

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

**Rating: Kaufen**  
**Kursziel: 35,00**

aktueller Kurs: 10,26  
4.6.2012 / ETR

Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A0XFMW8

WKN: A0XFMW

Börsenkürzel: KH6

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

Marketcap<sup>3</sup>: 69,51

EnterpriseValue<sup>3</sup>: 16,36

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

Freefloat: 44,4 %

Transparenzlevel:

Entry Standard

Marktsegment:

Freiverkehr

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

M.M. Warburg&CO

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

### Unternehmensprofil

Branche: Konsum

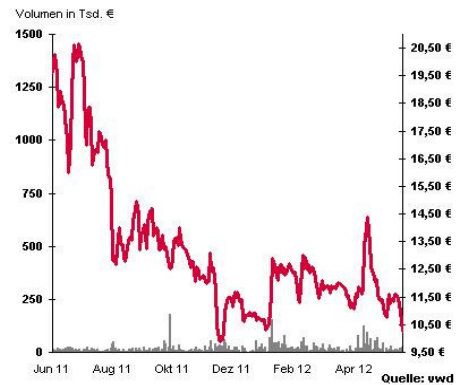
Fokus: Damen- und Herrenbekleidung

Mitarbeiter: 1159 Stand: 31.3.2012

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	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012e	31.12.2013e
Umsatz	72,75	101,54	125,27	146,88
EBITDA	18,36	25,53	32,44	39,75
EBIT	18,20	24,02	29,44	35,25
Jahresüberschuss	14,37	18,25	22,38	26,78

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	2,52	2,80	3,30	3,95
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,40	0,50

### Kennzahlen

EV/Umsatz	0,51	0,16	0,13	0,11
EV/EBITDA	2,01	0,64	0,50	0,41
EV/EBIT	2,03	0,68	0,56	0,46
KGV	4,84	3,81	3,11	2,60
KBV		0,72		

### Finanztermine:

#### Datum: Ereignis

28.06.2012: Hauptversammlung  
12.-14.11.2012: Deutsches Eigenkapitalforum  
27.-29.08.2012: DVFA Small Cap Konferenz  
27.08.2012: Veröffentlichung HJ-Bericht  
12.11.2012: Veröffentlichung 9M-Bericht

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

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

23.5.2012: RS / 35,00 / KAUFEN  
14.2.2012: RG / 35,75 / KAUFEN  
28.11.2011: RS / 35,75 / KAUFEN  
6.9.2011: RS / 35,75 / KAUFEN  
5.9.2011: RG / 35,75 / 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.

## Gute Umsatzentwicklung der Flagship-Stores - Steigende Kosten belasten EBIT-Marge - Kursziel von 35,00 € bestätigt - Rating KAUFEN

in Mio. €	Q1 2011	Veränderung	Q1 2012
Umsatzerlöse	18,23	+36,0 %	24,80
Rohertragsmarge	42,6 %	-2,9 Pp.	39,7 %
EBITDA (Marge)	6,31 (34,6 %)	+12,7 %	7,11 (28,7 %)
EBIT (Marge)	6,19 (34,0 %)	+4,9 %	6,49 (26,2 %)
Periodenergebnis	4,82	+1,4 %	4,89

Quelle: Kinghero, GBC AG

### 36 % Umsatzanstieg im Q1 2012 - Umsatzanteil Flagship-Stores steigt auf 16,6 %

Mit einer Steigerung der Umsatzerlöse innerhalb der ersten drei Monate 2012 um +36,0 % gegenüber dem Vorjahr auf nunmehr 24,80 Mio. € setzte die Kinghero AG ihren eingeschlagenen Wachstumskurs unverändert fort. Dabei war einmal mehr das Segment Herrenmode für diesen starken Anstieg verantwortlich, wohingegen im Segment Damenmode gegenüber dem Vorjahreszeitraum ein leichter Umsatzrückgang zu verzeichnen war. Der Umsatzanteil der Herrenmode erhöhte sich im Zuge dessen auf nunmehr 84,0 %.

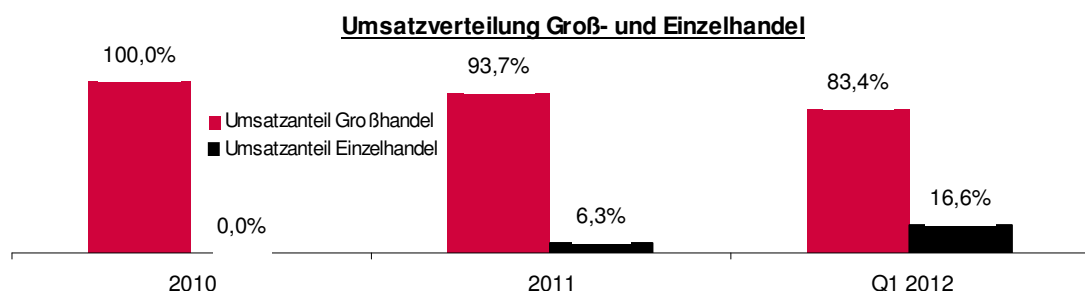
Dank der Einführung der Damenmodelinie „AUVADIS“ im März 2012 sollte sich diese Verteilung jedoch in den kommenden Jahren zu Gunsten des Damenmodesegments verschieben. Insbesondere die höheren durchschnittlichen Verkaufspreise, die mit dieser hochwertigen Marke erzielt werden können, sollen dabei den Umsatzbeitrag anheben.

Sehr zufriedenstellend haben sich im Q1 2012 erneut die Flagship-Stores entwickelt. Zwar liegt das Unternehmen mit einer Gesamtzahl an Shops von 65 leicht hinter unseren Erwartungen die Eröffnungszahlen betreffend, jedoch steigt der Umsatzbeitrag auf der anderen Seite schneller als von uns erwartet. Mit 4,12 Mio. € in den ersten drei Monaten 2012 lag der Umsatzbeitrag der Flagship-Stores bereits bei 16,6 % und damit bereits jetzt auf dem Niveau, dass wir für das Gesamtjahr erwarten.



Quelle: Berechnung GBC AG

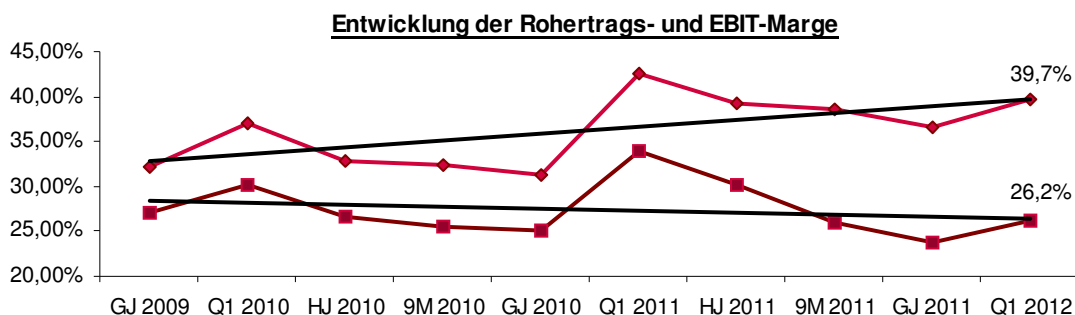
Neben der Ausweitung der abgesetzten Mengen konnte die Kinghero AG zudem weiterhin die durchschnittlichen Verkaufspreise anheben, was im Zusammenhang mit der erfolgten Markenbildung seit dem Börsengang steht. Während die abgesetzte Menge um 26 % zulegen, trug ein Anstieg der durchschnittlich erzielten Verkaufspreise um 25 % ebenfalls zum Anstieg der Umsatzerlöse bei.



Quelle: Berechnung GBC AG

Auf der Ergebnisseite wurde die überzeugende Umsatzentwicklung nicht in proportionalem Maße widerspiegelt. Bereits bei den Umsatzkosten ist ein überproportionaler Anstieg im Verhältnis zu den Umsatzerlösen zu beobachten gewesen. Im Wesentlichen ist der Anstieg um 43,0 % auf erhöhte Materialaufwendungen zurückzuführen gewesen. Neben dem gesteigerten Umsatzvolumen machten sich hierbei insbesondere die gestiegenen Rohstoffpreise bemerkbar. Aber auch die Verwendung von hochwertigeren Materialien im Zuge der Trading-up-Strategie ist ein Grund für diese Tendenz.

Mit einer Rohertragsmarge von 39,7 % erzielte die Kinghero AG jedoch einen nach wie vor guten Wert und bestätigte die übergeordnete aufwärtsgerichtete Entwicklung der Rohertragsmarge, welche seit dem Börsengang zweifelsfrei zu beobachten ist.



Quelle: Berechnung GBC AG

Einen ebenfalls starken Anstieg erfuhren im Q1 2012 die Marketing- und Vertriebskosten. Nach 1,52 Mio. € im Vorjahr fielen nunmehr 3,39 Mio. € an. Dieser starke Anstieg um 124,0 % ist vor allem vor dem Hintergrund des Ausbaus des Flagship-Store-Netztes zu sehen. Im Zuge dessen erhöhten sich die Mietkosten, Gehaltskosten und Abschreibungen deutlich.

Entsprechend der beschriebenen Kostenentwicklung lag das EBIT im Q1 2012 mit 6,49 Mio. € nur um 4,9 % oberhalb des Vorjahresniveaus. Die EBIT-Marge konnte mit 26,2 % gegenüber dem Vorjahreswert von 34,0 % zwar nicht gehalten werden, jedoch wurde das Gesamtniveau des Geschäftsjahres 2011 (23,7 %) bestätigt. Dies bestätigt auch die Aussage des Unternehmens, im GJ 2012 eine EBIT-Marge in der Größenordnung des Jahres 2011 erreichen zu wollen.

#### Umsatz- und Ergebnisprognosen bestätigt - Kursziel von 35 € unverändert

In Mio. €	GJ 2011	GJ 2012e	GJ 2013e
<b>Umsatzerlöse</b>	101,54	125,27	146,88
<b>EBITDA (Marge)</b>	25,53 (25,2 %)	32,44 (25,9 %)	39,75 (27,1 %)
<b>EBIT (Marge)</b>	24,02 (23,7 %)	29,44 (23,5 %)	35,25 (24,0 %)
<b>Konzernergebnis</b>	18,25	22,38	26,78

Quelle: Berechnung GBC AG

Insgesamt lag die Kinghero AG mit der Umsatzentwicklung im Q1 2012 im Rahmen unserer Erwartungen. Die Ziele für 2012 halten wir vor diesem Hintergrund für unverändert als erreichbar und bestätigen unsere Umsatzerwartung von 125,27 Mio. €. Auch unsere bisherige Ergebnisprognose belassen wir nach den Zahlen zum Q1 2012 unverändert bestehen und gehen von einem EBIT in Höhe von 29,44 Mio. € aus.

Dabei wird sich voraussichtlich die gute Umsatzentwicklung der eigenen Flagship-Stores positiv auswirken und sowohl umsatzseitig einen entscheidenden Wachstumsbeitrag liefern, als auch die Rohertragsmarge stabilisieren. Auf Grund der gesteigerten Kostenstruktur im Rahmen der Flagship-Stores ist zwar auch von steigenden absoluten EBIT-Zahlen auszugehen, jedoch wird die EBIT-Marge voraussichtlich nur auf dem Niveau des Vorjahres ausfallen.

Vor dem Hintergrund der guten Entwicklung im Q1 2012 sowie der soliden Aussichten, halten wir die Aktie der Kinghero AG nach wie vor für unterbewertet. Unser Kursziel von 35,00 € bestätigen wir entsprechend der unverändert belassenen Schätzungen. Auch das Rating KAUFEN behalten wir bei.

## 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. 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. Betriebswirt (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)