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2007/08	in %	GJ 2008/09	in %	GJ 2009/10e	in %	GJ 2010/11e	in %
Umsatzerlöse	37,082	100,00%	40,669	100,00%	42,600	100,00%	43,400	100,00%
Sonstige betriebliche Erträge	0,921	2,48%	3,247	7,98%	1,000	2,35%	1,100	2,53%
Betriebsleistung	38,003	102,48%	43,916	107,98%	43,600	102,35%	44,500	102,53%
Materialaufwand	-17,245	-46,51%	-19,715	-48,48%	-20,492	-48,10%	-20,398	-47,00%
Personalaufwand	-12,603	-33,99%	-14,373	-35,34%	-14,300	-33,57%	-15,190	-35,00%
Abschreibungen	-15,361	-41,42%	-0,236	-0,58%	-0,200	-0,47%	-0,250	-0,58%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-4,078	-11,00%	-5,489	-13,50%	-4,250	-9,98%	-4,200	-9,68%
Sonstige Zinserträge	0,065	0,18%	0,046	0,11%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
Sonstige Zinsaufwendungen	-0,420	-1,13%	-0,352	-0,87%	-0,200	-0,47%	-0,150	-0,35%
Ergebnis vor Steuern	-11,639	-31,39%	3,797	9,34%	4,158	9,76%	4,312	9,94%
Ertragssteuern	-1,879	-5,07%	-0,666	-1,64%	-0,665	-1,56%	-0,690	-1,59%
Sonstige Steuern	-0,012	-0,03%	-0,035	-0,09%	-0,020	-0,05%	-0,020	-0,05%
Jahresüberschuss	-13,530	-36,49%	3,096	7,61%	3,473	8,15%	3,602	8,30%
EBITDA	4,077		4,339		4,558		4,712	
in %	10,99		10,67		10,70		10,86	
EBIT	-11,284		4,103		4,358		4,462	
in %	-		10,09		10,23		10,28	
Ergebnis je Aktie in €	-0,37		0,09		0,11		0,11	
Dividende je Aktie in €	0,00		0,00		0,00		0,00	

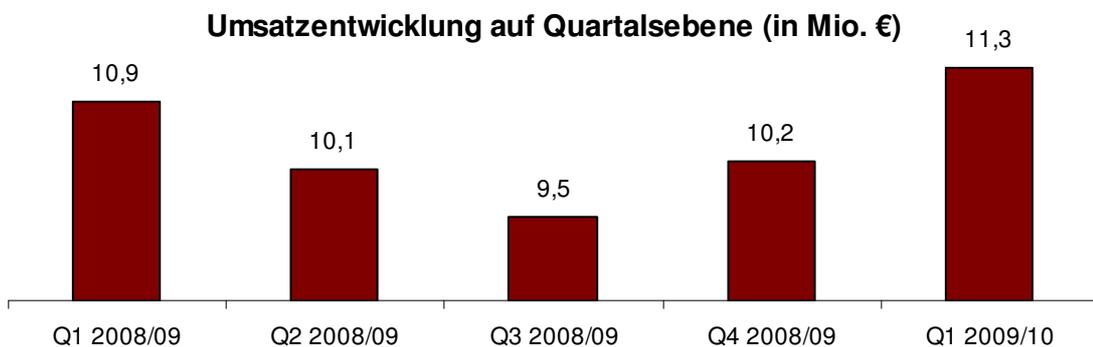
Ausgewählte Bilanzkennzahlen (in Mio. €) IFRS*	Bilanzstichtag: 30.09.2008	Bilanzstichtag: 30.09.2009
Operatives Anlagevermögen	0,69	0,94
Working Capital	-8,27	-2,94
Nettoverschuldung	1,11	3,48
Zinsbare Verbindlichkeiten	2,80	4,92
Finanzvermögen	1,70	1,44
Eigenkapitalquote in %	3,0	18,8
Gezeichnetes Kapital	36,03	32,74
Aktienanzahl	36,03	32,74
Bilanzsumme	20,21	20,29

* gemäß Berechnungen GBC

Geschäftsentwicklung 2008/09 - Erfreuliche Entwicklung entgegen schwierigen Marktbedingungen

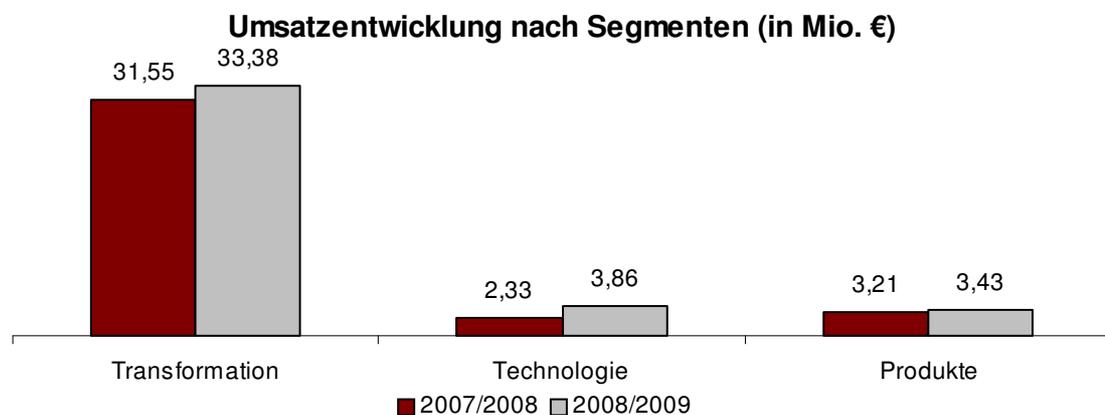
Umsatzentwicklung - Deutliche Steigerung um fast 10 %

Die KPS AG konnte im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008/09 (30.9.2009) entgegen den schwierigen Marktbedingungen eine sehr erfreuliche operative Entwicklung vorweisen, was gleichermaßen in dem Anstieg der Umsatzerlöse sowie des Ergebnisses zum Ausdruck kommt. So gelang es der Gesellschaft im Gesamtjahr 2008/09 die Umsatzerlöse auf Konzernebene um 9,7 % auf 40,67 Mio. € nach 37,08 Mio. € im vergleichbaren Vorjahreszeitraum zu steigern. Die Umsätze wurden dabei fast ausschließlich in Deutschland erzielt. Die nachstehende Graphik veranschaulicht die Umsätze verteilt über die einzelnen Quartale des Geschäftsjahres 2008/09.



Quelle: KPS, GBC

Die Umsatzverteilung nach Segmenten verdeutlicht, dass der Geschäftsbereich **„Prozess- und Transformationsberatung“** den mit Abstand größten Umsatzbeitrag leistete. Hier lagen die Umsatzerlöse in 2008/09 bei 33,38 Mio. € (VJ: 31,55 Mio. €), was einem Anteil an den Gesamtumsätzen von 82,1 % (VJ: 85,1 %) entspricht. Im zweiten Segment **„Technologieberatung“** wurde im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008/09 ein Umsatzvolumen in Höhe von 3,86 Mio. € gegenüber 2,33 Mio. € im Vorjahr erzielt. Im dritten Geschäftsfeld **„Produkte“** konnten die Umsätze um 6,8 % auf 3,43 Mio. € (VJ: 3,21 Mio. €) erhöht werden. Die Umsätze in diesem Segment stammen vornehmlich aus dem Verkauf von Fremdlizenzen (z. B. SAP, IBM sowie SAPERION) an Kunden. Die nachstehende Graphik veranschaulicht die Umsatzverteilung nach den drei verschiedenen Segmenten.



Quelle: KPS, GBC

Ergebnisentwicklung - EBITDA +6,4%, Marge zweistellig

Die sonstigen betrieblichen Erträge im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008/09 fielen höher aus als im Vorjahr und beliefen sich auf 3,25 Mio. € (VJ: 0,92 Mio. €). Hier profitierte die Gesellschaft von der Auflösung einer Rückstellung, die im Zusammenhang mit einer Schadensersatzverpflichtung gebildet wurde. Insgesamt lässt sich dieser positive Effekt auf knapp 2 Mio. € beziffern. Der Materialaufwand lag in 2008/09 bei 19,72 Mio. € nach 17,25 Mio. € im Vorjahr, was einer Materialaufwandsquote von 48,48 % (VJ: 46,56 %) entspricht. Der hohe Anteil der Materialaufwendungen in Relation zu den Umsatzerlösen erklärt sich durch die Tatsache, dass KPS bei größeren Projekten in der Regel sehr eng mit freien Mitarbeitern zusammenarbeitet. Die Projektleiter sowie die Mitarbeiter mit der entsprechenden Branchenexpertise im Rahmen der Projekte sind im Regelfall aber feste Mitarbeiter von KPS. Die durchschnittliche Projekterfahrung pro Berater liegt bei mehr als zwölf Jahren und KPS setzt damit auf sehr erfahrene Berater.

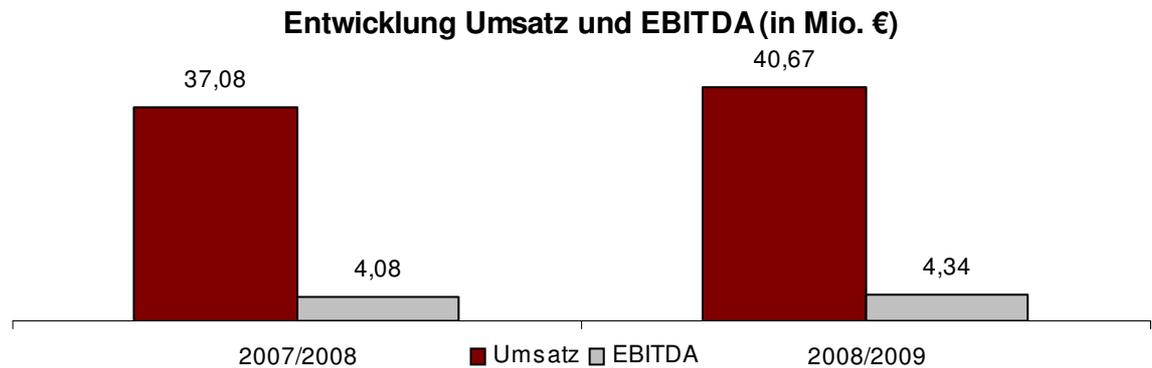
Damit überstiegen die Materialaufwendungen im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008/09 die Personalaufwendungen. Diese lagen im Gesamtjahr 2008/09 bei 14,37 Mio. € und erhöhten sich folglich um mehr als 2 Mio. € gegenüber der Vorjahresperiode (VJ: 12,60 Mio. €). Im Jahresdurchschnitt 2008/09 beschäftigte die KPS 146 Mitarbeiter und damit neun weniger als noch im Vorjahreszeitraum. Sowohl die Personalaufwendungen als auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen waren maßgeblich durch einmalige Sonderaufwendungen belastet. Die Restrukturierungskosten schätzen wir in der Berichtsperiode auf rund 1 Mio. €. Die Restrukturierungsmaßnahmen betrafen vor allem die Schließung eines Standortes in Wiesbaden sowie die Trennung von nicht-profitablen Randaktivitäten im Konzern.

Vor diesem Hintergrund resultiert auch eine strategische Neuausrichtung des Beratungsangebots im Geschäftsbereich Product Lifecycle. Hier werden zukünftig die Schwerpunkte in der Prozessoptimierung und im Bereich Product Data Management liegen. Die eher technisch orientierten Beratungsfelder, der Softwarevertrieb, die Service- und Supportleistungen sowie die Entwicklungs- und Beratungstätigkeiten wurden zu Beginn des Geschäftsjahres 2009/10 aus der KPS AG ausgelagert und im Rahmen eines Management-Buy-Outs in eine selbstständige Gesellschaft überführt.

In den Folgejahren sollten die inzwischen abgeschlossen Maßnahmen zu erheblichen Entlastungen auf der Kostenseite führen. In der Berichtsperiode erhöhten sich die sonstigen betrieblichen Aufwendungen um rund 1,38 Mio. € auf 5,46 Mio. € (VJ: 4,08 Mio. €). Den größten Posten der sonstigen betrieblichen Aufwendungen bildeten, wie bereits im Vorjahr, die Reise- und Bewirtungskosten mit einer Höhe von 1,48 Mio. € (VJ: 1,58 Mio. €).

Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) konnte im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008/09 um 6,4 % auf 4,34 Mio. € (VJ: 4,08 Mio. €) gesteigert werden. Die EBITDA-Marge lag damit weiterhin auf einem erfreulich hohen Niveau und konnte die Schwelle von 10 % erneut übertreffen.

Das nachstehende Schaubild fasst die operativen Kennziffern Umsatz und EBITDA für die Geschäftsjahre 2007/08 sowie 2008/09 abschließend zusammen.

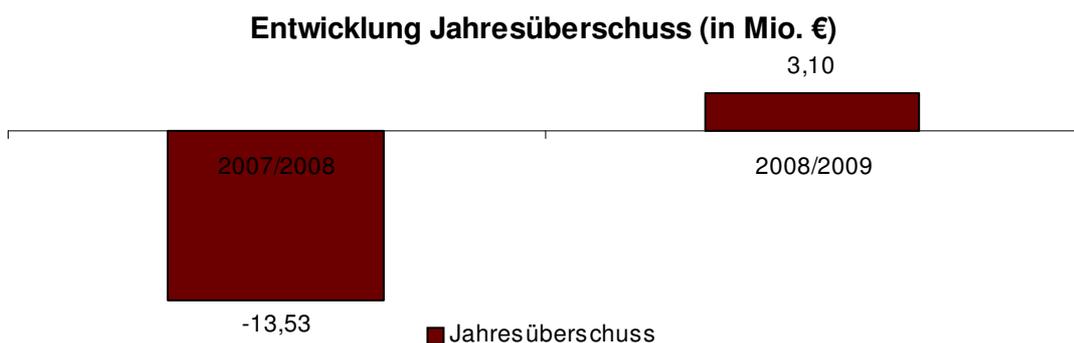


Quelle: KPS, GBC

Die Abschreibungen beliefen sich in 2008/09 auf -0,24 Mio. € und lagen damit deutlich unter dem vergleichbaren Vorjahreswert in Höhe von -15,36 Mio. €. Im Vorjahr belastete die Wertberichtung des Geschäfts- und Firmenwerts mit -15,00 Mio. € das operative Ergebnis.

Unter Berücksichtigung des Finanzergebnisses von -0,31 Mio. € (VJ: -0,36 Mio. €) betrug das Vorsteuerergebnis (EBT) im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008/09 3,80 Mio. € im Vergleich zu -11,64 Mio. € im Vorjahreszeitraum. Im Finanzergebnis waren Factoring-Gebühren von -0,14 Mio. € (VJ: -0,31 Mio. €) enthalten.

Bei einer Steuerquote von 18,46 % auf Konzernebene belief sich der Jahresüberschuss von KPS in 2008/09 auf 3,10 Mio. € (VJ: -13,50 Mio. €). Dies entspricht auf Basis der aktuell ausstehenden Aktienanzahl von 32,74 Mio. einem Gewinn je Aktie (EPS) von 0,09 €. Im Vorjahr fiel aufgrund der Firmenwertabschreibung noch ein Jahresüberschuss von -13,53 Mio. € an.



Quelle: KPS, GBC

Bilanzielle und finanzielle Situation

Die bilanzielle Situation der KPS AG hat sich im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008/09 weiter verbessert und ist als ausreichend einzustufen. Infolge des deutlich positiven Jahresüberschusses von 3,10 Mio. € hat sich das Eigenkapital auf 3,81 Mio. € zum 30.9.2009 erhöht. Gleichzeitig blieb die Bilanzsumme der Gesellschaft mit 20,29 Mio. € annähernd unverändert. Dies hatte einen Anstieg der Eigenkapitalquote auf nunmehr 18,8 % zur Folge.

Die Aktivseite der Bilanz wird dominiert von den immateriellen Vermögensgegenständen, welche sich zum Stichtag 30.9.2009 auf 10,12 Mio. € belaufen, wovon 9,29 Mio. € auf den Geschäfts- und Firmenwert entfallen. Dabei sind 8,95 Mio. € des Geschäfts- und Firmenwertes der autinform AG zuzuordnen. Die aktivierten Eigenleistungen beliefen sich zum 30.9.2009 auf 0,71 Mio. €. Eine weitere wesentliche Bilanzposition auf der Aktivseite sind zudem die latenten Steuern in Höhe von 1,10 Mio. €. Die Höhe der bilanzierten latenten Steuern ist vor dem Hintergrund der steuerlich nutzbaren Verlustvorträge von rund 60 Mio. € als äußerst konservativ anzusehen. Die hohen steuerlichen Verlustvorträge, die zum größten Teil nicht in der Bilanz enthalten sind, stellen ein wesentliches Asset der KPS AG dar.

Ein wichtiges Ereignis im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008/09, welches sich auch bilanziell ausgewirkt hat, war ein beigelegter Rechtsstreit. Im Rahmen dieses Vergleichs hat sich die KPS AG im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008/09 auf einen einmaligen Schadensersatzbetrag (inklusive Nebenkosten) von rund 3,5 Mio. € geeinigt. Davon stehen noch 1,16 Mio. € als langfristige Verbindlichkeiten aus Schadensersatzverpflichtungen, die in mehreren Raten bis Juni 2011 bezahlt werden müssen, in der Bilanz. Gleichzeitig konnten in diesem Zusammenhang Rückstellungen von 1,97 Mio. € erfolgswirksam aufgelöst werden. Die Schadensersatzzahlung hatte zwar zur Folge, dass der operative Cash Flow in 2008/09 negativ ausgefallen ist. Allerdings ist es wichtig anzumerken, dass das mögliche Risiko einer höheren Zahlung somit nicht mehr besteht. Dieser Vergleich kommt auch in dem Rückgang der Rückstellungen um mehr als 5 Mio. € auf 2,89 Mio. € zum Ausdruck.

Die Nettoverschuldung der Gesellschaft lag zum Geschäftsjahresende 30.9.2009 bei 3,48 Mio. €. Der Anstieg der Nettoverschuldung ist allein vor dem Hintergrund der Schadensersatzzahlung (inklusive Nebenkosten) von rund 3,5 Mio. € zu sehen. Ansonsten wäre der operative Cash Flow im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008/09 deutlich positiv ausgefallen. Die Investitionen in das Anlagevermögen beliefen sich in 2008/09 auf 0,46 Mio. €, wovon 0,40 Mio. € auf aktivierte Eigenleistungen entfielen.

Das Net Working Capital der Gesellschaft belief sich gegen Ende September 2009 auf -2,94 Mio. €. Den Forderungen aus Lieferungen und Leistungen in Höhe von 6,94 Mio. € standen dabei Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen in einer Höhe von 4,93 Mio. € entgegen.

SWOT - ANALYSE KPS AG

Stärken

- Hoher Auftragsbestand von über 40 Mio. € sorgt für hohe Auslastung der Beratungsmannschaft sowie für eine gute Planbarkeit der Umsätze
- Hervorragende Marktpositionierung und namhafte Referenzen in den Branchen Handel, Fashion und Konsumgüterindustrie
- Flexible Kostenstruktur aufgrund eines hohen Anteils an freien Mitarbeitern
- Gutes Netzwerk und langjährige Zusammenarbeit mit bewährten Freelancern
- USP durch Rapid Transformation Methode
- Risiken aus Rechtsstreitigkeiten und Schadensersatzforderungen bilanziell berücksichtigt
- Margensituation des Konzerns und die erzielbaren Tagessätze zeugen von strategischer Relevanz der Projekte bei den Kunden
- Steuerlich nutzbare Verlustvorträge von über 60 Mio. € führen zu einer moderaten Steuerbelastung in den kommenden Jahren

Schwächen

- Noch relativ geringe Eigenkapitalquote
- Streubesitz von 17 % führt noch zu einem geringen Handelsvolumen in der Aktie
- Goodwill von 10,2 Mio. € stellt einen wesentlichen Teil des Vermögens auf der Aktivseite dar

Chancen

- Verstärkte Internationalisierung eröffnet Umsatzpotentiale
- Erschließung neuer Branchen könnte zu einer Umsatzausweitung führen
- Aufnahme einer Dividendenzahlung mittelfristig geplant
- Stärkere Nutzung der Verlustvorträge durch Akquisitionen
- Zunehmende Unternehmensgröße eröffnet die Möglichkeit von Skaleneffekten

Risiken

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

Prognose und Modellannahmen

Umsatzprognosen - Hoher Auftragsbestand sorgt für gute Planbarkeit

Wir gehen davon aus, dass die KPS AG im laufenden Geschäftsjahr 2009/10 den positiven Trend im operativen Geschäft fortsetzen wird. Wir rechnen daher mit einer weiteren Verbesserung sowohl bei den Umsatzerlösen als auch beim operativen Ergebnis. Der sich weiterhin auf einem sehr hohen Niveau bewegendem Auftragsbestand von mehr als 40 Mio. € stützt dabei unsere Annahme und sollte mit einer Reichweite von über 12 Monaten eine hohe Auslastungsquote der Beratungsmannschaft in den kommenden Quartalen garantieren. Bei dem Auftragsbestand handelt es sich zu einem Großteil um Kundenprojekte mit einem durchschnittlichen jährlichen Auftragsvolumen in einem niedrigen bis mittleren siebenstelligen Euro-Bereich. Die zehn wichtigsten Kunden von KPS sind fast ausschließlich in den Branchen Handel und Konsumgüterindustrie sowie Prozessindustrie angesiedelt.

Positiver Trend im 1. Quartal 2009/10 bestätigt; EBIT +37%

Des Weiteren stimmt uns das gerade abgeschlossene erste Quartal 2009/10 zuversichtlich für den weiteren Jahresverlauf. In diesem Zeitraum konnten die Umsatzerlöse um 0,4 Mio. € auf 11,3 Mio. € (Q1 2008/09: 10,9 Mio. €) gesteigert werden. Dabei entfielen mit 9,4 Mio. € (VJ: 8,7 Mio. €) rund 82,3 % (VJ: 79,8 %) der Umsätze auf den Kerngeschäftsbereich „**Prozess- und Transformationsberatung**“. In dieser erfreulichen Entwicklung spiegelt sich auch die hervorragende Marktpositionierung der KPS AG im Marktsegment für Transformationsberatung wider. Die Umsatzerlöse in den strategisch weniger fokussierten Segmenten „**Technologieberatung**“ sowie „**Produkte**“ verloren mit 7,3 % (VJ: 9,4 %) respektive 10,4 % (VJ: 11,0 %) weiter an Gewicht. Einher mit der Umsatzausweitung ging ein überproportionaler Anstieg des EBIT. Das EBIT erhöhte sich im ersten Quartal 2009/10 um über 37 % auf 1,1 Mio. € gegenüber 0,8 Mio. € im Vorjahr, was einer EBIT-Marge von 9,7 % (VJ: 7,3 %) gleichkommt. In diesem Zusammenhang ist es wichtig zu betonen, dass das operative Ergebnis in den ersten drei Monaten 2009/10 keinerlei Sondereffekte beinhaltete, sondern auf rein operativer Ebene erwirtschaftet wurde.

Für das Geschäftsjahr 2009/10 sehen unsere Schätzungen einen moderaten Umsatzanstieg um 4,7 % auf 42,60 Mio. €. Das erste Quartal 2009/10 sollte nach unserer Einschätzung als guter Referenzmaßstab für das Gesamtjahr 2009/10 dienen. Dabei sollte der Kerngeschäftsbereich „**Prozess- und Transformationsberatung**“ gegenüber den beiden anderen Segmenten „**Technologieberatung**“ und „**Produkte**“ weiterhin ein überproportionales Wachstum vorweisen können. Folglich wird sich der Umsatzanteil des margenstarken Kernbereiches „**Prozess- und Transformationsberatung**“ weiter erhöhen.

Unsere Umsatzschätzung für 2009/10 dürfte durch den bestehenden Auftragsbestand von über 40 Mio. € bereits weitestgehend abgesichert und damit konservativ sein. Die mögliche Gewinnung von Neukunden eröffnet unserer Ansicht nach darüber hinaus zusätzliches Umsatzpotential. Hier gilt es jedoch zu bedenken, dass der übliche Vertriebszyklus in der Regel drei bis sechs Monate beträgt.

Ergebnisprognosen - EBIT-Marge sollte sich über 10 % stabilisieren

In Mio. €	2008/09	2009/10e	Δ	2010/11e	Δ
Umsatz	40,67	42,60	+4,7 %	43,40	+ 1,9 %
EBITDA	4,34	4,56	+5,0 %	4,71	+3,4 %
EBITDA-Marge	10,67 %	10,70 %		10,86 %	
EBIT	4,10	4,36	+6,2 %	4,46	+2,4 %
EBIT-Marge	10,09 %	10,23 %		10,28 %	
Periodenergebnis (nach Anteilen Dritter)	3,10	3,47	+8,2 %	3,60	+3,7 %

Quelle: GBC

Die sonstigen betrieblichen Erträge sollten mit erwarteten 1,10 Mio. € deutlich geringer ausfallen als noch im Vorjahr (2008/09: 3,25 Mio. €). So fielen allein in 2008/09 Erträge von 2,32 Mio. € durch die Auflösung von Rückstellungen an, die sich in dieser Höhe im laufenden Geschäftsjahr 2009/10 nicht wiederholen werden. Auch die aktivierten Eigenleistungen dürften sich gegenüber dem Vorjahreswert (2008/09: 0,40 Mio. €) leicht reduzieren. Die Materialaufwandsquote sehen wir in 2009/10 mit 48,10 % in etwa auf dem gleichen Niveau von 2008/09. Dies ist so zu verstehen, dass der Umsatzzuwachs in 2009/10 teilweise über eine verstärkte Hinzunahme von freien Mitarbeitern erzielt wird. Die Personalaufwendungen sollten von den eingeleiteten Kosteneinsparungsmaßnahmen profitieren, so dass wir hier einen stabilen Wert von 14,30 Mio. € annehmen. Die Personalaufwandsquote sollte sich folglich im laufenden Geschäftsjahr 2009/10 mit 33,57 % (VJ: 35,34 %) rückläufig entwickeln.

Das EBITDA für 2009/10 sollte nach unserer Schätzung weiter ansteigend verlaufen und bei einem Wert von 4,56 Mio. € liegen. Dies entspricht dann einer zweistelligen EBITDA-Marge in Höhe von 10,70 %. Das EBITDA sollte dabei durch keinerlei Sondereffekte, weder positiv noch negativ, beeinflusst werden.

Unter Berücksichtigung der Abschreibungen in Höhe von geschätzten 0,20 Mio. € sowie eines leicht negativen Finanzergebnisses von -0,20 Mio. € erwarten wir ein Vorsteuerergebnis (EBT) in Höhe von 4,16 Mio. €. Dank der noch vorhandenen steuerlich nutzbaren Verlustvorträge unterstellen wir für 2009/10 des Weiteren eine moderate Steuerquote auf Konzernebene von 16,0 %. Damit liegt unsere Schätzung für das EPS in 2009/10 bei 0,11 €. Auf Grundlage des aktuellen Aktienkurses von KPS beläuft sich das erwartete 2009/10er KGV bei unter 7. Auch die Kennziffer EV/EBIT für 2009/10 von rund 6 indiziert eine Unterbewertung der Aktie.

Ausblick: Internationalisierung soll vorangetrieben werden

Entscheidend für die mittelfristige Umsatzentwicklung sind die kontinuierliche Gewinnung neuer Kunden sowie die Ausweitung des Geschäftsmodells auf neue Branchen. Die Projekte mit den Bestandskunden laufen in der Regel über mehrere Jahre. Dabei betreuen die KPS-Mitarbeiter aufgrund der engen Einbindung in die operativen Prozesse die Kunden über einen langfristigen Zeitraum. Allerdings nimmt der Beratungsbedarf auf Kundenseite und damit einhergehend die Umsätze im Rahmen der einzelnen Projekte je nach Fortschritt und Fertigstellungsgrad naturgemäß tendenziell ab.

Aufgrund der guten Marktdurchdringung und einer ausgeprägten Branchenkompetenz in den Bereichen Handel und Konsumgüterindustrie sowie einer Vielzahl an erfolgreichen Referenzprojekten sind wir zuversichtlich, dass die Gesellschaft bei der Neukundengewinnung auch weiterhin erfolgreich ist.

In diesem Zusammenhang ergeben sich für die Gesellschaft unter anderem durch die Erschließung von neuen, ausländischen Absatzmärkten viel versprechende Möglichkeiten. So befindet sich die Gesellschaft in aussichtsreichen Verhandlungen mit ausländischen Kunden. Bei einer erfolgreichen Beauftragung sollte dies hinsichtlich der Internationalisierung eine wichtige Signalfunktion für KPS haben. Bislang erzielt die Gesellschaft mehr als 95 % der Umsatzerlöse in Deutschland.

Insidertransaktionen (Directors' Dealings) positiv - Aufsichtsrat kauft weiter zu

Positiv herausgreifen kann man bei der KPS AG zudem die gemeldeten Insiderkäufe, die unseres Erachtens ein gutes Signal in Richtung des Kapitalmarktes darstellen. Das eingegangene Commitment in Form gemeldeter Insidertransaktionen der vergangenen 18 Monate ist in untenstehender Tabelle kurz zusammengefasst und erst jüngst hat der Aufsichtsrat nochmals deutlich zugekauft.

Datum	Name	Art	Stellung	Anzahl	Kurs in €	Volumen in €
02.03.2010	Michael Tsifidaris	Kauf	AR V	200.000	0,59	118.400
24.06.2009	Dietmar Müller	Kauf	V	75.416	0,32	23.786
24.06.2009	Nico Brunner	Kauf	V V	75.416	0,32	23.786
24.06.2009	Michael Tsifidaris	Kauf	AR V	75.416	0,32	23.786
24.06.2009	Uwe Grünewald	Kauf	AR	75.416	0,32	23.786
29.08.2009	Nico Brunner	Kauf	V V	100.000	0,45	45.000
29.08.2009	Dietmar Müller	Kauf	V	100.000	0,45	45.000
29.08.2009	Michael Tsifidaris	Kauf	AR V	100.000	0,45	45.000
29.08.2009	Uwe Grünewald	Kauf	AR	100.000	0,45	45.000

Legende: AR V: Aufsichtsratsvorsitzender; AR; Aufsichtsrat; V: Vorstand; V V: Vorstandsvorsitzender

Bewertung

DCF-Bewertung

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 ca. 3,25 %.

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 1,50.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 11,50 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus 10-jähriger Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 90,0 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 10,74 %.

Kapitalkosten	
Eigenkapitalkosten	11,50 %
Gewicht in %	90,00 %
Fremdkapitalkosten	6,00 %
Gewicht in %	10,00 %
Taxshield in %	25,00 %
WACC	10,74 %

DCF-Bewertung

Modellannahmen

Die KPS AG wurde von uns an Hand eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2009/10 und 2010/11 in Phase 1, erfolgt von 2011/12 bis 2016/17 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz der Verstärkung von Werttreibern. Dabei rechnen wir unter konservativen Gesichtspunkten mit einer nachhaltigen Steigerung bei den Umsatzerlösen von 3,0 %. Die nachhaltige EBITDA-Marge beläuft sich in der Stetigkeitsphase auf 10,86 %. Die Steuerquote haben wir aufgrund der bestehenden Verlustvorträge mit 16,0 % in Phase 2 berücksichtigt.

In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0 %, eine Kapitalrendite von 96,40 % sowie eine konservative Steuerquote unter Berücksichtigung gesetzlicher Unwägbarkeiten von 29,8%. Der steuerliche Verlustvortrag wird folglich nicht vollständig im Rahmen des DCF-Modells berücksichtigt und ist als Bewertungsreserve anzusehen. Mögliche Übernahmen könnten vor dem Hintergrund der bestehenden Verlustvorträge ein zusätzliches werthebendes attraktives Szenario darstellen.

Das Geschäftsmodell der KPS AG erfordert lediglich geringe Investitionen, so dass das operative Anlagevermögen bis zum Ende der Phase 2 nur geringfügig auf 3,22 Mio. € ansteigen sollte. Mögliche Akquisitionen haben wir im Rahmen des DCF-Modells nicht berücksichtigt. Unter der Annahme einer stetigen Relation Working Capital zu Umsatz von 3,20 % ab Phase 2 sollten daher kontinuierlich deutlich positive freie Cash Flows erzielbar sein.

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 10,74 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2009/10 entspricht als Kursziel 1,04 Euro (siehe DCF-Modell auf Seite 25).

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	10,9%	ewige EBITA - Marge	9,9%
AFA zu operativen Anlagevermögen	16,7%	effektive Steuerquote im Endwert	29,8%
Working Capital zu Umsatz	1,2%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio.	estimate		consistency						final Endwert
	GJ 2010e	GJ 2011e	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	
Umsatz (US)	42,60	43,40	44,70	46,04	47,42	48,85	50,31	51,82	
US Veränderung	4,7%	1,9%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	42,60	28,93	22,35	20,93	19,60	18,35	17,18	16,09	
EBITDA	4,56	4,71	4,85	5,00	5,15	5,30	5,46	5,63	
EBITDA-Marge	10,7%	10,9%	10,9%	10,9%	10,9%	10,9%	10,9%	10,9%	
EBITA	4,36	4,46	4,60	4,67	4,78	4,90	5,02	5,14	
EBITA-Marge	10,2%	10,3%	10,3%	10,1%	10,1%	10,0%	10,0%	9,9%	9,9%
Steuern auf EBITA zu EBITA	-0,72	-0,73	-0,74	-0,75	-0,77	-0,78	-0,80	-0,82	
EBI (NOPLAT)	16,5%	16,5%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	29,8%
EBI (NOPLAT)	3,64	3,73	3,87	3,92	4,02	4,12	4,22	4,32	
Kapitalrendite	-181,7%	-372,7%	193,4%	155,9%	147,2%	138,8%	130,8%	123,1%	96,4%
Working Capital (WC)	-2,00	0,50	0,51	0,53	0,55	0,56	0,58	0,60	
WC zu Umsatz	-4,7%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	
Investitionen in WC	-0,94	-2,50	-0,01	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	1,00	1,50	2,00	2,20	2,42	2,66	2,93	3,22	
AFA auf OAV	-0,20	-0,25	-0,25	-0,33	-0,37	-0,40	-0,44	-0,49	
AFA zu OAV	20,0%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	
Investitionen in OAV	-0,27	-0,75	-0,75	-0,53	-0,59	-0,65	-0,71	-0,78	
Investiertes Kapital	-1,00	2,00	2,51	2,73	2,97	3,22	3,51	3,82	
EBITDA	4,56	4,71	4,85	5,00	5,15	5,30	5,46	5,63	
Steuern auf EBITA	-0,72	-0,73	-0,74	-0,75	-0,77	-0,78	-0,80	-0,82	
Investitionen gesamt	-1,20	-3,25	-0,76	-0,55	-0,60	-0,66	-0,73	-0,80	
Investitionen in OAV	-0,27	-0,75	-0,75	-0,53	-0,59	-0,65	-0,71	-0,78	
Investitionen in WC	-0,94	-2,50	-0,01	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	2,64	0,73	3,35	3,70	3,78	3,86	3,93	4,01	41,22
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	35,22	38,28							
Barwert expliziter FCFs	15,04	15,93							
Barwert des Continuing Value	20,18	22,34							
Nettoschulden (Net debt)	1,04	0,46							
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00							
Wert des Eigenkapitals	34,18	37,81							
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00							
Wert des Aktienkapitals	34,18	37,81							
Ausstehende Aktien in Mio.	32,740	32,740							
Fairer Wert der Aktie in €	1,04	1,15							

Kapitalkostenermittlung :

risikolose Rendite	3,3%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,50
Eigenkapitalkosten	11,5%
Zielgewichtung	90,0%
Fremdkapitalkosten	6,0%
Zielgewichtung	10,0%
Taxshield	34,2%
WACC	10,7%

Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in

WACC	Kapitalrendite									
	8,7%	9,2%	9,7%	10,2%	10,7%	11,2%	11,7%	12,2%	12,7%	
88,4%	1,26	1,18	1,11	1,05	0,99	0,94	0,90	0,87	0,83	
90,4%	1,28	1,19	1,12	1,06	1,00	0,96	0,91	0,88	0,84	
92,4%	1,30	1,21	1,14	1,07	1,02	0,97	0,93	0,89	0,85	
94,4%	1,32	1,23	1,15	1,09	1,03	0,98	0,94	0,90	0,86	
96,4%	1,34	1,25	1,17	1,10	1,04	0,99	0,95	0,91	0,87	
98,4%	1,35	1,26	1,18	1,12	1,06	1,00	0,96	0,92	0,88	
100,4%	1,37	1,28	1,20	1,13	1,07	1,02	0,97	0,93	0,89	
102,4%	1,39	1,30	1,22	1,15	1,08	1,03	0,98	0,94	0,90	
104,4%	1,41	1,32	1,23	1,16	1,10	1,04	0,99	0,95	0,91	

Fazit - Attraktiv bewertetes Beratungshaus mit starkem Margenniveau

Die KPS AG ist eines der führenden Beratungsunternehmen in den Bereichen Business Transformation und Prozessoptimierung im deutschsprachigen Raum. Namhafte Konzerne aus den Branchen Handel und Konsumgüter gehören zum Kundenstamm der Gesellschaft und dienen als wichtige Referenz. Die erfreuliche Entwicklung der Gesellschaft lässt sich zudem eindrucksvoll an den operativen Kennziffern des abgelaufenen Geschäftsjahres 2008/09 ablesen. Bei einem Konzernumsatz von mehr als 40 Mio. € konnte in diesem Zeitraum ein EBITDA in Höhe von 4,3 Mio. € erzielt werden.

Das abgelaufene Geschäftsjahr 2008/09 war noch geprägt von Sondereffekten aus der Beilegung eines langjährigen Rechtsstreits und der Trennung von unprofitablen Randaktivitäten des Konzerns. Diese sind nun abgeschlossen. Im Zusammenhang mit der Beendigung des Rechtsstreits muss KPS einen Betrag von rund 3,5 Mio. € bezahlen, wovon ein Großteil bereits im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008/09 bezahlt wurde. Viel wichtiger ist nach unserer Einschätzung jedoch dabei die Tatsache, dass das Risiko einer höheren Zahlung nunmehr entfallen ist.

Dank des sehr komfortablen Auftragsbestands von mehr als 40 Mio. € und einer Reichweite von über 12 Monaten blickt die Gesellschaft zuversichtlich auf die kommenden Quartale. Wir erwarten im laufenden Geschäftsjahr 2009/10 weitere Verbesserungen sowohl beim Umsatz als auch beim operativen Ergebnis. Unsere Schätzung sieht dabei einen leichten Umsatzanstieg auf 42,7 Mio. € sowie ein EBITDA von 4,6 Mio. € vor. Dies entspricht einer EBITDA-Marge von 10,7 %. Einmalige Sondereffekte in 2009/10 erwarten wir nicht, so dass das EBITDA aus rein operativer Kraft erreicht wird. Wir sehen unsere Schätzungen vor dem Hintergrund des hohen Auftragsbestands und des erfreulichen ersten Quartals 2009/10 als gut erreichbar und konservativ an.

Die erfolgreiche Akquise von neuen Großprojekten könnte somit zu einem Übertreffen der Prognosen führen. Infolge der reichlich vorhandenen Verlustvorträge rechnen wir in den kommenden Jahren mit einer sehr moderaten Steuerquote auf Konzernebene, so dass der Gewinn je Aktie (EPS) für 2009/10 bei 0,11 € liegen sollte. Dies könnte dann auch die Aufnahme einer kontinuierlichen Dividendenausschüttung an die Aktionäre von 2009/10 an ermöglichen. Dabei sehen wir eine Ausschüttungsquote von rund 30 % als vorstellbar an. Allerdings haben wir eine Dividendenausschüttung bislang noch nicht in unseren Schätzungen berücksichtigt. Das erwartete KGV für das laufende Geschäftsjahr 2009/10 von unter 7 ist ebenfalls als sehr attraktiv einzuschätzen.

Anhand unseres DCF-Modells haben wir für die Aktie der KPS AG auf Basis 2010 einen fairen Wert in Höhe von 1,04 € ermittelt. Ausgehend vom aktuellen Aktienkurs von 0,69 € errechnet sich somit ein Potential für die Aktie von mehr als 50 %. Im Rahmen des Initial Coverage lautet unsere Bewertungseinschätzung für die Aktie der KPS AG daher KAUFEN.

Anhang

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

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

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

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

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

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

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

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

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

§ 2 (I) Aktualisierung:

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

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

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

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

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

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

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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

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

§ 2 (IV) Informationsbasis:

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

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

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

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

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

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

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de.**

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Philipp Leipold, Dipl. Volkswirt, Finanzanalyst

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30

Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



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