



Researchstudie (Update)

KPS

**Dynamische Geschäftsentwicklung setzt sich
im 1. HJ 2010/11 fort - Schätzungen und Kursziel
angehoben**

Kursziel: 1,65 €

Rating: Kaufen

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

KPS AG *5

Rating: Kaufen

Kursziel: 1,65

aktueller Kurs: 1,30

1.7.2011 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A1A6V48

WKN: A1A6V4

Börsenkürzel: KSC

Aktienanzahl³: 32,540

Marketcap³: 42,30

EnterpriseValue³: 41,75

³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 18,9 %

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 IV

Unternehmensprofil

Branche: Beratung

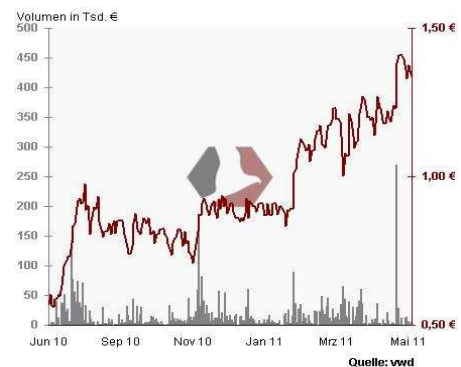
Fokus: Transformationsberatung,
Prozessoptimierung

Mitarbeiter: 93 Stand: 31.3.2011

Gründung: 2000

Firmensitz: München

Vorstand: Hartmut Cordes, Dietmar Müller,
Mario Uhl



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, Amerika sowie Asien tätig. Laut der Lünendonk-Liste gehörte die KPS AG in 2009 erstmalig zu den TOP-25 Managementberatungen in Deutschland und den TOP-10 Managementberatungen im deutschen Mittelstand.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	30.9.2009	30.9.2010	30.9.2011e	30.9.2012e
Umsatz	40,67	49,58	55,00	57,50
EBITDA	4,34	5,46	6,63	6,99
EBIT	4,10	5,31	6,47	6,81
Jahresüberschuss	3,10	3,01	5,16	5,53

Kennzahlen in EUR	30.9.2009	30.9.2010	30.9.2011e	30.9.2012e
Gewinn je Aktie	0,09	0,09	0,16	0,17
Dividende je Aktie	0,00	0,07	0,08	0,08

Kennzahlen	30.9.2009	30.9.2010	30.9.2011e	30.9.2012e
EV/Umsatz	1,03	0,84	0,76	0,73
EV/EBITDA	9,62	7,65	6,30	5,97
EV/EBIT	10,18	7,86	6,45	6,13
KGV	13,65	14,05	8,20	7,65
KBV		9,09		

Finanztermine:

Datum: Ereignis

19.08.2011: Veröffentlichung 9M-Bericht

****letztes Research von GBC:**

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

25.2.2010: RS / 1,50 / KAUFEN

7.7.2010: RS / 1,08 / KAUFEN

18.3.2010: RS / 1,04 / 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.

Geschäftsentwicklung 1. HJ 2010/11

in Mio. €	HJ 2009/10	Δ 2009/2010	HJ 2010/11
Umsatzerlöse	23,30	+12,1 %	26,11
EBITDA	2,51	+31,1 %	3,29
EBITDA-Marge	10,8 %	+ 1,8 Pp.	12,6 %
EBIT	2,43	+32,5 %	3,22
EBIT-Marge	10,4 %	+ 1,9 Pp.	12,3 %
Jahresüberschuss	1,65	+67,4 %	2,76
EPS in €	0,05		0,08

Quelle: KPS; GBC AG

Umsatzentwicklung - Dynamische Geschäftsentwicklung im 1. HJ 2010/11

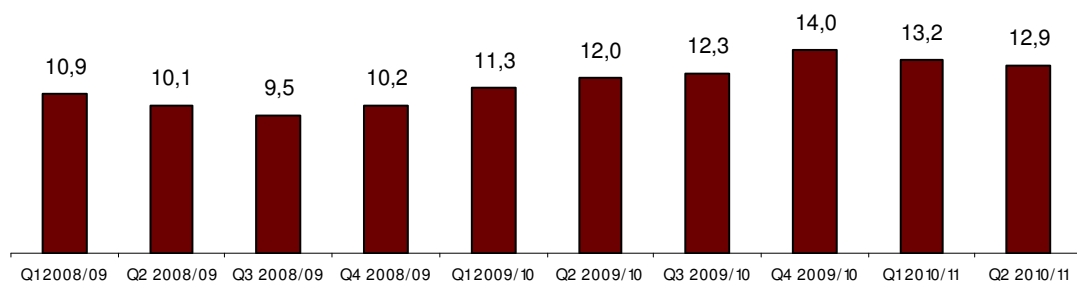
Ein überaus dynamisches Wachstum konnte das Beratungshaus KPS in den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2010/11 verzeichnen. Die Umsatzerlöse konnten dabei im ersten Halbjahr 2010/11 gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 12,1 % auf 26,11 Mio. € (VJ: 23,30 Mio. €) deutlich gesteigert werden. Grundlage für die hervorragende Geschäftsentwicklung bildete neben der weiterhin sehr hohen Auslastungsquote der Beratungsmannschaft von geschätzten über 80 % des Weiteren auch die erfolgreiche Gewinnung von neuen Großprojekten.

So gelang es der KPS AG im Rahmen ihrer verfolgten Internationalisierungsstrategie renommierte Konzerne im europäischen Ausland als Neukunden zu gewinnen. Der Auslandsumsatz erhöhte sich folglich im ersten Halbjahr 2010/11 signifikant auf 8,28 Mio. € gegenüber 2,63 Mio. € im vergleichbaren Vorjahreszeitraum. Damit erhöhten sich die im Ausland erzielten Umsätze auf 31,7 % (VJ: 11,3 %).

Dank des ausgezeichneten ersten Halbjahrs 2010/11 konnte die KPS AG ihre führende Position im Markt für Transformationsberatung weiter festigen und sogar ausbauen. Die Fokussierung von KPS ist hier derzeit noch klar auf die Zielbranchen Konsumgüter- und Modeindustrie sowie Handel gerichtet.

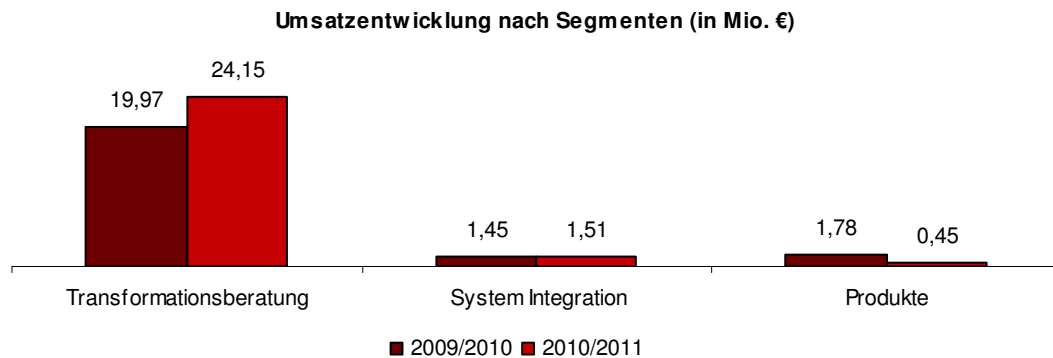
Sowohl im ersten Quartal 2010/11 als auch im zweiten Quartal 2010/11 lag das Umsatzvolumen mit 13,2 Mio. € (Q1 09/10: 11,3 Mio. €) respektive 12,9 Mio. € (Q2 09/10: 12,0 Mio. €) jeweils deutlich über den vergleichbaren Vorjahreswerten. Das nachfolgende Schaubild veranschaulicht die Umsatzentwicklung der vorangegangenen zehn Quartale und zeigt unverkennbar den positiven Trend des operativen Geschäfts.

Umsatzentwicklung auf Quartalsebene (in Mio. €)



Quelle: KPS; GBC AG

Der Umsatzanstieg im Kerngeschäftsfeld „**Transformationsberatung**“ hat sich im ersten Halbjahr 2010/11 fortgesetzt. Hier erhöhte sich der Umsatz deutlich überproportional um 20,9 % auf jetzt 24,15 Mio. € (VJ: 19,97 Mio. €). Während sich der Umsatz im Segment „**Systemintegration**“ mit 1,51 Mio. € (1,45 Mio. €) annähernd stabil entwickelte, reduzierten sich die Umsatzerlöse im dritten Bereich „**Produkte**“ um über 1 Mio. € auf 0,45 Mio. € (VJ: 1,78 Mio. €). Zur Abrundung des Leistungsportfolios vertreibt KPS hier im Rahmen einer Value Added Reseller-Kooperation fremde Soft- und Hardwareprodukte unter anderem von den Herstellern SAP, IBM, Dassault und SAPERION.



Quelle: KPS; GBC AG

Ergebnisentwicklung - Überproportionaler Ergebnisanstieg

Die Kostenrelationen haben sich im ersten Halbjahr 2010/11 aufgrund eines straffen Kostenmanagements vorteilhaft entwickelt. Bei den Materialaufwendungen, welche den größten Kostenblock der KPS darstellen, ging die Aufwandsquote im ersten Halbjahr 2010/11 von 51,93 % in 2010 auf nunmehr 50,43 % zurück. Die Personalaufwendungen stiegen dagegen im Vergleich zu den Umsatzerlösen leicht überproportional um 14,5 % auf 7,49 Mio. € (VJ: 6,54 Mio. €). Der Material- sowie der Personalaufwand umfasst zum überwiegenden Teil die Löhne für die Beratungsmannschaft. Während im Materialaufwand hauptsächlich die freien Mitarbeiter erfasst werden, bilden die festangestellten Mitarbeiter den Personalaufwand.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen erhöhten sich im ersten Halbjahr 2010/11 aufgrund verstärkter Marketingkosten sowie infolge des insgesamt gestiegenen Geschäftsvolumens auf 2,54 Mio. € (VJ: 2,26 Mio. €).

Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) konnte im Berichtszeitraum signifikant verbessert werden und erhöhte sich auf 3,22 Mio. € nach 2,43 Mio. € im Vorjahr. Die EBIT-Marge stieg dank der erfreulichen Umsatzentwicklung sowie dem Rückgang der Materialaufwandsquote deutlich auf 12,33 % (VJ: 10,43 %) an. Wie bereits im Vorjahr fielen hierbei keinerlei Sondereffekte an und das Ergebnis wurde aus rein operativer Kraft erzielt.

Unter Berücksichtigung eines Finanzergebnisses von -0,17 Mio. € (VJ: -0,24 Mio. €) sowie einer moderaten Konzernsteuerquote in Höhe von 9,7 % (VJ: 24,8 %) lag der Jahresüberschuss bei 2,76 Mio. € (VJ: 1,65 Mio. €), was einem Gewinn je Aktie von 0,08 € (VJ: 0,05 €) entspricht.

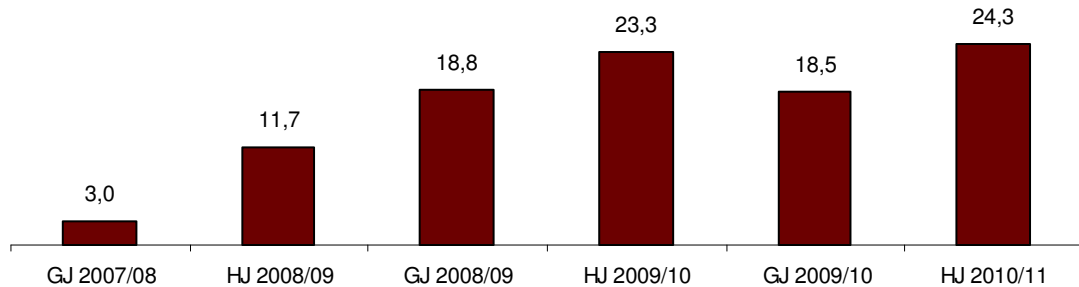
Bilanzielle und finanzielle Situation - Eigenkapitalquote weiter gesteigert

in Mio. €	GJ 2009/10	HJ 2010/11
Eigenkapital	4,26	6,82
<i>EK-Quote</i>	18,5 %	24,3 %
Nettoverschuldung	-0,44	1,67
Operatives Anlagevermögen	0,80	0,88
Net Working Capital	-6,16	-1,68

Quelle: KPS; GBC AG

Die Bilanzrelationen der KPS AG haben sich in der Jahreshälfte weiter verbessert. Bei einem Eigenkapital von 6,82 Mio. € zum 31.3.2011 konnte die Eigenkapitalquote auf 24,3 % gesteigert werden. Die durchweg positiven operativen Ergebnisse in der Vergangenheit haben dazu geführt, dass die Eigenkapitalquote zum Halbjahr 2010/11 den bislang höchsten Wert erreichte. Die kontinuierliche Verbesserung dieser Kennzahl ist der nachfolgenden Graphik zu entnehmen.

Entwicklung Eigenkapitalquote



Quelle: KPS; GBC AG

Die Nettoverschuldung erhöhte sich um rund 2 Mio. € auf 1,67 Mio. € zum 31.3.2011. Dies erklärt sich vor allem durch einen deutlichen Anstieg des Net Working Capitals. Ursächlich hierfür ist neben erhöhten Forderungen aus Lieferungen und Leistungen (31.3.2011: 10,96 Mio. € vs. 30.9.2010: 8,69 Mio. €) ein erheblicher Rückgang der sonstigen Verbindlichkeiten (31.3.2011: 1,23 Mio. € vs. 30.9.2010: 5,03 Mio. €). Zudem haben sich die Erstattungsansprüche aus Ertragssteuern auf 1,45 Mio. € (30.9.2010: 0,23 Mio. €) erhöht. Die Bankkredite betragen zum Stichtag 6,64 Mio. €. Des Weiteren ist die Gesellschaft annähernd frei von jeglichen langfristigen Verbindlichkeiten.

Im ersten Halbjahr 2010/11 nutzte die KPS AG die aktuellen Aktienkurse, um weitere eigene Aktien über die Börse zurückzukaufen. Im Rahmen des Aktienrückkaufprogramms flossen liquide Mittel von knapp 0,2 Mio. € ab.

Prognose und Modellannahmen

in Mio. €	GJ 2010/11e (alt)	GJ 2010/11e (neu)	GJ 2011/12e (alt)	GJ 2011/12e (neu)
Umsatzerlöse	54,40	55,00	56,00	57,50
EBITDA (Marge)	5,92 (10,9 %)	6,63 (12,1 %)	6,16 (11,0 %)	6,99 (12,2 %)
EBIT (Marge)	5,76 (10,6 %)	6,47 (11,8 %)	5,98 (10,7 %)	6,81 (11,8 %)
Jahresüberschuss	4,60	5,16	4,89	5,53
EPS	0,14	0,16	0,15	0,17

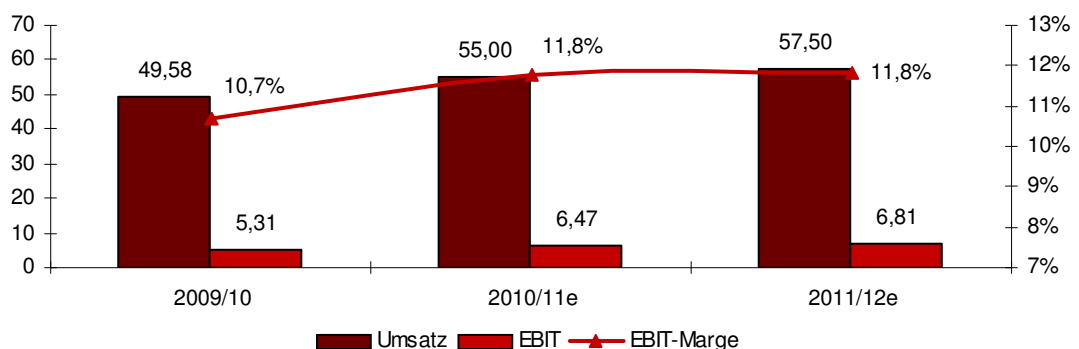
Quelle: GBC AG

Umsatz- und Ergebnisprognosen - Schätzungen angehoben

Dank der hervorragenden Geschäftsentwicklung in der ersten Jahreshälfte haben wir unsere Prognosen hinsichtlich Umsatz und Ergebnis für das laufende Geschäftsjahr 2010/11 nach oben angepasst. Im ersten Halbjahr konnten einige neue Großprojekte gewonnen werden und die KPS AG verfügt somit weiterhin über einen überaus komfortablen Auftragsbestand, der nach unserer Einschätzung eine anhaltend hohe Auslastung der Beratungsmannschaft in den kommenden Quartalen sicherstellen sollte.

Folglich erwarten wir für 2010/11 Umsatzerlöse in einer Höhe von 55,00 Mio. €. Bislang waren wir von Umsätzen in Höhe von 54,40 Mio. € ausgegangen, die sich nunmehr als zu konservativ herausgestellt haben. Als einen wichtigen Umsatztreiber sehen wir die zunehmende Internationalisierung der Projekte. KPS ist der Marktführer in der Transformationsberatung und genießt bei den Kunden in den fokussierten Branchen Konsumgüter- und Modeindustrie sowie Handel einen ausgezeichneten Ruf. Durch die Berufung von Herrn Uhl in den Vorstand soll zudem in Zukunft der Branchenfokus auf den Finanzsektor erweitert werden, was sich nach unserer Einschätzung in Zukunft positiv auf der Umsatzseite auswirken sollte. In den nächsten drei Jahren erwarten wir hieraus einen zusätzlichen Umsatzbeitrag im niedrigen zweistelligen Mio. € Bereich.

Gleichzeitig haben wir mit Veröffentlichung der Halbjahreszahlen unsere EBIT-Schätzung für das laufende Geschäftsjahr 2010/11 deutlich nach oben korrigiert. Für 2010/11 sieht unsere Prognose nun einen Wert in Höhe von 6,47 Mio. € (bisher: 5,76 Mio. €), was einer respektablem EBIT-Marge von 11,8 % (bisher: 10,6 %) entspricht. Hier profitiert KPS AG auf der einen Seite von dem überproportionalen Wachstum im margenstärkeren Kernbereich „**Transformationsberatung**“ sowie auf der anderen Seite in einem größeren Umfang von den im vergangenen Jahr vorgenommenen Kosteneinsparungsmaßnahmen, die in 2010/11 erstmalig voll zum Tragen kommen.



Quelle: GBC AG

Aufgrund der gestiegenen Nettoverschuldung sollte die Zinsbelastung im laufenden Jahr etwas höher ausfallen als bislang von uns antizipiert. Wir erwarten ein leicht negatives Finanzergebnis von -0,30 Mio. € (bisher: -0,25 Mio. €). Unter Berücksichtigung der noch signifikant vorhandenen Verlustvorträge sollte die Steuerquote auf Konzernebene mit erwarteten 16,0 % moderat ausfallen.

Als Grundlage für die Berechnung des Gewinns je Aktien ziehen wir die zum 31.3.2011 insgesamt ausstehende Aktienanzahl von 32,54 Mio. heran. Hierbei haben wir die im Berichtszeitraum erworbenen eigenen Aktien entsprechend berücksichtigt. Folglich sollte sich der Gewinn je Aktie in 2010/11 auf 0,16 € belaufen. Damit sollte nach unserer Ansicht einer leichten Anhebung der Dividende von 0,07 € auf 0,08 € nichts im Wege stehen.

Ein geschätztes 2010/11er KGV von unter 8 sowie eine erwartete Dividendenrendite von mehr als 6 % indiziert weiterhin eine Unterbewertung der KPS-Aktie.

Bewertung

DCF-Bewertung

Modellannahmen

Die KPS AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2010/11 und 2011/12 in Phase 1, erfolgt von 2012/13 bis 2017/18 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei haben wir unter konservativen Gesichtspunkten nur Steigerungen beim Umsatz von 2,0 % angenommen. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 11,0 % angenommen. Die Steuerquote haben wir infolge der 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 % sowie eine Steuerquote von 29,80 %.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der KPS AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Als risikoloser Zinssatz wird der Zinssatz für 10-jährige Bundesanleihen verwendet. Dieser beträgt derzeit 3,25 % (bisher: 3,00 %).

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,50.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 11,50 % (bisher: 11,50 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus 10-jähriger Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 10 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 10,74 % (bisher: 10,52 %).

Bewertungsergebnis - Erhöhung des Kursziels auf 1,65 €

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 2011/12 entspricht als Kursziel 1,65 €.

Damit haben wir das bisherige Kursziel von 1,50 € nach oben korrigiert. Diese Anpassung berücksichtigt dabei unsere erhöhten Prognosen.

KPS AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	2,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	12,2%	ewige EBITA - Marge	11,6%
AFA zu operativen Anlagevermögen	14,3%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	-0,1%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio.	estimate		consistency						final Endwert
	GJ 2011e	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	GJ 2018e	
Umsatz (US)	55,00	57,50	58,65	59,82	61,02	62,24	63,48	64,75	
US Veränderung	10,9%	4,5%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	55,00	41,07	32,58	29,41	27,27	25,29	23,45	21,74	
EBITDA	6,63	6,99	7,13	7,27	7,41	7,56	7,71	7,87	
EBITDA-Marge	12,1%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	
EBITA	6,47	6,79	6,93	7,01	7,12	7,24	7,36	7,48	
EBITA-Marge	11,8%	11,8%	11,8%	11,7%	11,7%	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%
Steuern auf EBITA zu EBITA	-1,06	-1,11	-1,11	-1,12	-1,14	-1,16	-1,18	-1,20	
EBI (NOPLAT)	5,41	5,68	5,82	5,89	5,98	6,08	6,18	6,28	
Kapitalrendite	-101,0%	-189,4%	430,9%	337,1%	302,2%	278,7%	257,1%	237,1%	182,9%
Working Capital (WC)	-4,00	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05	-0,06	-0,06	-0,06	
WC zu Umsatz	-7,3%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	
Investitionen in WC	-2,16	-3,95	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	1,00	1,40	1,80	2,03	2,24	2,46	2,71	2,98	
AFA auf OAV	-0,16	-0,20	-0,20	-0,26	-0,29	-0,32	-0,35	-0,39	
AFA zu OAV	16,0%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%	
Investitionen in OAV	-0,36	-0,60	-0,60	-0,49	-0,49	-0,54	-0,60	-0,66	
Investiertes Kapital	-3,00	1,35	1,75	1,98	2,18	2,41	2,65	2,92	
EBITDA	6,63	6,99	7,13	7,27	7,41	7,56	7,71	7,87	
Steuern auf EBITA	-1,06	-1,11	-1,11	-1,12	-1,14	-1,16	-1,18	-1,20	
Investitionen gesamt	-2,52	-4,55	-0,60	-0,49	-0,49	-0,54	-0,60	-0,66	
Investitionen in OAV	-0,36	-0,60	-0,60	-0,49	-0,49	-0,54	-0,60	-0,66	
Investitionen in WC	-2,16	-3,95	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	3,06	1,33	5,42	5,66	5,78	5,86	5,94	6,01	60,40
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	52,87	57,23							
Barwert expliziter FCFs	23,31	24,49							
Barwert des Continuing Value	29,56	32,74							
Nettoschulden (Net debt)	-0,71	0,76							
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00							
Wert des Eigenkapitals	53,58	56,46							
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00							
Wert des Aktienkapitals	53,58	56,46							
Ausstehende Aktien in Mio.	32,535	32,535							
Fairer Wert der Aktie in	1,65	1,74							

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	WACC								
	8,7%	9,2%	9,7%	10,2%	10,7%	11,2%	11,7%	12,2%	12,7%
Kapitalrendite	174,9%	176,9%	178,9%	180,9%	182,9%	184,9%	186,9%	188,9%	190,9%
	2,02	1,89	1,78	1,69	1,61	1,53	1,47	1,41	1,36
	2,03	1,90	1,80	1,70	1,62	1,54	1,48	1,42	1,37
	2,05	1,92	1,81	1,71	1,63	1,55	1,49	1,43	1,38
	2,06	1,93	1,82	1,72	1,64	1,56	1,50	1,44	1,38
	2,08	1,94	1,83	1,73	1,65	1,57	1,50	1,44	1,39
	2,09	1,96	1,84	1,74	1,66	1,58	1,51	1,45	1,40
	2,11	1,97	1,86	1,76	1,67	1,59	1,52	1,46	1,41
	2,12	1,98	1,87	1,77	1,68	1,60	1,53	1,47	1,41
	2,14	2,00	1,88	1,78	1,69	1,61	1,54	1,48	1,42

Fazit

Deutliches Wachstum im 1. HJ 2010/11 - Schätzungen und Kursziel angehoben

Die KPS AG kann auf ein hervorragendes erstes Halbjahr 2010/11 zurückblicken, in dem sich der profitable Wachstumskurs ungebremst fortgesetzt hat. Die Umsatzerlöse konnten um mehr als 12 % deutlich auf 26,11 Mio. € gesteigert werden, wobei das Kerngeschäftsfeld „**Transformationsberatung**“ maßgeblich beigetragen hat. Gleichzeitig erwies sich das Auslandsgeschäft als wichtiger Wachstumstreiber. Dank der Gewinnung neuer Kunden wurden im ersten Halbjahr 2010/11 bereits rund 30 % der Konzernumsätze im Ausland erzielt. Auch das operative Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) konnte im ersten Halbjahr 2010/11 deutlich verbessert werden und belief sich auf 3,22 Mio. € gegenüber 2,43 Mio. € im vergleichbaren Vorjahreszeitraum.

Wir sind zuversichtlich, dass sich der Wachstumskurs von KPS auch in der zweiten Jahreshälfte unverändert fortsetzt. Mit Veröffentlichung der guten Halbjahreszahlen haben wir zudem unsere Umsatz- und Ergebnisschätzungen für das laufende Geschäftsjahr 2010/11 nach oben angepasst. Nunmehr erwarten wir für 2010/11 Umsatzerlöse in einer Höhe von 55,00 Mio. € (bisher: 54,40 Mio. €). Der weiterhin komfortable Auftragsbestand der Gesellschaft sollte nach unserer Einschätzung eine hohe Auslastung der Beratungsmannschaft gewährleisten. Die Erweiterung des Branchenfokus auf den Finanzsektor sollte des Weiteren in den kommenden drei Jahren ein Umsatzpotential im unteren einstelligen Mio. € Bereich eröffnen.

Das EBIT sehen wir für 2010/11 bei 6,47 Mio. € und damit deutlich über unserer bisherigen Prognose von 5,76 Mio. €. Die neuen Schätzungen halten wir vor dem Hintergrund des ausgezeichneten ersten Halbjahrs sowie den gegenwärtigen Geschäftsanbahnungen für gut erreichbar. Mit einem erwarteten 2010/11er KGV von rund 8 erachten wir die Bewertung der KPS-Aktie weiterhin als attraktiv. Des Weiteren rechnen wir mit einer nachhaltigen Ausschüttungsquote von rund 50 %, so dass sich eine derzeitige Dividendenrendite von mehr als 6 % errechnet.

Mit Veröffentlichung des Halbjahresberichts 2010/11 haben wir unsere Umsatz- und Ergebnisschätzungen nochmals nach oben korrigiert. Gleichzeitig haben wir unser Kursziel für die Aktie der KPS AG auf 1,65 € (bisher: 1,50 €) erhöht. Ausgehend vom aktuellen Aktienkurs bei 1,30 € errechnet sich somit ein Potential von knapp 30 %. Daher vergeben wir für die Aktie der KPS AG unverändert das 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:

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