



## Researchstudie (Update)



**Trading-up lässt Rohertragsmarge steigen -  
Überproportionale Ergebnisverbesserung -  
Kursziel und Rating bestätigt**

**Kursziel: 35,75 €**

**Rating: KAUFEN**

---

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

---



**Rating: Kaufen**

**Kursziel: 35,75**

aktueller Kurs: 13,40

31.8.2011 / ETR

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE000A0XFMW8

WKN: A0XFMW

Börsenkürzel: KH6

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

Marketcap<sup>3</sup>: 90,79

EnterpriseValue<sup>3</sup>: 39,17

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

Freefloat: 37,9 %

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 Leibold

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

\*Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite IV

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

**Unternehmensprofil**

Branche: Konsum

Fokus: Damen- und Herrenbekleidung

Mitarbeiter: 1009 Stand: 30.6.2011

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	1,76	0,54	0,37	0,29
EV/EBITDA	6,43	2,13	1,43	1,09
EV/EBIT	6,49	2,15	1,48	1,13
KGV	8,53	6,32	4,57	3,50
KBV		1,13		

**Finanztermine:**

**Datum: Ereignis**

- 21.11.2011: Veröffentlichung 9M-Bericht
- 21.-23.11.2011: Deutsches Eigenkapitalforum
- 07.-08.12.2011: 12. MKK

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

**Datum: Veröffentl. / Kursziel in EUR / Rating**

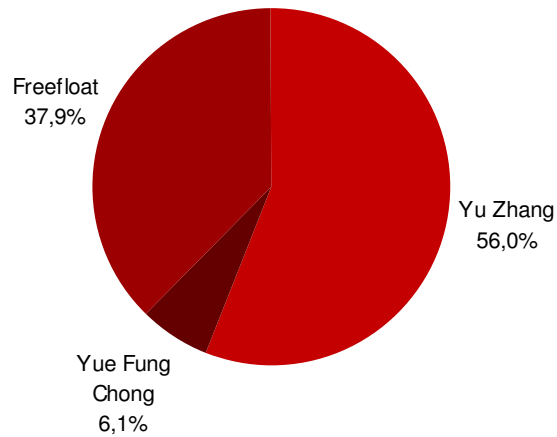
- 7.6.2011: RS / 35,75 / KAUFEN
- 13.5.2011: RS / 35,75 / KAUFEN
- 9.2.2011: RS / 34,00 / KAUFEN
- 7.12.2010: RG / 28,40 / KAUFEN
- 22.11.2010: RS / 28,40 / KAUFEN

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.

# Unternehmen

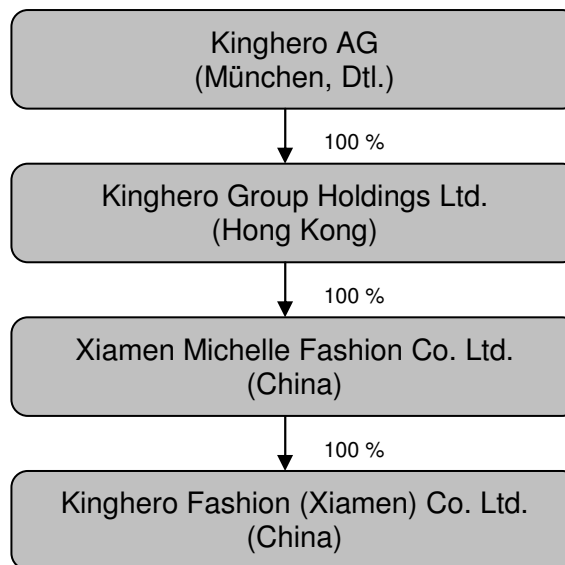
## Aktionärsstruktur

### Aktionärsstruktur



Quelle: Kinghero, GBC

## Unternehmensstruktur



Quelle: Kinghero, GBC

## Standorte der zum Vertriebsnetzwerk gehörenden Großhändler



Quelle: Kinghero, GBC

## Geschäftsentwicklung 1. HJ 2011

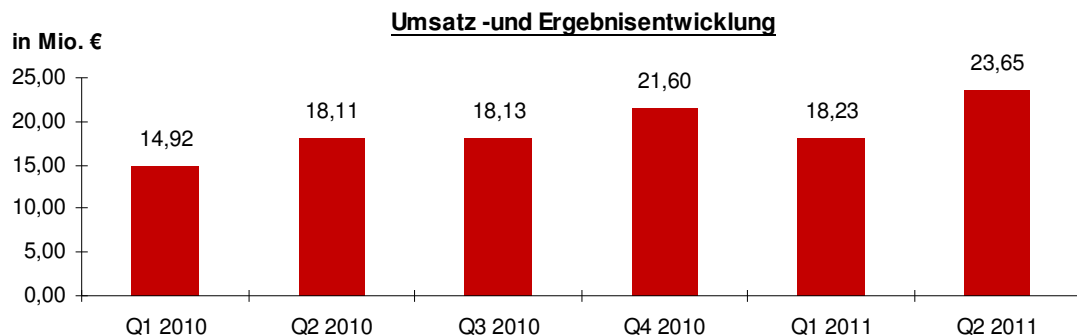
In Mio. €	1. HJ 2010*	1. HJ 2011	Delta 2010/2011
<b>Umsatzerlöse</b>	33,03	41,88	+26,8 %
<b>Rohrertragsmarge</b>	32,8 %	39,3 %	+6,5 Pp.
<b>EBITDA (Marge)</b>	8,87 (26,9 %)	12,90 (30,8 %)	+45,5 %
<b>EBIT (Marge)</b>	8,81 (26,7 %)	12,62 (30,1 %)	+43,3 %
<b>Konzernergebnis</b>	6,96	9,97	+43,4 %

Quelle: Kinghero, GBC; \* Pro-Forma-Betrachtung inkl. Ergebnis der Kinghero Group Holdings Ltd.

### 27 % Wachstum - Bedeutung der Flagship-Stores steigt - bereits 5 % Umsatzanteil

Nachdem die Kinghero AG mit einem Umsatzwachstum um +22,2 % im Q1 2011 in das neue GJ 2011 gestartet war, konnte die Dynamik im Q2 2011 nochmals erhöht werden. So konnten die Umsatzerlöse im Q2 2011 nicht nur gegenüber dem Vorjahreswert um +30,6 % gesteigert werden, mit 23,65 Mio. € wurde zudem auf Quartalsebene ein neuer absoluter Rekordwert erreicht (siehe Grafik unten). Insgesamt summieren sich die Umsatzerlöse im 1. HJ 2011 damit auf nunmehr 41,88 Mio. €, +26,8 % über dem Vorjahreswert.

Neben der ungebrochenen starken gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in China und einer Steigerung der Konsumgüterumsätze um +16,8 % im 1. HJ 2011 war die starke Umsatzentwicklung der Kinghero AG, insbesondere im Q2, das Resultat der seit dem Börsengang im August 2010 forcierten Markenbildung und –bekanntheit in China. Diese Anstrengungen führen dazu, dass die Verkaufspreise angehoben werden können. Gemäß den Aussagen des Unternehmens konnte der durchschnittliche Verkaufspreis je verkauftem Stück um 43 % auf 13,81 € gesteigert werden. Dies ermöglichte die deutlich überproportionale Umsatzentwicklung.



Quelle: Kinghero, GBC

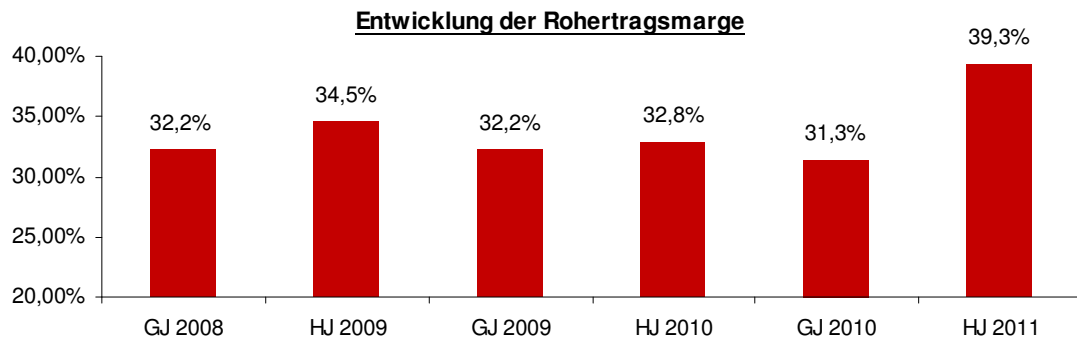
Das zweite wesentliche Element der anhaltenden Umsatzdynamik ist die Etablierung der eigenen Flagship-Stores. Neben den inzwischen ca. 400 zum Vertriebsnetzwerk gehörenden Einzelhandelsgeschäften ist der Aufbau eines eigenen Ladennetzes ein wesentliches Kernelement der Unternehmensstrategie. Nachdem im August 2010 der erste Flagship-Store in China eröffnet wurde, waren Ende Juni 2011 bereits 19 Flagship-Stores in Betrieb. Während entsprechend im Vorjahr noch keine Umsatzerlöse über das eigene Filialnetz erzielt wurden, waren es im 1. HJ 2011 bereits 2,09 Mio. €, bzw. 5,0 % der Gesamtumsatzerlöse. 6,3 % des Wachstums gehen damit auf die Flagship-Stores zurück.

### Trading-up steigert Rohrertragsmarge auf 39,3 % - Kostenanstieg überkompensiert

Auch ergebnisseitig macht sich der Erfolg der Markenbildung und die Stärkung der Markenbekanntheit bezahlt. So können nicht nur die Preise überproportional gesteigert werden, so dass ein höherer Deckungsbeitrag erzielt werden kann, vielmehr nimmt das Unternehmen auch zunehmend niedrigpreisige Produktlinien aus dem Sortiment und lenkt die Konzentration auf die hochwertigen Kollektionen. So gelingt es dem Unternehmen die oben beschriebene Umsatzsteigerung zu erreichen, obwohl gleichzeitig deutlich weniger Stückzahlen verkauft werden. Im 1. HJ 2011 lag die Zahl der verkauften Bekleidungsstücke bei 3,03 Mio., 11,4 % weniger als im Vorjahreszeitraum. Diese strategische Fokussierung führt dazu, dass der Materialeinsatz mit einem Zuwachs gegenüber dem Vorjahr um 13,2 % erheb-

lich niedriger ausfiel, als der Umsatzanstieg. Selbst die stark gestiegenen Rohstoffpreise, insbesondere für Baumwolle, als auch die anziehenden Lohnkostenniveaus, konnten so überkompensiert werden. Nicht zuletzt machen sich die Flagship-Stores auch bei der Rohertragsmarge bereits positiv bemerkbar. Da die Händlerspanne beim Vertrieb über die eigenen Lokalitäten entfällt, liegt die Rohertragsmarge bei den Flagship-Stores mit 64 % deutlich oberhalb der Großhandels- bzw. Einzelhandelsmarge (38 %).

Insgesamt lag die Rohertragsmarge im 1. HJ 2011 bei 39,3 % und damit klar oberhalb der Niveaus der vergangenen Halb- und Geschäftsjahre. Die rasche Wirkung der ergriffenen strategischen und Branding-Maßnahmen ist erstaunlich und übertrifft unsere Erwartungen.

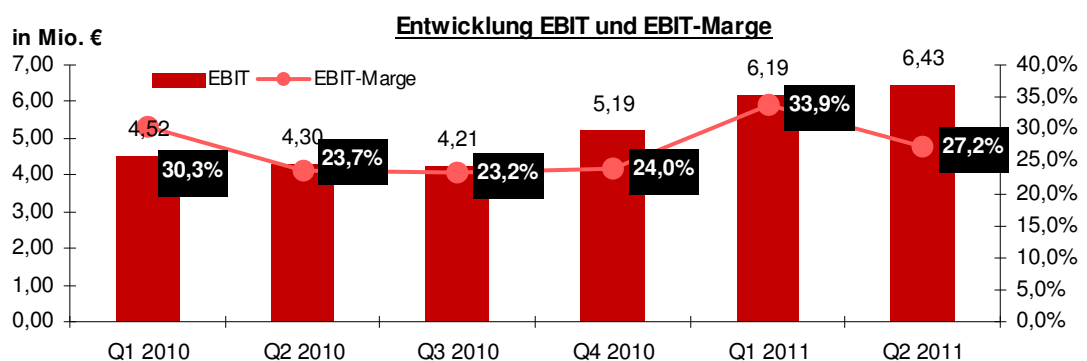


Quelle: Kinghero, GBC

Gegenüber den steigenden Verkaufspreisen und höheren Rohertragsmargen verursacht die strategische Fokussierung auf eine verstärkte Markenbildung auch erhöhte Kosten im Bereich der Vertriebs- und Marketingaktivitäten. Zum Einen erfordert der Ausbau des eigenen Flagship-Store-Netztes die Anmietung von entsprechenden Ladenflächen. Im 1. HJ 2011 verursachte dies Mietkosten in Höhe von 1,12 Mio. €, welche im Vorjahreszeitraum nicht zu Buche standen. Zum Anderen machte die Markenbildung erhöhte Werbekosten notwendig, welche mit 1,17 Mio. € um über +200 % über dem Vorjahreswert lagen. Insgesamt lagen die Marketing- und Vertriebskosten zum Halbjahr mit 3,39 Mio. € um +174,3 % über dem Vorjahreswert.

Dass die erhöhten Vertriebsaufwendungen bereits Früchte tragen, zeigt sich an der oben beschriebenen Entwicklung des Umsatzes und der Rohertragsmarge. Zudem ist zu berücksichtigen, dass die Kostensteigerung im Vertriebsbereich durch die höhere Rohertragsmarge überkompensiert wird. So konnte das EBIT im 1. HJ 2011 um +43,3 % auf 12,62 Mio. € gesteigert werden. Die EBIT-Marge kletterte gleichzeitig um 3 Prozentpunkte auf nunmehr 30,1 %. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass im EBIT sonstige betriebliche Erträge in Höhe von 0,75 Mio. € enthalten sind, die überwiegend auf Wechselkursgewinne zurückzuführen sind. Aber auch um diese bereinigt, lag die EBIT-Marge bei 28,4 % und damit ebenfalls klar über dem Vorjahreswert (1. HJ 2010: 26,7 %).

Bei der Quartalsbetrachtung ist zu konstatieren, dass die erzielte EBIT-Marge im Q2 2011 etwas unterhalb des Niveaus des Q1 2011 lag. Dies ist insbesondere auf die genannten Währungsgewinne im Q1 2011 sowie auf um 0,36 Mio. € erhöhte Marketingaufwendungen im Q2 2011 zurückzuführen. Gegenüber dem Vorjahresquartal ist im Q2 2011 sowohl absolut, als auch prozentual gesehen, eine erhebliche Zunahme des EBIT festzustellen.



Quelle: Kinghero, GBC

## Prognose und Modellannahmen

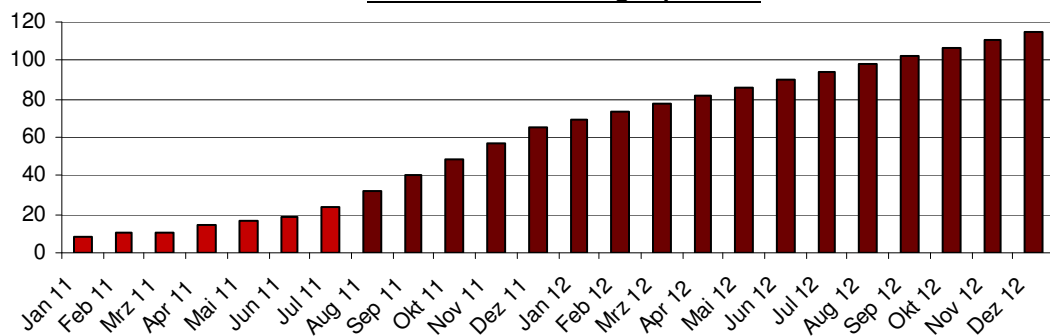
In Mio. €	GJ 2010	GJ 2011e	GJ 2012e
<b>Umsatzerlöse</b>	72,75	107,17	137,32
<b>EBITDA (Marge)</b>	18,36 (25,2 %)	27,37 (25,5 %)	35,83 (26,1 %)
<b>EBIT (Marge)</b>	18,20 (25,0 %)	26,42 (24,7 %)	34,58 (25,2 %)
<b>Konzernergebnis</b>	14,37	19,85	25,97

Quelle: GBC

### 31 weitere Flagship-Stores im 2. HJ 2011 - Prognosen für 2011 und 2012 bestätigt

Der rasche Ausbau des eigenen Flagship-Store-Netztes trägt zu einer zusätzlichen Dynamisierung der Umsatzerlöse bei. Die erfolgte Kapitalerhöhung um rund 15 Mio. € im Mai 2011 sowie die Kooperation mit dem Shopping-Center-Betreiber PCD Stores sollten bei den ambitionierten Planungen des Unternehmens unterstützend wirken. So soll das Filialnetz von derzeit 24 Flagship-Stores zum Ende Juli 2011 auf 65 zum Ende des Jahres 2011 ausgebaut werden. Auch im Jahr 2012 ist vorgesehen den eingeschlagenen Weg weiter zu verfolgen und das Netz auf dann 115 eigene Shops zu erweitern. Dies wird sich auch bei den Umsatzerlösen bemerkbar machen. So gehen wir davon aus, dass der Umsatzanteil der Flagship-Stores im Jahr 2011 bereits rund 10 %, respektive 30 % im Jahr 2012 betragen wird.

**Erwartete Zahl der Flagship-Stores**



Quelle: Kinghero, GBC

Auch die Ergebnismargen betreffend sollte sich eine Fortsetzung der positiven Entwicklung abzeichnen. Der eingeschlagene Weg, hin zu hochwertiger und hochpreisiger Mode, wird weiter verfolgt werden. Dies verdeutlicht auch die Ankündigung der neuen Damenlinie „Auvadis“, die ab Herbst auf dem chinesischen Markt eingeführt werden soll. Die qualitativ hochwertige Kollektion soll die durchschnittlichen Verkaufspreise weiter anheben und zu einer Erhöhung des Umsatzbeitrages des Damensegments führen. Derzeit wird rund ein Drittel der Umsatzerlöse mit Damenmode erzielt, zwei Drittel entfällt auf Herrenmode. Angesichts dieser Hintergründe halten wir das Erreichen unserer bisherigen Umsatzprognose für gut erreichbar und bestätigen unsere Umsatzprognose für das GJ 2011 mit 107,17 Mio. €.

Mit einer EBIT-Marge von 30,1 % (28,4 % bereinigt um Währungsgewinne) im 1. HJ 2011 liegt das Unternehmen gut über dem von uns für das Gesamtjahr prognostizierten Wert von 24,7 %. Insbesondere die deutlich schneller als von uns erwartete Steigerung der Rohertragsmarge hat hierfür gesorgt. Auf Grund der Tatsache, dass im 2. HJ 2011 jedoch die Eröffnung von 46 weiteren Flagship-Stores geplant ist (Ende Juli 2011 davon bereits 5 realisiert), sollten auch die Kosten für Mieten und vor allem Werbung im 2. HJ 2011 nochmals deutlich über den Werten des 1. HJ 2011 liegen. Demgegenüber sollte der Umsatzbeitrag der im 2. HJ 2011 neu eröffneten Shops noch entsprechend niedrig ausfallen. Daher gehen wir davon aus, dass die EBIT-Marge im 2. HJ 2011 expansionsbedingt niedriger ausfallen wird als in den ersten sechs Monaten des Jahres. Aus diesem Grund bestätigen wir auch unsere bisherige EBIT-Prognose von 26,42 Mio. €. Dies entspricht noch immer einer Steigerung gegenüber dem Vorjahr um +45,1 %.

## Bewertung

### DCF-Bewertung

#### Modellannahmen

Die Kinghero AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2011 bis 2012 in Phase 1 (siehe Seite 5), erfolgt von 2013 bis 2018 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir durchschnittliche jährliche Steigerungen beim Umsatz von 5,0 % und nehmen vor dem Hintergrund des bislang deutlich höheren Wachstums eine konservative Prognose vor. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 26,0 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 25 % in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0 %.

#### Bestimmung der Kapitalkosten

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

Als risikoloser Zinssatz wird der Zinssatz für 10-jährige Bundesanleihen verwendet. Dieser beträgt derzeit ca. 3,00 % (bislang: 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 1,82.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 13,0 % (bislang: 13,3 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus 10-jähriger Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 13,0 %.

#### Modellergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 13,0 % errechnet. Gleichzeitig nehmen wir einen Roll-over vor und prolongieren das Kursziel auf Ende des Geschäftsjahres 2012 (bisher: Ende 2011). Der daraus resultierende faire Wert des Unternehmens zum Ende des Geschäftsjahres 2012 entspricht unverändert 35,75 € pro Aktie (bisher: 35,75 € pro Aktie).



## Kinghero AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

### Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	5,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	26,0%	ewige EBITA - Marge	20,0%
AFA zu operativen Anlagevermögen	3,5%	effektive Steuerquote im Endwert	25,0%
Working Capital zu Umsatz	30,0%		

### dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate			consistency					final
	GJ 2011e	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	GJ 2018e	Endwert
Umsatz (US)	107,17	137,32	144,18	151,39	158,96	166,91	175,26	184,02	
US Veränderung	47,3%	28,1%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	4,01	3,66	3,20	3,03	2,89	2,78	2,70	2,63	
EBITDA	27,37	35,83	37,49	39,36	41,33	43,40	45,57	47,85	
EBITDA-Marge	25,5%	26,1%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%	
EBITA	26,42	34,58	36,18	37,79	39,58	41,47	43,47	45,57	
EBITA-Marge	24,7%	25,2%	25,1%	25,0%	24,9%	24,8%	24,8%	24,8%	20,0%
Steuern auf EBITA	-6,60	-8,65	-9,04	-9,45	-9,90	-10,37	-10,87	-11,39	
zu EBITA	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
EBI (NOPLAT)	19,81	25,94	27,13	28,34	29,69	31,10	32,60	34,18	
Kapitalrendite	75,6%	53,8%	37,8%	32,1%	31,1%	30,3%	29,6%	29,1%	22,5%
Working Capital (WC)	21,46	34,33	43,26	45,42	47,69	50,07	52,58	55,21	
WC zu Umsatz	20,0%	25,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	
Investitionen in WC	-9,84	-12,87	-8,93	-2,16	-2,27	-2,38	-2,50	-2,63	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	26,72	37,47	45,00	50,00	55,00	60,00	65,00	70,00	
AFA auf OAV	-0,95	-1,25	-1,31	-1,58	-1,75	-1,93	-2,10	-2,28	
AFA zu OAV	3,6%	3,3%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	
Investitionen in OAV	-13,08	-12,00	-8,84	-6,58	-6,75	-6,93	-7,10	-7,28	
Investiertes Kapital	48,18	71,80	88,26	95,42	102,69	110,07	117,58	125,21	
EBITDA	27,37	35,83	37,49	39,36	41,33	43,40	45,57	47,85	
Steuern auf EBITA	-6,60	-8,65	-9,04	-9,45	-9,90	-10,37	-10,87	-11,39	
Investitionen gesamt	-22,92	-24,87	-17,77	-8,74	-9,02	-9,31	-9,60	-9,90	
Investitionen in OAV	-13,08	-12,00	-8,84	-6,58	-6,75	-6,93	-7,10	-7,28	
Investitionen in WC	-9,84	-12,87	-8,93	-2,16	-2,27	-2,38	-2,50	-2,63	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-2,16	2,31	10,68	21,18	22,41	23,72	25,10	26,55	233,32

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	174,06	194,41
Barwert expliziter FCFs	74,99	82,44
Barwert des Continuing Value	99,07	111,96
Nettoschulden (Net debt)	-45,42	-47,78
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00
Wert des Eigenkapitals	219,48	242,19
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	219,48	242,19
Ausstehende Aktien in Mio.	6,775	6,775
Fairer Wert der Aktie in EUR	32,40	35,75

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

### Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in EUR

Kapitalrendite	WACC				
	12,0%	12,5%	13,0%	13,5%	14,0%
18,5%	34,66	33,54	32,53	31,62	30,79
20,5%	36,53	35,27	34,14	33,12	32,19
22,5%	38,39	37,00	35,75	34,62	33,59
24,5%	40,26	38,73	37,36	36,12	34,99
26,5%	42,13	40,46	38,97	37,62	36,39

## Fazit

Überzeugende Entwicklung im 1. HJ 2011 - Trading-up zeigt Wirkung bei Margen - Prognosen bestätigt - Kursziel von 35,75 € und Rating KAUFEN unverändert

Mit der Vorlage der Zahlen zum 1. HJ 2011 bestätigte die Kinghero AG den seit dem Börsengang anhaltenden Wachstumskurs. So konnten die Umsatzerlöse in den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2011 um +26,8 % auf 41,88 Mio. € gesteigert werden. Insbesondere im Q2 2011 konnte die absolute Höhe der Umsatzerlöse gegenüber dem Q1 2011 nochmals deutlich verbessert werden. Nach 18,23 Mio. € im Q1 2011, wurden im Q2 2011 bereits 23,65 Mio. € an Umsatzerlösen erwirtschaftet. Damit wurde im Quartalsvergleich nicht nur eine Steigerung um +29,7 %, sondern auch ein neuer Rekordwert auf Quartalsebene erzielt.

Hintergrund dieser anhaltend dynamischen Entwicklung ist neben der unverändert starken Entwicklung des Konsums in China auch die seit dem Börsengang im August 2010 forcierte Markenbildung und –bekanntheit in China. Dieses *Brand Building* ermöglichte es dem Unternehmen die Preise deutlich zu erhöhen und den durchschnittlichen Verkaufspreis pro Stück um +43 % auf 13,81 € zu erhöhen. Ein wesentliches Element dieser Trading-up-Strategie ist die Etablierung eigener Flagship-Stores in China. So wurden im 1. HJ 2011 12 neue eigene Ladengeschäfte eröffnet. Insgesamt summierte sich die Anzahl damit zum 30.06.2011 auf 19. Ende Juli waren bereits 24 Shops in Betrieb. Mit einem Umsatzanteil von inzwischen rund 5 % sind die Flagship-Stores ein wesentlicher Wachstumstreiber des Unternehmens.

Der höhere Umsatzanteil der eigenen Shops und die insgesamt erhöhten durchschnittlichen Verkaufspreise haben sich positiv auf die Rohertragsmarge ausgewirkt. Diese lag im 1. HJ 2011 bei 39,3 % und damit bereits um 6,5 Prozentpunkte über dem Vorjahresniveau. Damit konnten die steigenden Personal- und Rohstoffkostenniveaus, aber auch die erhöhten Kosten für Werbung und Mieten für die Flagship-Stores, deutlich überkompensiert werden. In der Konsequenz erzielte die Kinghero AG im 1. HJ 2011 ein EBIT in Höhe von 12,62 Mio. €, was einer überproportionalen Steigerung um +43,3 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum entspricht. Die EBIT-Marge erhöhte sich von 26,7 % auf 30,1 %.

Vor dem Hintergrund der überzeugenden Halbjahreszahlen und der wie geplant verlaufenen Etablierung der Flagship-Stores, bestätigen wir unsere Prognosen für das Gesamtjahr 2011. Weiterhin gehen wir daher von Umsatzerlösen in Höhe von 107,17 Mio. € sowie von einem EBIT in Höhe von 26,42 Mio. € aus.

**Auch unser Kursziel von 35,75 € sowie unser bisheriges Rating KAUFEN behalten wir angesichts der bestätigten Prognosen unverändert bei. Auf Basis des aktuellen Kurses der Aktie von 13,40 € errechnet sich ein Aufwärtspotenzial der Aktie in Höhe von über 150 %. Diese starke fundamentale Unterbewertung der Aktie spiegelt sich auch in den Bewertungskennziffern wider. Während die Aktie bei einem KBV von knapp über 1,1 notiert, errechnet sich auf Basis unserer Prognosen ein KGV von lediglich 4,6 für 2011, respektive 3,5 für 2012.**

Ein Grund der starken Unterbewertung, trotz der überzeugenden operativen Entwicklung, ist auch in der Verunsicherung der Anleger hinsichtlich einiger Bilanzierungsskandale von im Ausland notierten chinesischen Unternehmen zu sehen. Im Zuge dessen werden auch in Deutschland notierte Unternehmen derzeit mit hohen Abschlägen gehandelt. Vor diesem Hintergrund ist es aus unserer Sicht sehr zu begrüßen, dass die Kinghero AG die Transparenz gegenüber dem Kapitalmarkt deutlich erhöht. Dies zeigt sich nicht nur in einer merklich ausführlicheren Quartalsberichterstattung, auch der geplante Wechsel in den Prime Standard sollte dazu beitragen, das Vertrauen der Anleger zu festigen.

# Anhang

## §1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

### **§ 2 (I) Aktualisierung:**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**§ 2 (IV) Informationsbasis:**

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

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

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

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

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

**§ 2 (V) 3. Compliance:**

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

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

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

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

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

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

**Philipp Leipold, 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)





GBC AG<sup>®</sup>  
**- 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](mailto:office@gbc-ag.de)