

Kinghero AG ^{*5}

Rating: Kaufen
Kursziel: 30,00

aktueller Kurs: 8,57
16.11.2012 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0XFMW8

WKN: A0XFMW

Börsenkürzel: KH6

Aktienanzahl³: 6,775

Marketcap³: 58,06
EnterpriseValue³: -4,51
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 50,0 %

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

Philipp Leipold
leipold@gbc-ag.de

*Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite IV

Unternehmensprofil

Branche: Konsum

Fokus: Damen- und Herrenbekleidung

Mitarbeiter: 1093 Stand: 30.9.2012

Gründung: 1986

Firmensitz: München

Vorstand: Zhang Yu, He Xiuming



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	144,00
EBITDA	18,36	25,53	29,93	34,10
EBIT	18,20	24,02	26,93	31,00
Jahresüberschuss	14,37	18,25	20,50	23,40

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	2,52	2,76	3,03	3,45
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,40	0,50

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,35	-0,04	-0,04	-0,03
EV/EBITDA	1,39	-0,18	-0,15	-0,13
EV/EBIT	1,40	-0,19	-0,17	-0,15
KGV	4,04	3,18	2,83	2,48
KBV		0,52		

Finanztermine:

Datum: Ereignis

**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

5.11.2012: RG / 33,65 / KAUFEN

4.9.2012: RS / 33,65 / KAUFEN

6.6.2012: RS / 35,00 / KAUFEN

23.5.2012: RS / 35,00 / KAUFEN

14.2.2012: RG / 35,75 / 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.

Weiterhin deutlich zweistelliges Wachstum - Ausbau des Flagship-Store-Netzwerkes gestoppt - Prognosen für 2013 gesenkt - Kursziel auf 30,00 € gesenkt - Aktie günstig bewertet - Rating KAUFEN bestätigt

in Mio. €	9M 2011	Veränderung	9M 2012
Umsatzerlöse	63,08	+40,5 %	88,64
Rohertragsmarge	38,7 %	+0,1 Pp.	38,8 %
EBITDA (Marge)	16,89 (26,8 %)	+33,4 %	22,53 (25,4 %)
EBIT (Marge)	16,32 (25,9 %)	+24,6 %	20,33 (22,9 %)
Periodenergebnis	12,46	+20,4 %	15,00

Quelle: Kinghero, GBC AG

Umsatzwachstum mit +40,5 % weiterhin hoch - Ausbau Flagship-Stores gestoppt

Die Umsatzentwicklung der Kinghero AG zeigte sich in den ersten 9 Monaten 2012 weiterhin sehr solide, mit einem Zuwachs um 40,5 % auf 88,64 Mio. €. Dabei trugen sowohl das Großhandelsgeschäft, aber auch das Einzelhandelsgeschäft mit den Flagship-Stores zum Wachstum bei. Während der Großhandelsumsatz um 29,0 % zulegte, kletterte der Umsatz der eigenen Flagship-Stores um 228,0 % auf 11,94 Mio. €. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass erst im Vorjahr begonnen wurde eine nennenswerte Anzahl an eigenen Shops zu errichten.

Die Umsatzerlöse mit den eigenen Shops beliefen sich im Q3 2012 darüber hinaus auf 4,45 Mio. € und lag damit auf dem höchsten Niveau seit Beginn der Flagship-Store-Strategie. Dieser Zuwachs konnte erzielt werden, obwohl zum Ende des Q3 2012 mit 62 Shops drei Standorte weniger betrieben wurden als zum Ende des Q1 und Q2 2012.

Hintergrund dieses Rückgangs ist, dass das Unternehmen derzeit Abstand vom Ziel des raschen Ausbaus des Flagship-Store-Netzwerkes genommen hat. Vielmehr findet derzeit eine Konzentration auf die bestehenden 62 Shops statt, einhergehend mit einer Analyse der Umsatz- und Ertragspotenziale dieser. Unrentable Standorte werden daher geschlossen oder verlegt. Diese Maßnahme soll dazu beitragen das Margenniveau zu stabilisieren bzw. sogar zu verbessern.



Quelle: Berechnung GBC AG

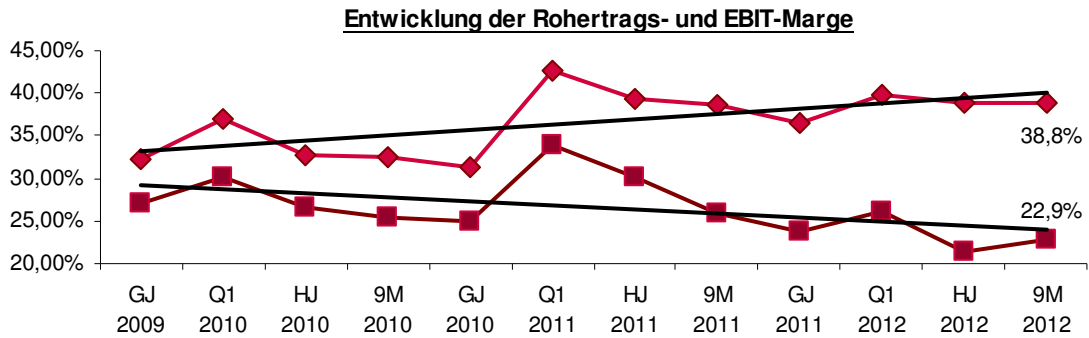
Rohertragsmarge weiter verbessert - gesteigerte Fixkosten belasten EBIT-Marge

Zudem dürfte ein wesentlicher Grund für den Ausbaustopp des Shop-Netzwerkes die höher als erwartete Fixkostenbelastung gewesen sein, welche trotz einer guten Entwicklung der Rohertragsmarge die Ergebnisse belastet hat. Bereits zu den Halbjahreszahlen haben wir auf die über den Erwartungen liegenden Mietkostensteigerungen hingewiesen und die Ergebnisprognosen auf Grund dessen nach unten angepasst. So lagen die Mietkosten in den ersten 9 Monaten 2012 bei 5,87 Mio. € und damit um mehr als 200 % über dem Vorjahreswert von 1,94 Mio. €. Die durchschnittliche Anzahl der betriebenen Shops hat sich im gleichen Zeitraum ebenfalls verdreifacht. Mit dem Ausbaustopp sollte die überproportionale Fixkostenentwicklung nun beendet werden und zu einer Stabilisierung der EBIT-Marge beitragen.

Auf den Zeitraum der ersten 9 Monate 2012 gesehen, machten sich die erhöhten Fixkosten jedoch noch deutlich bemerkbar und sorgten für einen Rückgang der EBIT-Marge auf 22,9 %, nach 25,9 % im Vorjahreszeitraum. Absolut gesehen konnte hingegen eine Verbesse-

Die EBIT-Marge wird voraussichtlich im Vergleich zum Vorjahr um 24,6 % auf 20,33 Mio. € erwirtschaftet werden. Jedoch war die Entwicklung unterproportional zur Umsatzentwicklung.

Trotz der erhöhten Mietkosten konnte im Zeitraum von Juli bis September auf Grund von sehr niedrigen administrativen Kosten in Höhe von lediglich 0,13 Mio. € im Q3 2012 aber eine sich bereits wieder erholende EBIT-Marge ausgewiesen werden. Diese lag im Q3 2012 bei 25,5 % und nach dem schwächeren Q2 2012 damit nahe dem Niveau des ergebnisseitig guten Q1 2012 und über dem Gesamtjahresniveau 2011.



Quelle: Berechnung GBC AG

Prognosen für 2012 bestätigt - mittelfristige Wachstumserwartungen gesenkt

In Mio. €	GJ 2011	GJ 2012e	GJ 2013e (alt)	GJ 2013e (neu)
Umsatzerlöse	101,54	125,27	146,88	144,00
EBITDA (Marge)	25,53 (25,2 %)	29,93 (23,9 %)	38,28 (26,1 %)	34,10 (23,7 %)
EBIT (Marge)	24,02 (23,7 %)	26,93 (21,5 %)	33,78 (23,0 %)	31,00 (21,5 %)
Konzernergebnis	18,25	20,50	25,68	23,40

Quelle: Berechnung GBC AG

Bereits zu den Halbjahreszahlen haben wir unsere Prognosen für das GJ 2012 an die erhöhten Mietpreiskosten angepasst. Diese belassen wir nun auch nach Bekanntgabe der veränderten Flagship-Store-Strategie unverändert. Jedoch nehmen wir weitere Korrekturen für das GJ 2013 vor. Angesichts des zunächst gestoppten Ausbaus des Flagship-Store-Netzwerkes haben wir die Wachstumserwartung zurückgenommen. Der Wachstumstreiber sollte damit nun vielmehr das Segment Großhandel sein.

Ergebnisseitig sollte der Ausbaustopp zu einer entsprechenden Beendigung des Fixkostenanstieges und damit einer Stabilisierung der EBIT-Marge führen. Wir gehen daher nun zwar von einer niedrigeren EBIT-Marge von 21,5 % aus, erwarten hingegen gegenüber dem laufenden GJ 2012 keine weiteren Rückgänge. Absolut betrachtet erwarten wir jedoch weiterhin klare Steigerungen der Ergebnisse. So gehen wir für 2013 von einem EBIT in Höhe von 31,00 Mio. € aus, was einem Zuwachs um 15,1 % entspricht.

Die Bewertung betreffend, machen sich die niedrigeren Wachstumserwartungen bemerkbar. Insbesondere die mittelfristigen, positiven Umsatzimpulse aus den Flagship-Stores finden nun keine Berücksichtigung mehr. Jedoch gehen damit auch niedrigere Investitionsaktivitäten sowie ein moderaterer Working Capital-Anstieg einher, so dass die Kinghero AG - in Kombination mit den weiterhin guten Margenniveaus - unverändert hohe freie Cashflows erwirtschaften wird.

Aktie sehr günstig bewertet - Kursziel auf 30 € angepasst - Rating bleibt KAUFEN

Vor dem Hintergrund der angepassten Prognosen für das GJ 2013 haben wir unser Kursziel von bislang 33,65 € auf nunmehr 30,00 € gesenkt. Dennoch verfügt die Aktie auf dem aktuellen Kursniveau über ein beträchtliches Kurspotenzial. Zudem ist die Bewertung der Aktie mit einem KBV von 0,5 und einem 2013er KGV von 2,5 außerordentlich günstig. Das Rating KAUFEN behalten wir vor diesem Hintergrund unverändert 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. 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 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