

**Rating: Kaufen**

**Kursziel: 35,75**

aktueller Kurs: 20,11

6.6.2011 / ETR

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE000A0XFMW8

WKN: A0XFMW

Börsenkürzel: KH6

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 6,775

Marketcap<sup>3</sup>: 136,25

EnterpriseValue<sup>3</sup>: 87,07

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

Freefloat: 34,0 %

Transparenzlevel:

Entry Standard

Marktsegment:

Freiverkehr

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

BIW Bank AG / BankM

**Analysten:**

Felix Gode

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

Philipp Leipold

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

\*Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite IV

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

**Unternehmensprofil**

Branche: Konsum

Fokus: Damen- und Herrenbekleidung

Mitarbeiter: 1066 Stand: 31.3.2011

Gründung: 1986

Firmensitz: München

Vorstand: Zhang Yu, He Xiuming,  
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 nach eigenen Angaben 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	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011e	31.12.2012e
Umsatz	48,94	72,75	107,17	137,32
EBITDA	13,39	18,36	27,37	35,83
EBIT	13,28	18,20	26,42	34,58
Jahresüberschuss	10,64	14,37	19,85	25,97

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	2,11	2,52	2,84	3,71
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen				
EV/Umsatz	2,69	1,20	0,81	0,63
EV/EBITDA	9,82	4,74	3,18	2,43
EV/EBIT	9,91	4,78	3,30	2,52
KGV	12,81	9,48	6,86	5,25
KBV		1,79		

**Finanztermine:**

**Datum: Ereignis**  
 06.07.2011: Hauptversammlung  
 29.08.2011: Veröffentlichung HJ-Bericht  
 21.11.2011: Veröffentlichung 9M-Bericht  
 29.-31.08.2011: DVFA Small Cap Conference  
 21.-23.11.2011: Deutsches Eigenkapitalforum

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

**Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating**  
 13.5.2011: RS / 35,75 / KAUFEN  
 9.2.2011: RS / 34,00 / KAUFEN  
 7.12.2010: RG / 28,40 / KAUFEN  
 22.11.2010: RS / 28,40 / KAUFEN  
 20.10.2010: RS / 28,40 / KAUFEN

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

## Anhaltende Umsatz- und Ergebnisdynamik im Q1 - deutliche Margensteigerung - Kursziel von 35,75 € und Rating KAUFEN bestätigt

in Mio. €	Q1 2010	Veränderung	Q1 2011
Umsatzerlöse	14,92	+22,2 %	18,23
Rohertragsmarge	37,0 %	+4,6 Pp.	42,6 %
EBIT	4,51	+34,0 %	6,19
EBIT-Marge	30,3 %	+3,6 Pp.	33,9 %
Periodenergebnis	3,49	+38,3 %	4,82

Quelle: Kinghero, GBC AG

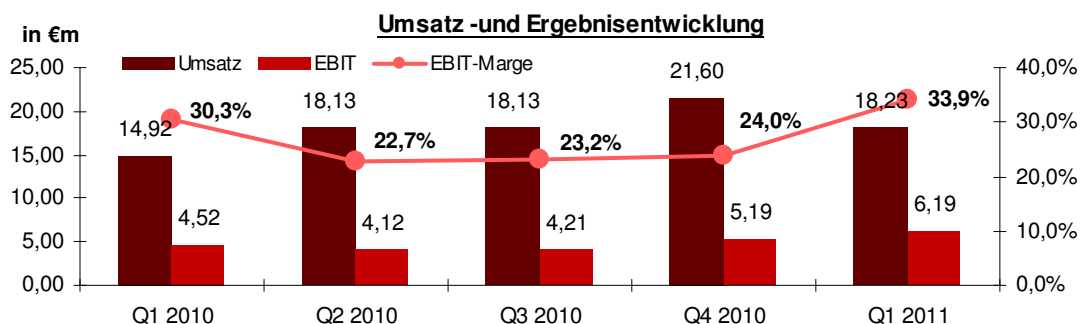
### Umsatzdynamik hält weiter an - Rohmarge gesteigert - Rekordergebnis im Q1

Auch im Q1 2011 setzte sich die Umsatzdynamik der Kinghero AG weiter fort. Mit einem Umsatzzuwachs um +22,2 % gegenüber dem Vorjahresquartal machte sich die anhaltend steigende Nachfrage nach den Produkten des Unternehmens bemerkbar. Zurückzuführen ist die hohe Dynamik dabei insbesondere auch auf die gesteigerte Markenbekanntheit, die seit dem Börsengang intensiv gefördert wird. So wurden die Modelinien nicht nur den Kundenwünschen besser angepasst, sondern auch das Vertriebsnetz ausgeweitet und die Präsenz der Marke verbessert. Inzwischen werden Kinghero-Produkte in beinahe 400 Einzelhandelsgeschäften in China vertrieben. Dabei ist es dem Unternehmen zunehmend möglich die Verkaufspreise anzuheben und so die erwirtschafteten Deckungsbeiträge zu erhöhen.

Zudem ist zu erwähnen, dass das Q1 saisonal bedingt, auf Grund des chinesischen Neujahrsfestes, sehr stark ist. Das chinesische Neujahrsfest ist für die chinesische Konsumbranche ähnlich wichtig wie das Weihnachtsgeschäft in Deutschland und Europa.

Insgesamt zeigt die strategische Ausrichtung auf eine verbesserte Markenbekanntheit und eine rasche Expansion des Vertriebsnetzes klar Wirkung. Nicht nur umsatzseitig konnte so auch im Q1 2011 eine anhaltend starke Dynamik erreicht werden, auch die Ergebnissituation entwickelte sich weiterhin sehr überzeugend.

In den vergangenen Jahren musste auf Grund sinkender Verkaufspreise und steigender Materialkosten eine rückläufige Rohertragsmarge festgestellt werden. Die strategische Ausrichtung auf eine verstärkte Markenbildung und –aufmerksamkeit soll diesen Trend umkehren. Im Q1 2011 machten sich dabei bereits erste Erfolge bemerkbar und es konnte eine Steigerung der Rohertragsmarge von 37,0 % auf nunmehr 42,6 % erzielt werden. Auch wenn im Q1 auf Grund des chinesischen Neujahrsfestes traditionell stärkere Margen erzielt werden, ist der Anstieg um 4,6 Prozentpunkte gegenüber dem Vorjahreswert ein klares Indiz für die erfolgreiche Wirkung der ergriffenen Maßnahmen.



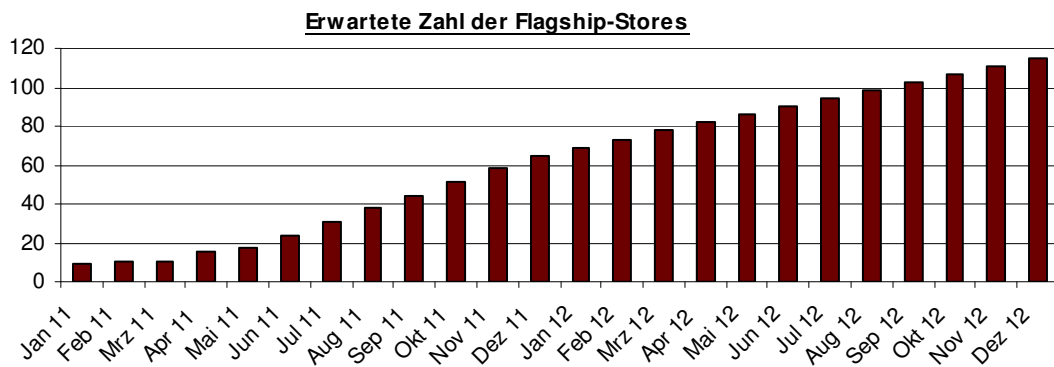
Quelle: Kinghero, GBC AG

Auch auf den weiteren Ergebnisstufen machte sich die verbesserte Rohmarge im Q1 2011 bemerkbar. So konnten die gesteigerten Kosten für Vertrieb und Verwaltung deutlich überkompensiert und eine EBIT-Marge in Höhe von 33,9 % (Q1 2010: 30,3 %) erzielt werden. Absolut gesehen war ein überproportionaler Anstieg des EBIT um 34,0 % auf nunmehr 6,19 Mio. € zu verzeichnen; der höchste Wert in der nunmehr mehr als 25-jährigen Unternehmensgeschichte. Auch der Nettoertrag markierte mit 4,82 Mio. € einen Spitzenwert in der Unternehmenshistorie.

## Erfolgreiche Kapitalerhöhung - Flagship-Store-Netz wird stark ausgeweitet

Ein wesentlicher Baustein der strategischen Ausrichtung seit dem Börsengang ist der Ausbau der Vertriebskanäle und dabei insbesondere auch der Aufbau eines eigenen Flagship-Store-Netzes. Zum Ende des Q1 2011 waren bereits 10 eigene Flagship-Stores in Betrieb genommen und leisteten einen Umsatzbeitrag in Höhe von bereits ca. 5 % am Gesamtumsatz. In den kommenden Monaten wird sich die Zahl der Neueröffnungen nochmals intensivieren. Ende Mai waren beispielsweise bereits 17 Shops in Betrieb genommen.

Um die Frequenz nochmals zu erhöhen, führte das Unternehmen Ende Mai eine Kapitalerhöhung durch, welche zu einem Mittelzufluss in Höhe von rund 15 Mio. € führte. Zuzüglich dem ohnehin bereits starken Cashpolster in Höhe von 34,23 Mio. € zum 31.03.2011 steht dem Unternehmen ein ausreichender Spielraum zur Verfügung um die Umsetzung schnell voranzutreiben. Die Kapitalerhöhung ermöglicht Kinghero dabei allein in 2011 30 Flagship Stores mehr zu eröffnen, als ursprünglich geplant. Insbesondere ist hierbei auch die kürzlich geschlossene Kooperationsvereinbarung mit der PCD Stores Group Ltd., einen Betreiber von über 30 Shoppingmalls in China, zu nennen, woraus sich Kinghero die Möglichkeit bietet, Flagship-Stores in stark frequentierten Verkaufsflächen in unmittelbarer Umgebung zu internationalen Luxusmarken zu eröffnen.



Quelle: Berechnungen GBC AG

Bis Ende des Jahres 2011 sollen nunmehr 65 Shops in Betrieb genommen sein, bis Ende 2012 sogar 115. Dies führt nicht nur zu einer erheblichen Ausweitung der Umsatzanteile auf schätzungsweise 30 % am Gesamtumsatz im Jahresverlauf 2012, sondern wird auch die Margenniveaus deutlich stabilisieren. Mit den eigenen Shops wird ein deutlich höherer Margenanteil generiert, da die Einzelhandelsspanne entfällt. Damit sollte das steigende Lohnniveau in China klar überkompensiert werden können.

### Fazit - Prognosen für 2011, Kursziel von 35,75 € und Rating KAUFEN bestätigt

In Mio. €	GJ 2010	GJ 2011e	GJ 2012e
<b>Umsatz</b>	72,75	107,17	137,32
<b>EBITDA (Marge)</b>	18,36 (25,2 %)	27,37 (25,5 %)	35,83 (26,1 %)
<b>EBIT (Marge)</b>	18,20 (25,0 %)	26,42 (24,7 %)	34,58 (25,2 %)
<b>Konzernergebnis</b>	14,37	19,85	25,97

Quelle: Berechnungen GBC AG

Im Rahmen der guten Q1-Zahlen hat das Unternehmen seine Prognosen für das Gesamtjahr 2011 bestätigt. Weiterhin sollen Umsatzerlöse in Höhe von 105 Mio. € sowie eine Ergebnismarge in Höhe von mindestens dem Vorjahresniveau erreicht werden. Vor diesem Hintergrund bestätigen auch wir unsere bisherigen Schätzungen und gehen weiterhin von einem Wachstum auf 107,17 Mio. € Umsatz aus. Das EBIT erwarten wir nach wie vor bei 26,42 Mio. €, was einer EBIT-Marge von 24,7 % entspricht. Auf Basis dieser Schätzungen errechnet sich ein 2011er KGV in Höhe von lediglich 6,9. Angesichts des starken Wachstums des Unternehmens, der sich verbessernden Ergebnismargen und der nunmehr starken Unterfütterung der Aktie mit rund 7,00 € Cash pro Aktie, erscheint uns dies deutlich zu niedrig. Unser Kursziel von 35,75 € behalten wir angesichts dessen weiterhin bei und bestätigen unser Rating 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 verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

### **§ 2 (I) Aktualisierung:**

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

### **§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:**

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

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

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

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

### **§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

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

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

**§ 2 (IV) Informationsbasis:**

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

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

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

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

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

**§ 2 (V) 3. Compliance:**

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

**§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:**

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

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

**Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:**

**Felix Gode, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst**

**Philipp Leopold, Dipl. Volkswirt, Finanzanalyst**

**§ 3 Urheberrechte**

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

GBC AG  
Halderstraße 27  
D 86150 Augsburg

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

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

E-Mail: [compliance@gbc-ag.de](mailto:compliance@gbc-ag.de)